

الجمهورية التونسية



هيئة
السوق
الماليّة

التقرير
السنوي
2 0 0 4





عناية سيادة رئيس الجمهورية

أتشرف بأن أرفع إلى سامي جنابكم التقرير السنوي التاسع لهيئة السوق المالية والمتعلق بسنة 2004.

سيادة الرئيس،

يتزامن هذا التقرير مع مرور عشر سنوات على صدور القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية الذي بعث إلى الوجود هيئة السوق المالية، كما أن سنة 2004 شهدت انطلاق برنامجكم الانتخابي الطموح 2004 – 2009 الرامي إلى إرساء جمهورية الغد على أسس متينة من أجل مناعة تونس وعزتها والارتقاء بها إلى منزلة البلدان المتقدمة، برنامج أردتموه لبنات قوية في بناء مجتمع المعرفة وإرساء الاقتصاد الجديد وتحرير المبادرة ومساندة أقوى للتشغيل ودفع القطاع الخاص وإحداث المؤسسات...

سيادة الرئيس،

لقد أوليتم في برنامجكم السوق المالية عنايتكم الموصولة فبوأتموها مكانة مرموقة في الديناميكية الجديدة التي أردتموها للاستثمار والتمويل فرستم لها هدفا طموحا يرمي إلى مضاعفة نسبة مساهمتها في تعبئة الادخار لتبلغ 20 بالمائة من حاجيات القطاع الخاص من التمويلات في غضون 2009.

ذلك أن السوق المالية ولئن بلغت درجة محترمة على مستوى الضمانات المتوفرة للمدّخرين، فإنها لم ترتق بعد إلى المكانة المرجوة في دفع الادخار العمومي نحو تمويل الاستثمار الخاص إذ بقيت نسبة مساهمتها في هذا المجال ضعيفة ولم تتعدّ 3,6 بالمائة، سنة 2004.

ويمكن أن يعزى ذلك إلى محدودية الثقافة المالية للمدّخرين من جهة، وتدني مستوى الطلب من جهة أخرى، ذلك أن المؤسسات لا تزال تحبذ اللجوء إلى التمويل البنكي نظرا ليسر شروطه مقارنة بشروط السوق فيما يتعلق بالشفافية إذ أن القروض المسندة من البنوك إلى المؤسسات تعتمد أكثر على التأمينات العينية عوضا عن قدرة تلك المؤسسات على توفير تدفقات مالية.

ونتيجة لذلك، غاب المستثمرون المؤسساتيون عن السوق المالية والحال أنهم يمثلون المصدر الرئيسي للطلب فيها. وقد أثرت هذه الوضعية على منظومتنا الاقتصادية فجعلتها منظومة هشّة.

سيادة الرئيس،

لقد تأكدت على امتداد سنة 2004، الانتعاشة التي يشهدها الاقتصاد العالمي. وقد استفادت البلاد التونسية من تلك الانتعاشة وحقت نسبة نمو اقتصادي بلغت 5,8%.

إلا أن تأثير ارتفاع سعر البترول على أسعار المواد المستوردة قد أفرز نسبة تضخم مالي بلغت 3,6%.

وبلغ التكوين الخام لرأس المال القار 8032 مليون دينار ، ويمثل الاستثمار الخاص نسبة 56% منه ساهمت السوق المالية في تمويله بنسبة 3,6% وذلك من خلال إصدارات أوراق رأس المال والقروض الرقاعية.

أما السوق الثانوية الهادفة إلى تأمين سيولة سوق الإصدارات، وإن سجلت تحسنا للسنة الثانية على التوالي بفضل تطور مستوى المؤشرات والارتفاع الطفيف لحجم الأموال المتداولة في سوق الشركات المدرجة، فإن نتائجها تبقى بعيدة عما حققته خلال سنتي 2000 و 2001 .

سيادة الرئيس،

واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 2004 ، بذل المجهودات الرامية إلى تدعيم شفافية مؤسسات المساهمة العامة و إلى إضفاء المزيد من الدقة على المعلومات المالية والمحاسبية التي توفرها الشركات المدرجة بالبورصة، وذلك طبقا للمهام الموكولة لها بمقتضى القانون عدد 117 لسنة 1994 .

وقد تم اتخاذ إجراءات حازمة ضد الشركات التي لم تحترم واجباتها في هذا الشأن. كما تم تسجيل نتائج إيجابية على مستوى جودة المعلومة المنشورة وجدواها وكذلك على مستوى آجال نشرها.

أما فيما يتعلق بمراقبة نشاط المتدخلين في السوق، فقد أذنت الهيئة بإجراء عمليات مراقبة تخص متعاطي الخدمات المالية، كما قامت بالتحقيق في شكاوي صادرة عن المدخرين أفضى إلى تسليط عقوبات ضد مسيري شركة وساطة بالبورصة. كما تولت الهيئة إحالة ملفين إلى وكيل الجمهورية وذلك على إثر أبحاث أجريت على شركتي مساهمة عامة.

وقد مكنت عمليات الرقابة المتعلقة بالادخار الجماعي من اكتشاف بعض النقائص التي لم يكن لها أي تأثير على قيمة التصفية. إلا أنه تم إجبار شركتي استثمار ذات رأس مال متغير على إجراء التصفية باعتبار بلوغ أصولها الصافية لمستوى يقل عن المستوى القانوني الأدنى الذي يسمح لها بمواصلة نشاطها.

سيادة الرئيس،

لقد نجحت الهيئة من خلال تدخلاتها في فرض مزيد من الشفافية والحزم إلا أن ذلك لم يكن كافيا لدفع السوق.

إن شعار تونس ساحة مالية إقليمية ليفرض على هيئة السوق المالية العمل على النهوض بالسوق دون المساس بمهمتها كهيكل إشراف ورقابة علما وأنه سيقع تدعيم هذه المهام بصدور القانون المتعلق بالسلامة المالية.

وستساهم الهيئة في تحقيق الهدف المنشود بالعمل على إضفاء المزيد من السلامة على المعاملات بالسوق، وذلك من خلال تحيين منظومة مراقبة تسعيرة البورصة ودلائل الإجراءات.



وبغرض مسايرة التطورات التكنولوجية، تسعى الهيئة إلى تحيين منظومة الإعلام والتواصل مع المتدخلين الخاصة بها وذلك بالاعتماد على التقنيات الحديثة للإعلام.

أما فيما يخص الجانب التشريعي، فإنه ستقع مراجعة النصوص الترتيبية التي اتخذتها الهيئة كما سيقع عن قريب تطبيق بعض النصوص القانونية الجاري بها العمل على غرار القانون المتعلق بإرساء السندات غير المادية.

كما سيقع إعداد دلائل و وثائق مهنية علاوة عن قواعد معلوماتية قطاعية تساعد على التحليل المالي والاقتصادي للمؤسسات المصدرة.

وسيقع بذل جهود في اتجاه تكوين الصحفيين والتعريف بالوسائل الجديدة للتسيير المحكم.

كما سيقع إرساء قاعدة التشاور مع هياكل الإشراف الأخرى كالبانك المركزي التونسي والهيئة العامة للتأمين وذلك من أجل تنسيق الجهود في اتجاه دفع شركات التأمين والبنوك إلى تمويل الاقتصاد بطريقة سليمة.

أما على الصعيد الدولي، فإنه سيقع تأهيل هياكل الهيئة لتواكب القواعد العالمية التي ضببتها المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال.

علما وأن هيئة السوق المالية تولت أواخر سنة 2004 إمضاء بروتوكول الانخراط بالمعهد الفرنكوفوني لهياكل الإشراف على الأسواق المالية وذلك من أجل تدعيم حضور تونس على الساحة الدولية.

وفيما يتعلق بالعرض، فإنه سيقع بذل الجهد لتيسير دخول المؤسسات الشفافة والتي لها مستقبل واعد إلى السوق المالية.

كما أنه تمّ ضبط برنامج نموذجي بالتنسيق مع الهيكل المكلف بتأهيل المؤسسات بوزارة الصناعة بغرض تحديد المؤسسات التي قد تلجأ إلى السوق لتأمين إقلاعها.

أما بخصوص الطلب، فإن الهيئة ستساهم في خلق ادخار مؤسساتي عبر التشجيع على إحداث الصناديق المشتركة للتوظيف ذات منظومة تأمين كفيلة بإعادة الثقة إلى المستثمرين النهائيين وأن تضي مزيدا من الاستقرار على الادخار المالي.

كما أنه من شأن التنسيق التام مع الهيئة العامة للتأمين أن يؤدي إلى تطوير قطاع التأمين على الحياة. وسيقع في هذا المضمار تنظيم حملات تبسيط وتوعية لدى المستثمرين والمصدرين.

وتجدر الإشارة إلى أن القانون المتعلق بالسلامة المالية والذي هو في آخر مراحل إعداده، سيوفر المناخ الملائم لتدعيم الشفافية وتعميمها على العديد من المؤسسات. الأمر الذي قد يحث تلك المؤسسات للجوء إلى السوق المالية عوضا عن البنوك للترفيح في رأس مالها وتدعيم أموالها الذاتية.



سيادة الرئيس،

يتطلب إرساء سوق مالية متينة وناجعة تضافر جهود كافة المتدخلين الذين وجب عليهم أن يكونوا على درجة عالية من الحرفية كي يتمكنوا من جلب المزيد من المدخرين التونسيين والأجانب. وتمثل المؤسسات البنكية الشريك المثالي والأنسب لنشر الثقافة المالية. علما وأنّ متانة المنظومة البنكية مرتبطة بحالة السوق وأنه لا وجود لسوق مالية فاعلة بدون مساهمة البنوك.

سيادة الرئيس،

إن الاهتمام الذي ما فتئتم تولونه للسوق المالية ليمثل أفضل وسيلة وأنجعها للنهوض بهذه السوق؛ وثقوا أنّ كلّ العاملين بهيئة السوق المالية لن يدخروا أيّ جهد لكي تبلغ السوق المالية مستوى المردودية الذي رسمتموه لها.

رئيسة هيئة السوق المالية

زينب قـلـوز

13	العنوان الأول : نشاط السوق
15	الباب الأول : المحيط الاقتصادي والمالي
15	أ المحيط الاقتصادي العالمي
18	ب المحيط الاقتصادي الوطني
19	ج تطور أسواق المال الدولية
23	الباب الثاني : السوق المالية التونسية
23	أ السوق الأولية
34	ب السوق الثانوية
41	ج عمليات إقتناء وبيع الأوراق المالية من قبل الأجانب
44	د الوساطة بالبورصة خلال سنة 2004
46	هـ نشاط المتدخلين في سوق رفاع الخزينة
49	العنوان الثاني : نشاط هيئة السوق المالية
51	الباب الأول : دعم الشفافية
51	أ دعم الشفافية بمناسبة مراقبة الإفصاح المستمر
54	ب دعم الشفافية بمناسبة منح التأشيرات من قبل هيئة السوق المالية
56	ج دعم الشفافية بمناسبة مراقبة عمليات إعادة الشراء
57	د دعم الشفافية بمناسبة مراقبة تجاوزتبات المساهمة
59	الباب الثاني : تحسين جودة المعلومة
59	أ تحسين جودة المعلومة في مجال الإبلاغ والنشر
72	ب تحسين نوعية الإعلام : النقائص المسجلة
81	الباب الثالث : حماية المدخرين
81	أ حماية المدخرين بمناسبة عمليات مالية
82	ب حماية المدخرين من خلال النظر في الشكاوي
86	ج أبحاث هيئة السوق المالية
89	الباب الرابع : حماية الإدخار الجماعي
91	أ نشاط مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية سنة 2004

100	II نشاط مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية خلال سنة 2004
102	III نشاط مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة خلال سنة 2004
104	IV حصيلة مراقبة هيئة السوق المالية
109	V إجراءات الترخيص وتأشيرة نشرات فتح الإكتتاب العمومي
110	VI التشريع
112	الباب الخامس : شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
112	A شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة
113	B موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
115	III مساهمات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية
119	الباب السادس : توجّهات الهيئة في تأويل بعض الأحكام القانونية والترتيبية
119	A توجّهات الهيئة في معالجة بعض المسائل حول منح التأشيرة والمساهمة العامة
120	B دراسة الاستشارات الموجهة للهيئة
123	الباب السابع : موارد هيئة السوق المالية وتوظيفها
125	العنوان الثالث : برنامج تدخّل الهيئة خلال سنة 2005
127	A تدعيم سلامة السوق
128	B تطوير السوق
130	أهم الأحداث التي ميزت سنة 2004
135	المرفقات



تتزامن سنة 2004 وإحياء الذكرى العاشرة لصدور القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية الهادف إلى جعل الساحة المالية التونسية ساحة عصرية مطابقة للقواعد الدولية ويتوفر فيها القدر الكافي من السلامة بما يضمن جلب الأموال الوطنية منها والدولية لتمويل الاستثمار الخاص. وقد أوكل القانون المذكور أعلاه إلى هيئة السوق المالية، التي وقع إحداثها صلب نفس القانون مهمة الإشراف على السوق الماليّة وحماية الادخار الجماعي.

بعد مرور عشر سنوات من صدور القانون المشار إليه أعلاه، لنا أن نتساءل هل كان هذا القانون كافيا لدفع نسق نموّ السوق المالية حتى تلعب الدور المنوط لها في تمويل الاقتصاد على الوجه الأكمل .

إنّ دراسة الوضعية الحالية للسوق التي ستشكّل محور العنوان الأول من هذا التقرير، لن تمكننا من الجزم بذلك.

إنّ ما يمكن تأكّيده هو أنّ هيئة السوق المالية، بصفتها هيكل إشراف ورقابة قد لعبت دورا هاما في حماية الادخار وذلك من خلال دفع مختلف المتدخلين في السوق على توفير مزيد من الشفافية بما في ذلك الشركات المصدرة ووسطاء البورصة والمتصرفين في محافظ الأوراق المالية الجماعية، وهو ما يبرزه نشاطها خلال سنة 2004 والذي سيكون موضوع العنوان الثاني.

إلا أنه وجب على الهيئة مزيد العمل على تطوير السوق من خلال القيام بالعديد من المبادرات. وستشكل هذه النقطة موضوع برنامج عمل الهيئة خلال سنة 2005 الذي سيخصّص له العنوان الثالث من التقرير.

العنوان الأول

نشاط السوق

إن تفتح تونس على محيطها الخارجي ربط تطور إقتصادها الوطني بتطور الإقتصاد العالمي وحيث أن واجهة الإقتصاد هي البورصة لذا فإن نموها مرتبط بنموه لذلك فستعرض في باب أول إلى المحيط الإقتصادي و المالي العالمي و الوطني سنة 2004 و في باب ثاني إلى وضعية السوق المالية خلال نفس الفترة.

الباب الأول : المحيط الاقتصادي والمالي

خلال سنة 2004 تأكدت انتعاشة الإقتصاد العالمي التي لاحت بوادرها منذ الثلاثية الأولى لسنة 2003 ، و يرجع ذلك خاصة إلى تطور الإقتصاد الأمريكي و عودة الإقتصاد الياباني إلى سالف نشاطه و إلى الإنتعاشة المميزة للإقتصاد الصيني. كما أن منطقة اليورو حققت نتائجاً طيبة على الرغم من التراجع الطفيف الذي يعزى إلى ارتفاع قيمة اليورو مقابل الدولار و السلوك الحذر للمستهلكين. لذلك فقد بلغت نسبة النمو الإقتصادي خلال سنة 2004 5% مقابل 3,9% سنة 2003 . وحسب التقديرات، فإن سنة 2005 ستسجل نسبة نمو ب4,3% و التي تعتبر طيبة رغم أن ذلك يمثل تراجعاً طفيفاً مقارنة بسنة 2004 . و قد استفاد الإقتصاد الوطني من هذه الوضعية فجدد العهد مع نسبة نمو مميّزة تجاوزت 5,5% على الرغم من ارتفاع سعر البترول . بيد أن إرتفاع أسعار البضائع الموردة جعل نسبة التضخم المالي تشهد ارتفاعاً نسبياً لتبلغ 3,6% .

أ - المحيط الاقتصادي العالمي

أهم المؤشرات الاقتصادية

	نسبة البطالة		نسبة التضخم المالي		نسبة نمو الاقتصاد ¹	
	2003	2004	2003	2004	2003	2004
الولايات المتحدة الأمريكية	6,0%	5,5%	2,3%	3,0%	3,0%	4,3%
منطقة اليورو	8,9%	9,0%	2,1%	2,1%	0,5%	2,2%
اليابان	5,3%	4,7%	-0,2%	-0,2%	2,5%	4,4%
المملكة المتحدة	5,0%	4,8%	1,4%	1,6%	2,2%	3,4%
الصين	4,3%	4,2%	4,2%	4,0%	9,1%	9,0%

المصدر : النشرة الاقتصادية العالمية (سبتمبر 2004) صندوق النقد الدولي.

1 - البلدان المصنعة

1-1 - الولايات المتحدة الأمريكية

نظرا لمحافظة الإستهلاك على تطوره المعهود نتيجة لسياسة خفض الضرائب و إلى عودة الإستثمار خاصة في قطاع التكنولوجيات الحديثة و تطور الصادرات نتيجة لإنخفاض قيمة الدولار و إنتعاشة الإقتصاديات الآسيوية ، فقد سجل الإقتصاد الأمريكي نسبة نمو 4,3% سنة 2004 مقابل 3% سنة 2003. إلا أن سعر البترول الذي بلغ أرقاما قياسية سنة 2004 نتيجة التوترات السياسية في العراق والمستوى المتدني لمخزونات الولايات المتحدة الأمريكية من النفط و كذلك الإحتياجات الكبيرة للصين و الهند، أثر على نسبة التضخم التي بلغت في سنة 2004، 3% مقابل 2,3% في سنة 2003. أما نسبة البطالة فقد تراجعت بنصف نقطة مائوية لتبلغ 5,5% مقابل 6% في سنة 2003.

وعلى الرغم من هذه الإنتعاشة الإقتصادية فإن هناك مخاوف من تراجع الإقتصاد الأمريكي نظرا للمستوى القياسي لعجز الميزانية و للعجز الجاري و الذي يمكن أن يولدا ضغطا على نسبة التضخم المالي في حالة تطور الإستهلاك و الذي يمكن أن يحدث بدوره توترات على مستوى الأسواق الرقاعية. وفي هذا الإطار، قام الإحتياطي الفدرالي بالترفيغ في نسبة الفائدة المديرية بـ 25 نقطة قاعدية لتبلغ نسبة 2,25% بتاريخ 14 ديسمبر 2004.

و يمكن أن ينتج عن عملية الترفيع هذه ارتفاعا في قيمة الدولار الأمريكي الذي شهد طوال سنة 2004 تراجعا بـ 7% مقابل اليورو و 3% مقابل الين الياباني .

2-1 - منطقة اليورو

شهدت منطقة اليورو تطورا تصاعديا في النمو الإقتصادي نتيجة لإزدهار المعاملات التجارية العالمية و ذلك على الرغم من التصرف الحذر للمستهلك الأوروبي الذي حدّ من الإستهلاك. وقد كان لإرتفاع قيمة اليورو مقابل الدولار الأثر السلبي على تطور النمو الإقتصادي حيث لم تتعد نسبته 2,2% في سنة 2004 مقابل 0,5% في سنة 2003.

ومن جهة أخرى فإن مستوى التضخم المالي في هذه المنطقة شهد استقرارا في حدود نسبة 2,1% ذلك أن تأثير ارتفاع قيمة اليورو قد وقع تقليصه نتيجة تطبيق أجراءات إضافية شملت التبغ خاصة.

وفيما يتعلق بنسبة البطالة فقد تميزت هذه المنطقة بتسجيلها أعلى نسبة من بين الدول المصنعة حيث بلغت 9% مقابل 8,9% في سنة 2003. و قد سجل أعلى مستوى للبطالة في إسبانيا حيث بلغت 11,1% تليها كل من ألمانيا و فرنسا بـ 9,7% و 9,3%.

و لأجل المحافظة على نسق النمو الإقتصادي و الحدّ من ارتفاع قيمة اليورو، فقد قرر البنك المركزي الأوروبي أن يحد من نسبة الفائدة المديرية إلى مستوى 2% .

3-1 - اليابان

عرف الإقتصاد الياباني نسبة نمو هامة حيث بلغت 4,4% مقابل 2,5% في سنة 2003، مسجلة بذلك أعلى مستوى منذ سنة 1996. و ترجع هذه الإنتعاشة أساسا إلى الحركية التي عرفتتها الإقتصاديات الآسيوية المجاورة. وقد كان لتطور الصادرات الأثر الإيجابي على الإستثمار الذي تطور بدوره حيث سجل تكوين رأس المال الثابت إرتفاعا بنسبة 4,7% سنة 2004 مقابل 3,2% سنة 2003، محققا بذلك أعلى نسبة تطور منذ سنة 1997.

أما عن نسبة البطالة فقد سجلت اليابان أدنى نسبة من بين الدول المصنعة حيث لم تبلغ إلا 4,7% مقابل 5,3% في سنة 2003.

كما تطور الإستهلاك المحلي ليسجل بذلك عودة اليابان إلى صف الإقتصاديات الأكثر نموا اقتصاديا.

إلا أنه وعلى الرغم من التطور الإقتصادي و إرتفاع سعر البترول، فإن نسبة التضخم المالي بقيت في نفس المستوى المسجل في سنة 2003، أي -0,2%.

4-1 - المملكة المتحدة

تميز إقتصاد المملكة المتحدة في سنة 2004 بفاعليته حيث بلغت نسبة النمو 3,4% مقابل 2,2% في سنة 2003. و تطور الإستهلاك بنسبة 3,5% في 2004 مقابل 2,5% في سنة 2003 وذلك على الرغم من إرتفاع سعر البترول.

بيد أنه و على الرغم من تطور المؤشرات الإقتصادية، فإن الخطر المحتمل يتمثل في إمكانية حدوث حركة تصحيحية على مستوى الأسعار في السوق العقارية، حيث أنها تطورت بنسبة 50% منذ سنة 1997. فضلا عن ذلك، فإن البنك المركزي قد شرع منذ بداية شهر أوت من سنة 2003 في الترفيع من نسبة الفائدة المديرية، التي تبلغ حاليا 4,75%، و ذلك على الرغم من المستوى الضعيف لنسبة التضخم المالي التي تبلغ حاليا 1,6%.

أما نسبة البطالة فقد بلغت سنة 4,8% 2004 مقابل 5% سنة 2003، و قد دعم هذا المستوى الضعيف لنسبة البطالة مصداقية السياسة النقدية المتشددة المتبعة تجنبا لكل الضغوطات على مستوى الأجور.

2 - البلدان ذات الأسواق الناشئة

1-2 - البلدان الناشئة الآسيوية

عرفت إقتصاديات البلدان الآسيوية حركية ملحوظة خلال سنة 2004 حيث بلغت نسبة النمو 7,6% مقابل 7,7% في سنة 2003. و ذلك نتيجة للإنتعاشة الكبرى التي تعرفها الصين والتي سجل إقتصادها نموا بنسبة 9,0% ومثلت بمستوى وارداتها المحرك الأساسي للتطور الإقتصادي في هذه المنطقة.

إلا أنه تجدر الملاحظة أن نسق تطور التجارة الخارجية بآسيا قد تراجع في السداسية الأولى لسنة 2004 نتيجة للسياسة الإقتصادية المتشددة للصين و لكنه سجل عودة طفيفة خلال السداسية الثانية.

2-2 - أمريكا الوسطى واللاتينية

عرفت هذه المنطقة تطورا هاما للنمو الإقتصادي في سنة 2004 حيث سجلت نسبة 4,6% مقابل 1,8% في سنة 2003. و قد سجل هذا التطور لدى أهم ثلاث اقتصاديات في المنطقة أي البرازيل و الأرجنتين و المكسيك. فقد سجلت هذه البلدان نسبة نمو اقتصادي تقدر على التوالي بـ 4,0% و 7,0% و 4,0% مقابل 0,2- % و 8,8% و 1,3% في سنة 2003. و تجدر الملاحظة أن كلا من الإستثمارات و الإستهلاك الخاص قد شهدا تطورا و مثلا محرك الدفع للإقتصاد في المنطقة. أما فيما يتعلق بالتضخم المالي فقد سجلت المنطقة نسبة 6,5% في سنة 2004 مقابل 10,6% في سنة 2003 وبالرغم من انخفاض مستوى التضخم المالي فان إمكانية عودته تبقى قائمة بسبب التطور الملحوظ للطلب في هذه البلدان.

II - المحيط الاقتصادي الوطني

حقق الإقتصاد التونسي في سنة 2004 نموا بنسبة 5,8% ، مسجلا بذلك أعلى نسبة له منذ سنة 2000. إلا أن إرتفاع سعر البترول في الأسواق العالمية انجر عنه إرتفاع في أسعار المواد الموردة وبالتالي في نسبة التضخم المالي التي بلغت 3,6% مقابل 2,7% في سنة 2003. و فيما يتعلق بالمبادلات التجارية، فقد شهدت سنة 2004 تطور كل من الصادرات و الواردات على التوالي بـ 11,1% و 9,6% لترتفع بذلك نسبة التغطية من 92% في سنة 2003 إلى 93% في سنة 2004. و قد عرفت سنة 2004 إنتعاشة للقطاع السياحي حيث ارتفع عدد الليالي المقضات بالنزل بنسبة 17,2% مقابل 7,2% في سنة 2003. و من جهة أخرى، و نظرا لإرتفاع قيمة اليورو و انخفاض قيمة الدولار في الأسواق العالمية، فقد شهدت قيمة العملة التونسية ارتفاعا بنسبة 1,6% مقارنة بالدولار الأمريكي و انخفضت بنسبة 6,4% مقارنة باليورو .

وقد بلغ إجمالي تكوين رأس المال الثابت 8023 مليون دينار لتبلغ بذلك نسبة الإستثمار 22,9% مسجلة بذلك تراجعا مقارنة بسنة 2003 التي بلغت خلالها هذه النسبة 23,4% و مسجلة في نفس الوقت أدنى نسبة لها منذ سنة 2000 حين بلغت 26% .

و فيما يتعلق بإجمالي الادخار الوطني في سنة 2004 فقد بلغ 7943,8 مليون دينار مسجلا بذلك تطورا بـ 11,9% مقارنة بسنة 2003، و لم تبلغ نسبة الادخار إلا 22,4% مسجلة تحسنا مقارنة بسنة 2003 التي بلغت فيها هذه النسبة 21,8% وهذا يعتبر أدنى مستوى لها منذ خمس سنوات، إذ أنه أقل بكثير من النسب المسجلة في سنتي 2000 و 2001 (23,3% و 23,5%²).

2- أنظر تفاصيل المؤشرات الإقتصادية التونسية بالجدول عدد 1.

||| - تطور أسواق المال الدولية

1- البلدان المصنعة

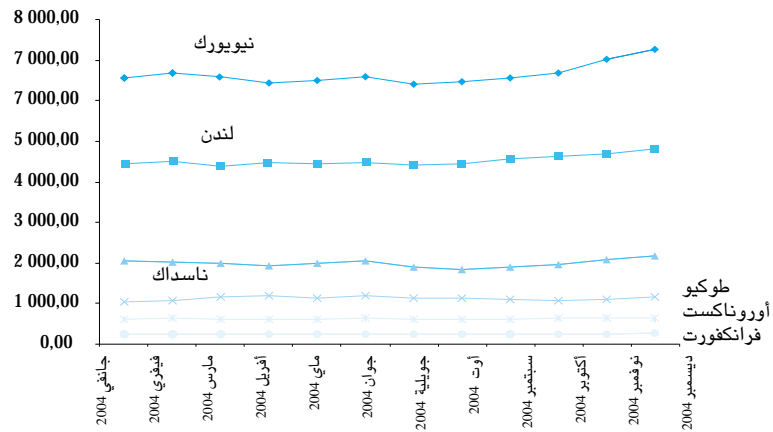
بعد التطور الملحوظ المسجل في سنة 2003 على مستوى البورصات العالمية إجمالاً، شهدت سنة 2004 تطوراً أكثر اعتدالاً.

ففي الولايات المتحدة الأمريكية سجلت كل من بورصة نيويورك و بورصة ناسداك ارتفاعاً بـ 12,2% و 8,6% مقابل 29% و 50% في سنة 2003. وإن كان من الممكن تفسير هذا التراجع جزئياً بالتوترات الجيوسياسية (الحرب في العراق) وبالمستوى المرتفع في سعر البترول، فإنه يعتبر تطوراً عادياً بإعتبار أن سنة 2003 تمثل سنة استثنائية بعد أحداث الحادي عشر من سبتمبر 2001.

كما عرف مؤشر بورصة لندن في سنة 2004 تراجعاً في تطوره حيث لم يرتفع إلا بـ 7,5% مقابل 13,6% في سنة 2003. و شهدت كل من بورصة أورو ناكست وفرنكفورت و طوكيو ارتفاعاً بـ 8% و 6,3% و 10,2% في سنة 2004 مقابل 12,7% و 34% و 24% في سنة 2003.

إن هذا التراجع الملحوظ على مستوى كل البورصات و لئن كان مرتقياً بعد الحركة التصحيحية سنة 2003، فإنه ينبأ بالتأثير السلبي لإرتفاع سعر البترول و نسب الفائدة المديرية على الحركة الإقتصادية.

تطور أهم المؤشرات العالمية



المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية

وعلى غرار المؤشرات، تطورت رسملة البورصات بنسبة أقل من تلك المسجلة خلال سنة 2003 فرسملة البورصات الأمريكية سجلت خلال سنة 2004 نسبة أقل من النسبة المحققة في سنة 2003، حيث لم تسجل كل من بورصة نيويورك و بورصة ناسداك إلا ارتفاعاً بنسبة 12,2% و 24,2% مقابل 25,7% و 42,6% سنة 2003. و بصفة موازية، تطورت الرسملة بالبورصات الأوروبية في سنة 2004 بنسبة أقل من النسبة المسجلة في سنة 2003 حيث ارتفعت في كل من بورصة أورو ناكست و فرانكفورت و لندن بـ 17,6% و 10,7% و 16,1% مقابل 34,9% و 57,3% و 35,9% في سنة 2003.

كما شهدت بورصة طوكيو نفس التوجه حيث لم تتطور الرسملة بتلك البورصة إلا بنسبة 20,5% مقابل 42,7% في سنة 2003.

تطور رزمة البورصات العالمية		بالمليار دولار	
نسبة التغيير	آخر ديسمبر 2003	آخر ديسمبر 2004	
12,2%	11 329	12 708	نيويورك
24,2%	2 844	3 533	ناسداك
17,6%	2 076	2 441	أوروناكست
10,7%	1 079	1 195	فرانكفورت
16,1%	2 426	2 816	لندن
20,5%	2 953	3 558	طوكيو

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية

وفيما يتعلق بسيولة السوق، فقد شهد حجم المعاملات تطورا هاما في سنة 2004 مقارنة بسنة 2003. فبعد الانخفاض في حجم المعاملات المسجل في سنة 2003 والذي تراوح بين 2% و 9%، تمكنت كل من بورصة نيويورك و بورصة ناسداك و بورصة أوروناكست و بورصة لندن من تسجيل ارتفاع في حجم المعاملات بنسبة 19,9% و 24% و 29,9% و 42,8%. كما تطور حجم المعاملات في كل من بورصة ألمانيا و اليابان بنسبة 18,2% و 51,1% في سنة 2004 مقابل 8% و 36,1% سنة 2003.

تطور حجم المعاملات بالبورصات		بالمليار دولار	
نسبة التغيير	2003	2004	
19,9%	9 692	11 618	نيويورك
24,0%	7 068	8 767	ناسداك
29,9%	1 905	2 475	أوروناكست
18,2%	1 305	1 542	فرانكفورت
42,8%	3 624	5 176	لندن
51,1%	2 131	3 220	طوكيو

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية

2- البلدان ذات الأسواق الناشئة

خلال سنة 2004 سجلت الأسواق المالية الناشئة نتائج طيبة تنصهر في نفس المسار الذي شهدته سنة 2003 مترجمة تطور النمو الإقتصادي الذي تعيشه تلك البلدان. ففي الأرجنتين، و على الرغم من التراجع الطفيف الذي شهدته نسبة النمو الإقتصادي (7,0% في سنة 2004 مقابل 8,8% في سنة 2003)، سجلت البورصة إرتفاعا في مؤشرات حيث تطورت كل من الرزمة بالبورصة و مستوى المؤشر و حجم المعاملات على التوالي بـ 16,3% و 17,4% و 54,8%.

وفيما يتعلق ببورصة فرصيا(بولونيا) فقد كان لثبات النمو الإقتصادي الأثر الإيجابي عليها، حيث سجلت سنة 2004 تطورا من حيث الرسملة بالبورصة و مستوى المؤشر وحجم المعاملات وذلك على التوالي بـ 90,5% و 27,9% و 73,2% .

أمّا في ما يخص البورصات العربية، فقد سجلت خلال سنة 2004 نتائج طيبة بوجه عام. إذ استفادت بورصة مصر على سبيل المثال من تطور النمو الإقتصادي ومن برنامج إعادة هيكلة البنوك العمومية الذي تقرر في غضون شهر سبتمبر من سنة 2004، فارتفعت نسبة الرسملة بالبورصة ومستوى المؤشر وحجم المعاملات على التوالي بـ 37,1% و 52,1% و 57,2% .

تطور رسملة البورصة		بالمليار دولار	
	في موفى 2004	في موفى 2003	نسبة التغيير
الأرجنتين	40,6	34,9	16,3%
بولونيا	70,5	37,0	90,5%
سانغفورة	217,5	148,5	46,5%
السعودية	306,3	157,3	94,7%
مصر	38,1	27,8	37,1%
الأردن	18,4	11,0	67,3%
المغرب	25,2	13,1	92,1%
تونس	2,6	2,4	8,3%

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية و صندوق النقد العربي

تطور نسب النمو الإقتصادي	
2004	2003
الأرجنتين	7,0%
بولونيا	3,8%
سانغفورة	1,1%
السعودية	7,2%
مصر	3,1%
الأردن	3,2%
المغرب	5,5%
تونس	5,6%

المصدر: النشرة الاقتصادية العالمية (سبتمبر 2004) صندوق النقد الدولي والميزان الاقتصادي لسنة 2005

تطور حجم المعاملات		بالمليار دولار	
	2004	2003	نسبة التغيير
الأرجنتين	4,8	3,1	%54,8
بولونيا	16,8	9,7	%73,2
سانغفورة	107,2	92,0	%16,5
السعودية	473,0	159,1	%197,3
مصر	6,8	4,3	%57,2
الأردن	5,3	2,6	%103,8
المغرب	3,8	2,4	%58,3
تونس	0,27	0,19	%42,1

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية و صندوق النقد العربي

تطور مؤشرات البورصة		في موفى	
	2004	2003	نسبة التغيير
الأرجنتين	56 639,1	48 255,6	%17,4
بولونيا	26 636,2	20 820,1	%27,9
سانغفورة	531,7	475,8	%11,8
السعودية	8 206,2	4 437,6	%84,9
مصر	1 221,17	803,18	%52,1
الأردن	4 254,63	2 614,50	%62,4
المغرب	4 521,98	3 943,51	%14,7
تونس	1 331,8	1 250,2	%6,53

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية و صندوق النقد العربي

عدد الشركات المدرجة بالبورصة		في موفى	
	2004	2003	في موفى
الأرجنتين	107	110	
بولونيا	216	189	
سانغفورة	632	551	
السعودية	73	70	
مصر	792	967	
الأردن	192	161	
المغرب	53	52	
تونس	44	45	

المصدر: الفيدرالية الدولية لبورصات الأوراق المالية و صندوق النقد العربي

وأماً فيما يتعلق ببورصة تونس و على الرغم من تسجيلها لإرتفاع طفيف لكل من الرسملة بالبورصة و حجم المعاملات و المؤشر، فإن نتائجها تبقى دون المأمول بالنظر إلى ما تزخر به من إمكانيات.

الباب الثاني : السوق المالية التونسية

مقارنة بالأسواق المالية للبلدان ذات النمو الإقتصادي المماثل لتونس، فإن مؤشرات السوق التونسية تعد ضعيفة جدا.

أ - السوق الأولية

1 - مساهمة السوق المالية في تمويل الإستثمار

عرفت قيمة الأموال المجمعة بالسوق الأولية من طرف الشركات التونسية ذات المساهمة العامة خلال سنة 2004 إرتفاعا بنسبة 52% بحيث سجلت 173,5 مليون دينار مقابل 114,5 مليون دينار في سنة 2003. وقد شهدت عمليات الترفيع في رأس المال عن طريق المساهمة العامة أعلى نسبة إرتفاع حيث بلغت هذه السنة 70 مليون دينار مقابل 13,5 مليون دينار سنة 2003. وقد كان للقطاع البنكي النصيب الأوفر من هذه الإصدارات التي مكنت مؤسستين بنكيتين من تدعيم أموالهما الذاتية.

ولم يشهد حجم الإصدارات الرقاعية سوى إرتفاعا بمقدار 2% حيث مر من 101 مليون دينار سنة 2003 إلى 103,5 مليون دينار سنة 2004 من بينها 23,5 مليون دينار متأتية من عمليات مؤشر عليها من طرف هيئة السوق المالية سنة 2003 و 80 مليون دينار متأتية من جملة 111 مليون دينار تم التأشير عليها في سنة 2004.

ويجدر التذكير أنه في سنة 2004، أنجزت بعض شركات المساهمة العامة عمليات ترفيع في رأس المال نقدا دون اللجوء إلى المساهمة العامة وذلك بمبلغ جملي قدره 9,75 مليون دينار. وتتعلق هذه العمليات بإصدارات مخصصة لمجموعة أشخاص يقل عددهم عن 100 شخص يتصرفون لحسابهم الخاص وهي تتم قانونا دون اللجوء إلى وسطاء أو إلى أية وسيلة إخبارية أو إلى السعي المصفقي كما لا تستوجب هذه العمليات إعداد نشرة إصدار على معنى التراتيب المتعلقة بالمساهمة العامة.

وتبعاً لهذا التطور في الأموال المجمعة، بلغت نسبة مساهمة سوق الإصدارات في تمويل الإستثمار الخاص³ 3,6% سنة 2004 مقابل 2,6% سنة 2003.

2- تطور الإصدارات⁴

خلال سنة 2004، بلغت قيمة إصدارات الشركات التونسية عن طريق المساهمة العامة مبلغ 204 مليون دينار مقابل 181,5 مليون دينار سنة 2003 مسجلة بذلك إرتفاعا بنسبة 12,5%. وقد بلغ الحجم الجملي للإصدارات الرقاعية 111 مليون دينار وهو ما يمثل نسبة 54% من الحجم الجملي للإصدارات مقابل 124,5 مليون دينار أي بنسبة 69% سنة 2003.

أما فيما يتعلق بحجم إصدارات سندات رأس المال، فقد بلغ 93 مليون دينار مقابل 57 مليون دينار سنة 2003 مسجلا تطورا قدره 63% منها 70 مليون دينار أي ما يمثل نسبة 75% تمثل حصة عمليات الترفيع في رأس المال نقدا مقابل 19 مليون دينار سنة 2003.

3- مثل الإستثمار الخاص في سنة 2004 56% من قيمة الإستثمار الجملي، أي ما يعادل 4 796 مليون دينار.

4- دون إعتبار إصدارات الدولة.

السوق الأولية					بالمليون دينار
2004	2003	2002	2001	2000	
93	57	46	155	113	سندات رأس المال
%46	%31	%16	%34	%42	
70	19	8	113	33	الإصدار نقدا
23	38	38	42	80	إدماج الإحتياطي و تحويل الديون
111	125	233	297	154	سندات دين
%54	%69	%84	%66	%58	
204	182	279	452	267	المجموع
% 100	% 100	% 100	% 100	% 100	

1-2 - إصدارات سندات رأس المال

تحققت كافة عمليات الترفيع في رأس المال عن طريق الإصدار نقدا في سنة 2004 من طرف الشركات المدرجة بالبورصة و ذلك بمبلغ جملي قدره 70 مليون دينار منها 68 مليون دينار خصصت لتدعيم الأموال الذاتية لمؤسستين بنكيتين. أما فيما يتعلق بعمليات الترفيع في رأس المال عن طريق إدماج الإحتياطي، فقد قامت الشركات المدرجة بالبورصة بعمليات بمبلغ قدره 21,379 مليون دينار مقابل 1,753 مليون دينار لشركات السوق الموازية و هي شركات غير مدرجة بالبورصة .

عمليات الترفيع في رأس المال

الإصدار	نقدا	إدماج	الإحتياطي	
المبلغ بالدينار	عدد الأسهم	المبلغ بالدينار	عدد الأسهم	
الشركات المدرجة بالبورصة				
2 037 500	203 750			الشركة التونسية للبلور
		15 000 000	3 000 000	الإتحاد البنكي للتجارة و الصناعة
		2 016 000	201 600	الشركة التونسية للمقاولات السلكية و اللاسلكية
		450 000	54 000	الشركة الصناعية للأجهزة و الآلات الكهربائية
		1 323 000	52 920	شركة آر ليكيد تونس
32 000 000	2 000 000			بنك تونس العربي الدولي
36 000 000	3 600 000			الإتحاد الدولي للبنوك
		2 500 000	250 000	الشركة التونسية للإيجار المالي
70 037 500	5 803 750	21 379 000	3 558 520	المجموع الفرعي
الشركات غير المدرجة بالبورصة				
		930 840	186 168	المعامل الآلية بالساحل
		528 000	105 600	شركة حلويات الأغالبة - سوبوكو-
				الشركة الصناعية التونسية
		294 525	58 905	للظرف و الكرطون - الخطاف
		1 753 365	350 673	المجموع الفرعي
70 037 500	5 803 750	23 132 365	3 909 193	المجموع العام

1-1-2 - التوزيع القطاعي للمصدرين

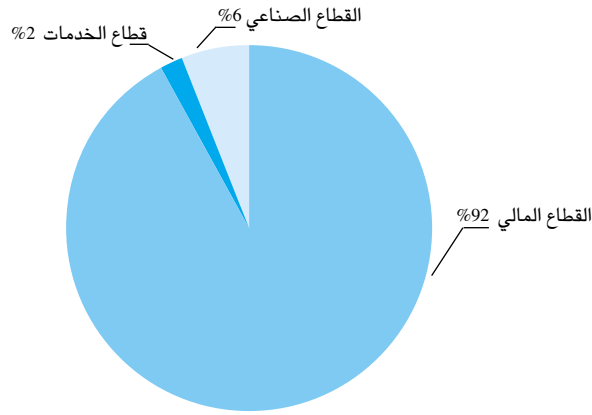
تميزت سنة 2004 بالحضور المكثف لشركات القطاع المالي لرفع الأموال اللازمة لتدعيم الأموال الذاتية وذلك على غرار سنة (2003 أنظر إلى الجدول عدد 2) .

فقد أنجزت شركات القطاع المالي أربع عمليات ترفيع في رأس المال بمبلغ قدره 85,5 مليون دينار و بذلك تحصلت على النصيب الأكبر من الحجم الجملي لإصدارات سندات رأس المال أي 92 % مقابل 42 % سنة 2003.

كما أنجزت ثلاث عمليات من قبل البنوك بمبلغ يساوي 83 مليون دينار و عملية واحدة من قبل شركة للإيجار المالي بمبلغ قدره 2,5 مليون دينار . و في ما يخص الشركات الصناعية، فإنها سجلت تراجعاً هاماً في حصتها هذه السنة إذ لم تمثل سوى 6 % و بمبلغ قدره 5,6 مليون دينار ،مقابل 15 مليون دينار و بنسبة 26 % سنة 2003. كما يذكر أن مبلغ عمليات الإصدار نقداً لم يتجاوز 2,037 مليون دينار.

أما حصة قطاع الخدمات فقد سجلت تراجعاً أكبر خلال سنة 2004 إذ لم تمثل سوى 2 % مقابل 32 % سنة 2003 . و يتعلق الأمر بعملية واحدة تمت عن طريق إدماج الإحتياطي.

التوزيع القطاعي للمصدرين سنة 2004



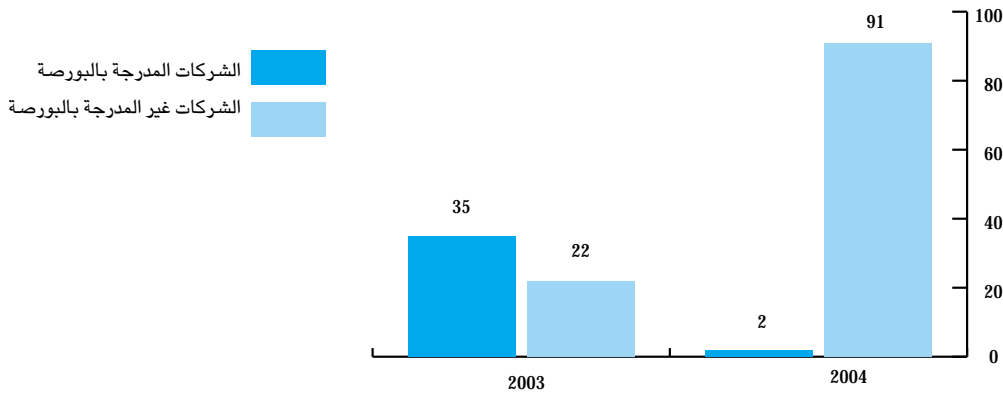
2-1-2 - التوزيع بين الشركات المدرجة بالبورصة و الشركات غير المدرجة

على عكس السنة الماضية، فإن الشركات المدرجة بالبورصة تحصلت على النصيب الأكبر وذلك بنسبة 98 % في حين لم تتحصل الشركات غير المدرجة إلا على 2 %، فقد أصدرت الشركات المدرجة بالبورصة سنة 2004 ما قدره 91 مليون دينار عن طريق 8 عمليات مقابل 22 مليون دينار سنة 2003 عن طريق 9 عمليات (أنظر إلى الجدول عدد 3) . أما الشركات غير المدرجة فقد قامت بـ 3 عمليات بمبلغ 2 مليون دينار مقابل 35 مليون دينار سنة 2003 من خلال سبع عمليات (أنظر للجدول عدد 4) .

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

2004		2003		
عدد العمليات	المبلغ بالمليون دينار	عدد العمليات	المبلغ بالمليون دينار	
8	91	9	22	الشركات المدرجة بالبورص
3	2	7	35	الشركات غير المدرجة بالبورصة
11	93	16	57	الجملة

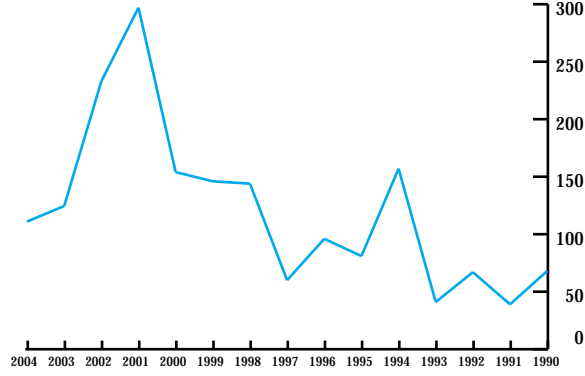
توزيع إصدارات سندات رأس المال حسب قسم الإنتماء



2.2 - إصدارات سندات الدين من قبل القطاع الخاص

سجلت إصدارات القروض الرقاعية المصدرة عن طريق المساهمة العامة سنة 2004 أدنى مستوى لها مقارنة بالسنوات الماضية إذ لم يتجاوز حجمها 111 مليون دينار. ويبين هذا المستوى المتواضع للإصدارات الرقاعية، الذي ما انفك يتراجع من سنة إلى أخرى، مدى هامشية لجوء الشركات التونسية إلى التمويل عبر السوق المالية. فإذا ما استثنينا شركات الإيجار المالي، والتي تمثل المصدر المرجعي في هذه السوق، فإن باقي الشركات لا تلتجأ إلى السوق المالية إلا بصفة عرضية لتمويل استثماراتها. ويمكن تفسير ذلك بشروط الشفافية اللازمة عند الالتجاء إلى السوق المالية، وهي شروط يجب أن تلتزم بها هذه الشركات بغرض حماية المدخرين في السوق المالية. إن هذه الشروط تعتبر مجحفة من طرف الشركات التونسية المتعددة على معاملات أكثر مرونة وشروط أقل إجحافاً عند الإلتجاء إلى البنوك، وهو ما رسخ فكرة تفضيل القرض البنكي كأحسن وسيلة لتمويل الإستثمار وذلك على حساب الإلتجاء إلى السوق المالية. وتمثل هذه الوضعية عائقاً أمام تطوير السوق المالية كما أنها لا تخلو من مخاطر باعتبار حجم الديون المصنفة لدى البنوك.

تطور الإصدارات الرقاعية بالمليون دينار



وتجدر الإشارة إلى أنه من أصل إصدارات بقيمة 111 مليون دينار مؤشر عليها خلال سنة 2004 ، بلغت الأموال المجمعة فعليا في نفس السنة 80 مليون دينار، و قد تم جمع ما تبقى خلال سنة 2005 (أنظر الجدول المتعلق بالإصدارات الرقاعية).

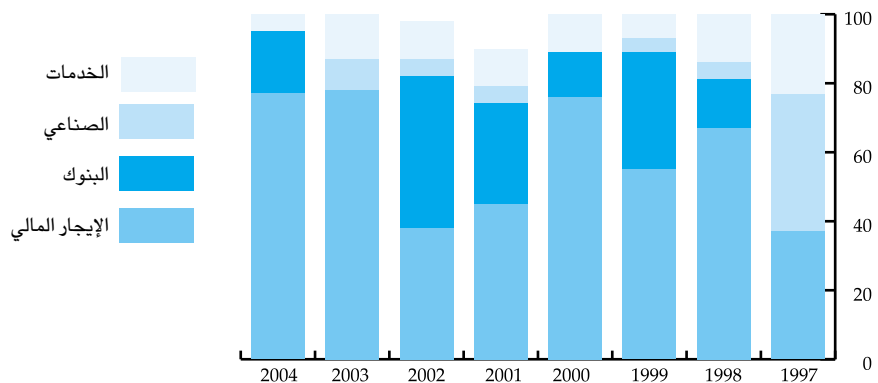
1.2.2 - التوزيع القطاعي للمصدرين

تميزت سنة 2004 بالحضور الهام لشركات الإيجار المالي ، حيث قامت هذه الشركات بست عمليات من أصل ثمانية عمليات منجزة خلال هذه السنة و ذلك بما قيمته 85 مليون دينار أي ما يمثل 77% من المبلغ الجملي، مسجلة بذلك انخفاضا طفيفا مقارنة بالسنة الفارطة، التي شهدت إنجاز إصدارات بمبلغ 97 مليون دينار أي بنسبة 78 % .

وتميزت هذه السنة أيضا بغياب كلي للقطاع الصناعي بعكس ما كان عليه الحال خلال سنة 2003 حين حقق هذا القطاع نسبة 9% من مجموع الإصدارات. أما في ما يتعلق بالقطاع البنكي وخلافا لغيابه عن سوق الإصدارات الرقاعية السنة الماضية، فقد سجل هذه السنة حضورا بنسبة 18% من مجموع الإصدارات.

و أخيرا شهدت حصة قطاع الخدمات تراجعا هاما خلال سنة 2004 حيث لم تبلغ سوى 5% من الحجم الجملي للإصدارات مقابل 13% سنة 2003 .

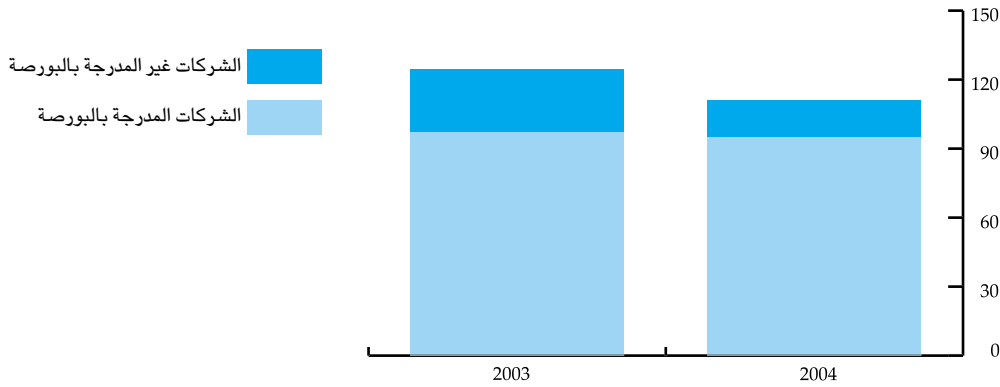
تطور التوزيع القطاعي لمصدري سندات الدين



2-2-2 - التوزيع بين الشركات المدرجة بالبورصة والشركات غير المدرجة

خلال سنة 2004 مثلت إصدارات الشركات المدرجة بالبورصة 86% من الحجم الجملي مقابل 78% سنة 2003 . و قد أصدرت هذه الشركات رقاعا بقيمة 95 مليون دينار من خلال إنجاز ست عمليات إصدار، مقابل 16 مليون دينار من قبل الشركات غير المدرجة عبر إنجاز عمليتي إصدار (أنظر الجدول عدد 5).

توزيع المصدرين حسب قسم التداول بالمليون دينار



3-2-2 - التقييم المالي

تمت كافة إصدارات الشركات المدرجة بالبورصة خلال سنة 2004 بالإعتماد على التقييم المالي ما عدى القرض المصدر من قبل بنك تونس الإمارات للاستثمار. أما بالنسبة لإصدارات شركات السوق الموازية فقد إعتمدت إحداها على ضمان بنكي والثانية على التقييم المالي.

وفي ما يخص شركات الإيجار المالي فقد قامت Fitch North Africa (Rating Mspred سابقا) خلال سنة 2004 بتأكيد الأعداد المسندة لها، و التي كانت قد خفضت فيها بعد وضعها تحت المراقبة مع تضمين سلبي خلال سنة 2003 ، مع تغيير التضمين من سلبي إلى مستقر لفائدة الشركة التونسية للإيجار المالي وشركة الإيجار العربية لتونس .

التقييم المالي للقروض الرقاعية لسنة 2004

عدد القروض الرقاعية	التقييم الممنوح
1	أ
5	ب ب ب

4-2-2 - نسب فائدة الإصدارات الرقاعية

خلال سنة 2004 ، مكنت أربعة شركات مدرجة، بمناسبة خمس عمليات إصدار، المكتتبين في القروض الرقاعية من إختيار نسبة فائدة قارة أو مرتبطة بنسبة الفائدة في السوق النقدية، و ذلك على غرار ما حصل سنة 2003 التي عرفت إعتماد هذه الصيغة بمناسبة خمس عمليات إصدار.



وتجدر الإشارة إلى أن عملية إصدار واحدة تمت بنسبة فائدة مرتبطة بنسبة الفائدة في السوق النقدية وذلك من طرف مؤسسة بنكية مدرجة بالبورصة، في حين قامت شركتان غير مدرجتين بإصدار قرضين رقايعيين بالاعتماد على نسبة فائدة قارة.

وفي ما يخص الإصدارات التي أنجزت بالاعتماد على نسبيتي فائدة مختلفتين حسب الاختيار، تجدر الملاحظة أن المبلغ المكتتب بنسبة الفائدة المتغيرة قد مثل 8,85 مليون دينار أي 12% من المجموع المكتتب مقابل 66,15 مليون دينار للمبلغ المكتتب بنسبة الفائدة القارة. ويمكن تفسير تفضيل المكتتبين لنسب الفائدة القارة بأنه عند تاريخ الإصدار كان مستوى نسبة الفائدة القارة أعلى من نسبة الفائدة المتغيرة، من جهة، وأنه نظرا للسياسة الاقتصادية المتبعة فان فرضية الترفيع في نسبة الفائدة المرجعية خلال الخمس السنوات المقبلة غير مرجحة، من جهة أخرى.

علما وأن المبلغ المتعلق بنسبة الفائدة المتغيرة قد تم اكتتابه من طرف مؤسسات التأمين بالنسبة لفرع التأمين على الحياة.

5.2.2- متوسط المدة ومدى تأثير القروض الرقابية

خلال سنة 2004 بلغ معدل متوسط المدة لقروض شركات الإيجار المالي 3,19 سنة مقابل 4,32 سنة للقروض المصدر من قبل الشركات السياحية و 4,40 سنة للقروض المصدر من طرف البنك. وتجدر الإشارة إلى أنه من ضمن إصدارات شركات الإيجار المالي، يتميز قرض الشركة الدولية للإيجار المالي 2004/1 المطروح للعموم بنسبة فائدة مرتبطة بنسبة الفائدة في السوق النقدية بأطول معدل متوسط المدة أي 4,40 سنة.

سجلت القروض الرقابية المصدرة من طرف شركات الإيجار المالي نسبة تأثر ب 2%، بينما بلغت نسبة تأثر بقية القروض 4% (أنظر الجدول عدد 6 المتعلق بخصائص الإصدارات الرقابية المصدرة في سنة 2004).

6.2.2- هيكلية المكتتبين في القروض الرقابية

تميزت هيكلية المكتتبين في القروض الرقابية المؤشر عليها سنة 2004 بغياب صناديق التقاعد التي لم تكتتب في أي قرض رقايعي وذلك للسنة الثانية على التوالي.

أما في ما يتعلق بشركات الإستثمار ومؤسسات التوظيف الجماعي، فقد شهدت تطورا مرموقا لحصتها في هيكلية المكتتبين خلافا للتراجع المسجل في السنة الفارطة، حيث بلغت حصتها 68% من الحجم الجملي مقابل 49% سنة 2003. وقد إكتتبت شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بمفردها ما قيمته 73,4 مليون دينار أي ما يمثل 66% من الحجم الجملي مقابل 59,7 مليون دينار و 48% من المجموع في سنة 2003.

أما في ما يخص الأشخاص المعنويين الآخرين، فقد انخفضت حصتهم خلال سنة 2004 مقارنة بالمستوى المسجل سنة 2003 بحساب 13% مقابل 35%. ويرجع هذا أساسا إلى تراجع حصة البنوك التي لم يتجاوز مبلغ اكتتابها 8,8 مليون دينار أي ما يمثل 8% من الحجم الجملي المكتتب مقابل 30,7 مليون دينار و 25% سنة 2003.

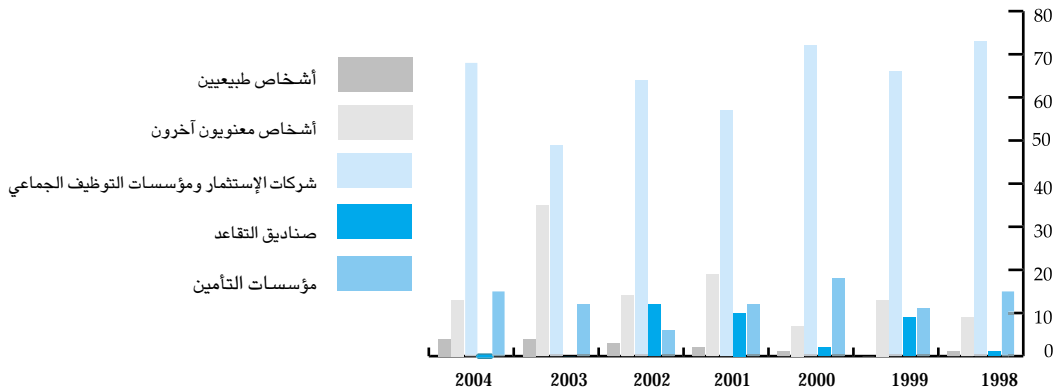
5-متوسط المدة المحيانية : معدل مدة جميع التدفقات (رأس المال و الفائدة) محينة بنسبة الفائدة بالسوق. تم إحتساب هذا المعدل و مدى التأثير على أساس الشروط عند الإصدار.

وشهدت حصة الأشخاص الطبيعيين استقرارا بحيث مثلت 4% خلال سنة 2004 وهي النسبة نفسها التي حصل عليها هذا الصنف من المكتتبين سنة 2003 (أنظر للجدول عدد 7) .

توزيع المكتتبين في الإصدارات الرقابية للقطاع الخاص المؤشر عليها سنة 2004

1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
%15	%11	%18	%12	%6	%12	%15	مؤسسات التأمين
%1	%9	%2	%10	%12	%0	%0	صناديق التقاعد
%73	%66	%72	%57	%64	%49	%68	شركات الإستثمار ومؤسسات التوظيف الجماعي
%9	%13	%7	%19	%14	%35	%13	أشخاص معنويون آخرون
%1	%0	%1	%2	%3	%4	%4	أشخاص طبيعيون

توزيع المكتتبين في الإصدارات الرقابية للقطاع الخاص المؤشر عليها سنة 2003



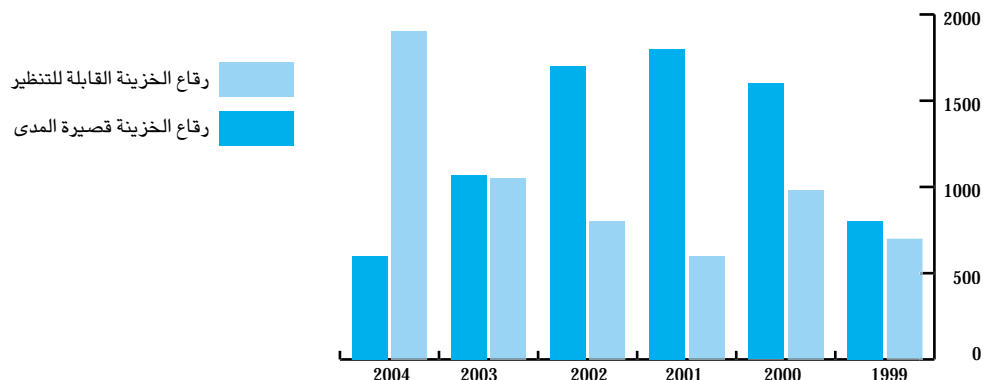
3-2 - إصدارات سندات الدين العمومي : تمويل الدولة:

بلغ حجم إصدارات رفاع الخزينة بمختلف آجالها خلال سنة 2004 ، 2596,8 مليون دينار مقابل 2122,6 مليون دينار سنة 2003 مسجلة بذلك ارتفاعا بنسبة 22,3% .

وخلافا للسنوات المنقضية، فان حصة رفاع الخزينة قصيرة المدى لم تمثل سوى 26,2% من جملة الإصدارات وهو ما يؤكد التوجه الذي رغبته الدولة في الرفع من معدل مدة الدين العمومي الداخلي وذلك بالتركيز على إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير .

ففي موفى سنة 2004 ، بلغ معدل مدة الدين العمومي الداخلي أربع سنوات وإحدى عشر شهرا مقابل ثلاث سنوات وخمسة أشهر في 31 ديسمبر 2003 و سنتين وتسعة أشهر في 31 ديسمبر 2002 متجاوزا بذلك الهدف المرسوم ببرنامج تمويل الدولة لسنة 2004 أي بلوغ معدل قدره أربع سنوات.

توزيع إصدارات رفاع الخزينة بين الرفاع القابلة للتنظير والرفاع قصيرة المدى منذ 1999



1-3-2 - رفاع الخزينة القابلة للتنظير؛

1-1-3-2 - مبلغ الإصدار؛

بلغت إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتنظير خلال سنة 2004، 1916,4 مليون دينار مقابل 1038,4 مليون دينار سنة 2003 مسجلة بذلك ارتفاعا بنسبة 84,6% (أنظر إلى الجدول عدد 8). إن هذا الارتفاع الذي توقعه برنامج تمويل الدولة لسنة 2004، قد سارع في تحقيقه المستوى القياسي للطلب الصادر عن المشاركين في المناقصات والذي تجاوز حجمه 4900 مليون دينار أي ما يزيد عن مرتين ونصف المرة الحجم الجملي للإصدارات.

كما أدى هذا التهافت على رفاع الخزينة القابلة للتنظير إلى ارتفاع هام في قائمها وذلك من 3378,9 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 4448,3 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 أي بنسبة نمو تقدر ب 31,6% في سنة واحدة.

تطور إصدارات وقائم رفاع الخزينة القابلة للتنظير منذ سنة 2000

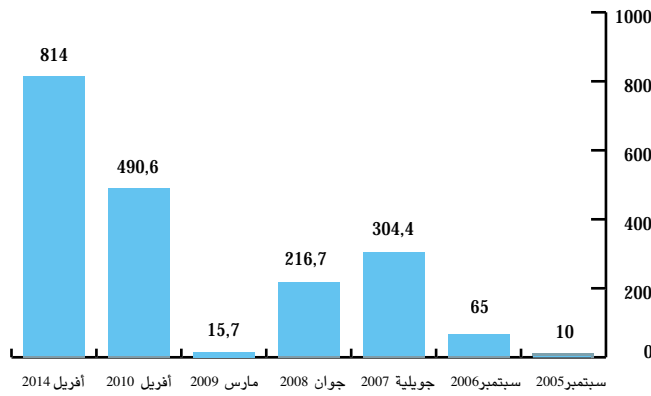
السنة	2004		2003		2002		2001		2000	
	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية
الإصدارات	1916,4	84,6%	1038,4	37,7%	754,2	19,8%	629,8	-31,7%	922,6	32,6%
القائم في	4448,3	31,6%	3378,9	32,3%	2554,9	13,6%	2248,1	38,9%	1618,3	132,6%

121 / 3

وقد تحققت هذه الإصدارات بواسطة اثني عشر مناقصة تعلقت بسبعة خطوط إصدار مختلفة من بينها ثلاثة خطوط وقع إحداثها سنة 2004 وهي ذات مدة 10 سنوات (7,5% أفريل 2014) و 3 سنوات (5,625% جويلية 2007) و سنتين (5,3% سبتمبر 2006).

وبخصوص توزيع هذه الإصدارات حسب مدتها، يلاحظ استئثار الرقاع طويلة المدى بالنصيب الأوفر. فقد مثلت رقاع الخزينة القابلة للتنظير التي تتراوح مدتها المتبقية بين 5 و 10 سنوات أكثر من 68% من جملة الإصدارات، في حين توزعت بقية الإصدارات بين رقاع تتراوح مدتها المتبقية بين سنة واحدة و 4 سنوات. وقد أدى هذا التركيز على الرقاع طويلة المدى، التي يجذبها المكتتبون، إلى الرفع من معدل مدة الدين العمومي الداخلي إلى ما فوق المستوى المنشود من قبل الدولة.

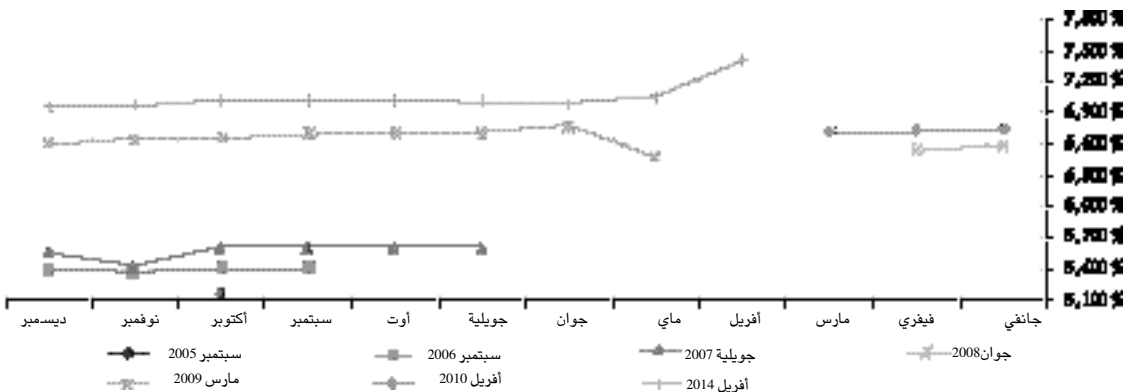
توزيع اصدارات رقاع الخزينة القابلة للتنظير لسنة 2004 حسب كل خط اصدار



2-1-3-2 - تطور معدل نسبة الفائدة المرجحة للإصدارات :

شهدت نسبة الفائدة المرجحة لإصدارات رقاع الخزينة القابلة للتنظير خلال سنة 2004 تدرجا نسبيا نحو الانخفاض خاصة بالنسبة للرقاع طويلة المدى. ويعزى ذلك لوجود حركة تصحيح نحو الانخفاض لنسب فائدة رقاع الخزينة القابلة للتنظير التي وقع إصدارها لمدة 12 سنة بنسبة فائدة إسمية مرتفعة نسبيا والتي يجذبها المكتتبون إلى حد كبير وهو ما جعل نسبة فائدتها الأكتوارية تقترب من نسبة السوق كلما تقلصت مدة وجودها. كما يفسر انخفاض نسبة الفائدة المرجحة لإصدارات رقاع الخزينة القابلة للتنظير بالطلب الكبير للسندات الصادرة عن المتدخلين في السوق. فقد تراجع معدل نسبة الفائدة المرجحة لخط رقاع الخزينة 10 سنوات 7% أفريل 2014 من 7,401% في شهر أفريل إلى 6,963% في موفى السنة وذلك نتيجة لتدافع الطلب الذي بلغ حجمه الجملي 2448,3 مليون دينار.

تطوير معدل نسبة الفائدة المرجحة لاصدارات رقاع الخزينة القابلة للتنظير خلال سنة 2004 حسب خط الاصدار



2-3-2 - رقاغ الخزينة قصيرة المدى :

2-3-2-1 - مبلغ الإصدار:

خلافًا لإصدارات رقاغ الخزينة القابلة للتنظير، فإن إصدارات رقاغ الخزينة قصيرة المدى سجلت خلال سنة 2004 انخفاضا هاما مقارنة مع سنة 2003. إذ لم يتجاوز الحجم الجملي للإصدار 680,4 مليون دينار مقابل 1084,2 مليون دينار سنة 2003 أي ما يمثل تراجعاً بنسبة 37,2% (انظر إلى الجدول عدد 9). ونتيجة لذلك، لم يتبقى من قوائم هذه السندات في 31 ديسمبر 2004 سوى 660,4 مليون دينار مقابل 1232,2 مليون دينار في نهاية سنة 2003 أي ما يمثل تراجعاً بنسبة 46,4% . إن هذه الإصدارات، التي توزعت على عشرة خطوط إصدار مختلفة من بينها خط واحد وقع إحداثه سنة 2003، قد أنجزت على الرقاغ ذات أجل 52 أسبوع دون سواها وذلك طبقاً لما ورد ببرنامج تمويل الدولة لسنة 2004 .

تطور إصدارات وقائم رقاغ الخزينة قصيرة المدى منذ سنة 2000

السنة	2004		2003		2002		2001		2000	
	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية	المبلغ بالمليون	النسبة المئوية
الإصدارات	680,4	-37,2%	1084,2	-36,9%	1718,7	-8,6%	1879,5	17,5%	1599,7	110,6%
القائم في	660,4	-46,4%	1232,2	-22,1%	1581,8	-11,1%	1779,3	57,3%	1131,2	48,9%

12/31

2-2-3-2 - تطور معدل نسبة الفائدة المرجحة :

تميز تطور معدل نسب الفائدة المرجحة لرقاغ الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2004 باستقرار نسبي . إذ تراوح معدل نسبة الفائدة المرجحة لرقاغ الخزينة ذات أجل 52 أسبوع بين 5,220% خلال شهر جانفي و 5,246% في موفى السنة . ويعود ذلك إلى الاستقرار التام الذي عرفته نسبة الفائدة المديرية النقدية للبنك المركزي التونسي التي كانت في مستوى 5% على امتداد السنة.

تطور معدل نسبة فائدة السوق النقدية ونسبة الفائدة المرجحة لرقاغ الخزينة 52 أسبوع خلال سنة 2004



3- تطور الأوراق المالية المدرجة بالبورصة

شهدت سنة 2004 سحب شركة من البورصة، وبذلك أصبح عدد الشركات المدرجة بالبورصة 44 مقابل 45 سنة 2003 .

ويتعلق الأمر بسحب شركة المعامل الآلية بالساحل بعد نهاية العرض العمومي للسحب الذي ابتداءً في أواخر سنة 2003 ، بمبادرة من الشركة التونسية للبنك بالتحالف مع بعض الشركات المرتبطة.

تطور عدد الشركات المدرجة بالبورصة

التغير	في 31 ديسمبر 2003	في 31 ديسمبر 2004
-1	45	44

وفي المقابل، شهدت سنة 2004 إدراج ثمان سندات دين بالسوق الرقاعية بالبورصة مقابل إحد عشر قرض رقاعي سنة 2003. وقد تم إصدار قرضين من جملة القروض المدرجة سنة 2003 وتم إصدار البقية خلال سنة 2004 .

وقد أنجزت هذه العمليات من قبل 4 شركات إيجار مالي (بحساب 6 قروض رقاعية) ومؤسسة بنكية وشركة سياحية (أنظر للجدول عدد 10).

II- السوق الثانوية :

بعد ثلاث سنوات متتالية من التراجع على مستوى نشاط البورصة ، سجلت سوق التسعيرة سنة 2004 تطوراً إيجابياً مقارنة مع سنة 2003. إذ سجلت الأموال المتبادلة و حجم التداول على التوالي إرتفاعاً بنسبة 33,1% و 63,5%.

إلا أن هذا التطور لم يرتقي إلى المستويات المسجلة سنة 2001 ولا حتى تلك المسجلة سنة 2002 .

ولم تمكن حيوية السوق هذه السنة من تقليص الفارق بين إنجازات سنة 2001 التي سجلت 496 مليون دينار على مستوى الأموال المتبادلة في السوق الأولى والثانية و تلك المتبادلة في سنة 2004 والتي بلغت 283 مليون دينار.

فقد تراجعت الأموال المتبادلة خارج السوق الألكترونية بنسبة 70,4 % من 70,135 مليون دينار سنة 2003 إلى 20,768 مليون دينار سنة 2004 وذلك نتيجة تقلص تداول الأسهم في السوق الموازية.

وشهدت عمليات التسجيل أكبر نسبة تراجع حيث تقلصت الأموال المتبادلة من 638 مليون دينار السنة الفارطة إلى 348 مليون دينار هذه السنة.

بلغ الحجم الجملي للأموال المتبادلة في السوق بمختلف أقسامها 690 مليون دينار هذه السنة مقابل 948 مليون دينار سنة 2003 و 1 203 سنة 2001 (انظر الجدول عدد 11) .

ولم تتمكن رسملة البورصة ، رغم التقدم الطفيف الذي سجلته مقارنة مع سنة 2003 (3,66%) ، من العودة إلى المستوى المسجل سنة 2001 والذي بلغ 3 276 مليون دينار. إن هذه الرسملة التي بلغت مقدار 3 085 مليون دينار، مثلت 8,82% من المنتج الداخلي الخام مقابل 9,22% سنة 2003.

وقد أنهى مؤشر تون أندكس سنة 2004 بارتفاع نسبته 6,5% مقارنة مع المستوى المسجل في 31 ديسمبر 2003 مقابل ارتفاع بنسبة 11,7% سجل سنة 2003 ، وإن أعلى نسبة ارتفاع بلغها هذه السنة كانت بتاريخ 12 نوفمبر 2004 وقدرت بـ 8,5% .

فبعد أن افتتح السنة بنمو ايجابي، مرورا من 1 250,18 نقطة في بداية جانفي 2004 إلى 1 340 نقطة في 10 ماي 2004 ، واصل مؤشر تون أندكس تأرجحه بين 1 305 نقطة كحد أدنى و 1 343 نقطة كحد أقصى في الفترة الممتدة من شهر ماي إلى موفى أكتوبر. وسجل بعد ذلك ارتفاعا ملحوظا ليصل إلى أقصى حد له في مستوى 1 356 نقطة بتاريخ 12 نوفمبر 2004 . ثم ابتدأت فترة تراجع ليعود إلى 1 334 نقطة في 30 ديسمبر 2004 .

إن تحسن الإقتصاد المعلن عنه منذ السداسي الثاني لسنة 2003، دعم ثقة المستثمرين المحليين والأجانب في السوق مما نتج عنه ارتفاع مستوى الطلب وتحسن أسعار أسهم الشركات التي كانت تتداول دون قيمتها الحقيقية.

إلا أن غياب امكانية اقتناء أسهم بعض الشركات من قبل المستثمرين الأجانب أدى إلى تراجع أسعارها بالرغم من النتائج الطيبة التي حققتها.

كما أن وقوع بعض الأحداث الإستثنائية تسبب في تقلبات على مستوى توجهات السوق ارتفاعا وانخفاضا وهو ما أدى إلى تطور عشوائي للسوق مرتكز على توقعات لم تتحقق في غالب الأحيان (أنظر الجدول عدد 12). فقد حققت عشر أسهم مردودا إيجابيا يتراوح بين 180% لشركة المغازة العامة و 46% للشركة الدولية للإيجار المالي. واغتنمت شركة المغازة العامة الإعلان عن خوصصتها لتحقيق هذا المردود.

أمّا الشركة التونسية للبلور، وعلى الرغم من إعلانها عن نتائج دون التوقعات، فإنها انتفعت بصدى عقد صفقة محتملة مع مجموعات أجنبية مختصة في البلور لتحقيق مردودا بنسبة 70%.

كما شهدت الشركة التونسية لصناعة الاطارات المطاطية ارتفاعا في أسعار أسهمها نتيجة الإعلان عن خوصصتها و ذلك على الرغم من أهمية خسائرها.

إن ما حققه قطاع الإيجار المالي من مردود طيب هذه السنة كان نتيجة لتحسن وضعية الإقتصاد من جهة وعدم تقديره حسب قيمته الحقيقية في السنوات الفارطة من جهة أخرى.

كما حققت أسهم شركات أخرى كشركة الكترو ستارو الشركة التونسية للصناعات الصيدلية وشركة المزرعة مردودا يقارب 80% وذلك على اثر تسجيلها لنتائج جيدة.

وأدى إقبال المستثمرين الأجانب على أسهم بعض الشركات إلى ارتفاع أسعارها، نذكر منها أسهم شركة سوموسار (الشركة الحديثة للخزف) و البنك العربي لتونس و بنك الإسكان و سيام (الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية) .

كما سجلت أسهم الخطوط الجوية التونسية عودة قوية نظرا لرجوع ثقة المستثمرين فيها خصوصا بعد تقلص الخسائر وتحسن نوعية الإعلام.

في حين كان مردود أسهم بعض شركات أخرى سلبيا ويعزى ذلك إلى ظهور عوامل إستثنائية بالنسبة لبعض الشركات كشركة حليب تونس – Tunizi9 Lait – أو بنك الجنوب.

وأما بخصوص بعض الشركات الأخرى، كشركة الأمان للإيجار المالي، فقد نتج الإنخفاض في سعر سهمها عن الخلط الذي حصل بعد أن تجاوزت نسبة مساهمة مجمع أمان عتبة ال 50% في رأس مال التونسية للإيجار المالي.

واعتبرت أسعار أسهم بعض الشركات مرتفعة مقارنة بالواقع، في حين أظهرت شركات أخرى خسائر أو نتائج دون التوقعات (الكيمياء والشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية) .

وأخيرا تجدر الإشارة إلى أنه وقع التفويت إجبارياً في بعض أسهم الشركات مثلما هو الحال بالنسبة لأسهم شركة الجعة والتبريد في تونس التي صدر بخصوصها قرار يقضي بتقليص نسبة المساهمة الأجنبية فيها إلى حدود 50% بعد بلوغ تلك المساهمة بصفة الية حد 52% على إثر عملية تخفيض في رأس مال الشركة.

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

تطور الأموال المتبادلة وحجم التداول وعدد العقود (أسهم وحقوق)

نسبة التغيير 2004/2003	2004	2003	2002	
+32,86%	283	213	334	الأموال المتبادلة (بالمليون دينار)
+65,40%	20 949	12 666	16 948	حجم التداول (بالآلاف)
+27,27%	98	77	97	عدد العقود (بالآلاف)

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس.

بعد ثلاث سنوات متتالية من التراجع، سجلت الأموال المتبادلة وكذلك حجم التداول وعدد العقود المبرمة على التوالي ارتفاعا بنسبة 32,86%، 65,40% و 27,27%

2- الأوراق المالية الأكثر نشاطا:

لعبت عمليات الزيادة في رأس المال و نشاط المستثمرين الأجانب خلال سنة 2004 دورا فاعلا في تنشيط السوق و حركيتها .

السوق المالية التونسية

1.2 - من حيث الأموال المتبادلة:

الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث الأموال المتبادلة	الأموال المتبادلة	الشركة
رسملة البورصة في 31 ديسمبر 2004		
165 282	28 563	الخطوط الجوية التونسية
59 875	24 182	الشركة التونسية للمقاولات السلوكية واللاسلكية
193 000	22 854	بنك تونس العربي الدولي
70 656	22 636	سوموسار(الشركة الحديثة للخزف)
326 100	21 700	البنك التونسي
814 913	119 935	المجموع
%26,42	%4 2,24	حصة السوق

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس.

يبرز الجدول أنه في غياب إقبال المستثمرين الأجانب على أسهم شركة التبريد والجمعة بتونس كانت هي الوحيدة التي غادرت الترتيب الوارد بالجدول في حين عوضتها شركة الخطوط الجوية التونسية التي أثارت إهتمام صغار المستثمرين خصوصا بعد تراجع خسائرها من 37 مليون دينار سنة 2002 إلى 8 مليون دينار سنة 2003. ويفسر بقاء بنك تونس العربي الدولي وسوموسار (الشركة الحديثة للخزف) والبنك التونسي بين أسهم الخمس شركات الأكثر نشاطا من حيث الأموال المتبادلة بالإقبال المكثف على أسهمها من طرف المستثمرين الأجانب الذين كانوا وراء مبلغ صافي للشراءات يقدر ب 18,7 مليون دينار فيما يخص هذه الأسهم .

2.2 - من حيث حجم التداول:

الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول	حجم التداول (بالآلاف)	الشركة
رسملة البورصة في 31 ديسمبر 2004		
(بالآلاف الدينار)		
165 282	2 773	الخطوط الجوية التونسية
193 000	1 208	بنك تونس العربي الدولي
70 656	1 373	سوموسار(الشركة الحديثة للخزف)
138 300	1 185	بنك الأسكان
11 900	798	الشركة التونسية للتجهيز - ستاك
579 138	7 337	المجموع
%18,77	%35,02	حصة السوق

المصدر: بورصة الأوراق المالية بتونس

لقد كان لحركة الإستثمار الأجنبي -بيعا و شراء- تأثيرا ملموسا على ترتيب الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول كما أنها تفسر إلى حد بعيد تواجد سوموسار(الشركة الحديثة للخزف) وبنك الإسكان. وارتفع صافي المعاملات من قبل المستثمرين الأجانب على هاتين الشركتين من حيث حجم التداول إلى 50 % من حجم التداول الجملي على سوموسار (الشركة الحديثة للخزف) و 43 % من حجم التداول الجملي على بنك الإسكان.

إن نجاح برنامج إعادة هيكلة شركة الخطوط الجوية التونسية و تقلص خسائرها من 37 مليون دينار سنة 2002 إلى 8 مليون دينار سنة 2003 ، مكنها من استقطاب المستثمرين الأجانب، الأمر الذي ساهم في تواجدها في المرتبة الأولى من بين الشركات الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول.

أما بخصوص بنك تونس العربي الدولي، فإن تواجده في المرتبة الثانية من بين الأوراق المالية الخمسة الأكثر نشاطا من حيث حجم التداول يعود إلى اهتمام المستثمرين الأجانب والترفيح في رأس ماله.

أما تواجد الشركة التونسية للتجهيز -ستاك في مؤخرة هذا الترتيب فهو ناتج عن تطور نتائجها للسداسي الأول بنسبة 50 % مقارنة بالسداسي الأول لسنة 2003 .

3.2 - من حيث العقود المبرمة:

الأوراق المالية الأكثر نشاطا من حيث عدد العقود المبرمة

الشركة	عدد العقود	رسملة البورصة في 31 ديسمبر 2004 (بآلاف الدينار)
الخطوط الجوية التونسية	15 520	165 282
الشركة التونسية للصناعات الصيدلية	7 917	25 200
الشركة التونسية للمقاولات	7 350	59 875
السلكية واللاسلكية	5 906	11 900
الشركة التونسية للتجهيز -ستاك	4 663	388 800
شركة الجعة والتبريد بتونس	41 356	651 057
المجموع	46,10	21,10
حصة السوق	46,10	21,10

المصدر : بورصة الأوراق المالية بتونس

3- رسملة البورصة وضارب الرسملة :

التوزيع القطاعي لرسملة البورصة

القطاع	إلى	إلى	إلى	إلى	إلى	إلى
	2004/12/31	2003/12/31	2003/12/31	2002/12/31	2002/12/31	2002/12/31
القطاع البنكي والمالي	58	1 804	57	1 714	60	1 723
البنوك	52	1 606	52	1 545	54	1 543
شركات الإيجار المالي	3	92	2	74	3	89
شركات الإستثمار	3	106	3	95	3	91
قطاع التأمين	2	60	2	55	2	57
قطاع الخدمات	13	404	11	323	13	358
القطاع الصناعي	27	817	30	884	25	704
الصناعات الكيماوية	6	176	7	194	7	190
الصناعات الغذائية	14	436	18	539	16	446
شركات صناعية أخرى	7	205	5	151	2	68
مجموع السوق	100	3 085	100	2 976	100	2 842

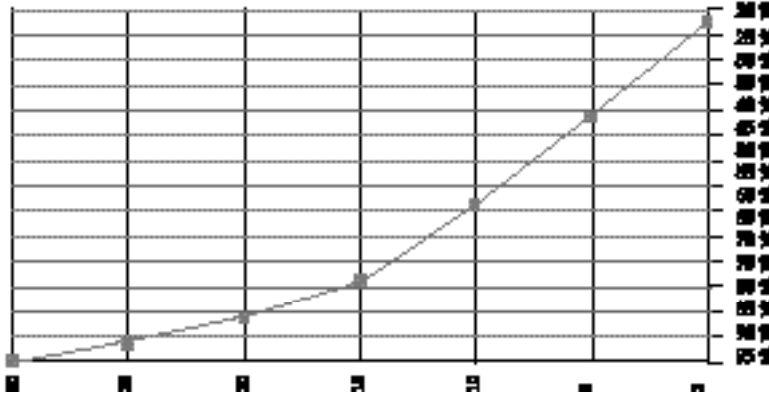
مرّ مستوى رسملة البورصة من 2 976 مليون دينار في آخر سنة 2003 إلى 3 085 مليون دينار في آخر سنة 2004 مسجلا بذلك ارتفاعا قدره 3,7%، وذلك نتيجة ارتفاع أسعار أسهم شركة الخطوط الجوية التونسية والبنك التونسي و الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة على التوالي بـ 59,4% و 28,8% و 20,7% (وتمثل هذه الأسهم 22,4% من رسملة البورصة). إلا أن هذا الإرتفاع كان أقل أهمية من ذلك المسجل في السنة الفارطة والذي بلغ نسبة 4,71%، نتيجة تراجع أسعار أسهم شركة الجعة والتبريد بتونس و بنك الجنوب على التوالي بنسبة 10,7%- و 18%- مقابل ارتفاع لسنة 2003 قدر بـ 23,9% و 20,1%.

وأدى الارتفاع في رسملة البورصة والإنخفاض في نتائج سنة 2003 لـ 26 شركة إلى تراجع مستوى ضارب الرسملة من 9,41 مرة في 31 ديسمبر 2002 إلى 12,60 مرة في 31 ديسمبر 2003 ثم إلى 14,83 مرة في 31 ديسمبر 2004 (أنظر الجدول عدد 13).

وحسب التوزيع القطاعي، تواصل البنوك المحافظة على سيطرتها حيث مثلت نسبتها 52% (نفس المستوى المسجل سنة 2003)، كما يبرز هذا التوزيع من جهة تقدم قطاع الخدمات الذي مر من 11% من رسملة البورصة سنة 2003 إلى 13% هذه السنة، وذلك بفضل تحسن رسملة الخطوط الجوية التونسية، ومن جهة أخرى تراجع مركز القطاع الصناعي الذي مرت حصته من 30% السنة الفارطة إلى 27% هذه السنة، نتيجة تراجع رسملة شركة الجعة والتبريد بتونس.

ومن جهة أخرى، يتواصل تركيز رسملة البورصة على غرار السنوات السابقة إذ أن 10 شركات مدرجة من بينها 8 تنتمي إلى القطاع البنكي تمثل لوحدها نسبة 64% من رسملة البورصة في آخر سنة 2004.

تركيز رسملة البورصة في نهاية سنة 2004



4- مؤشرات البورصة:

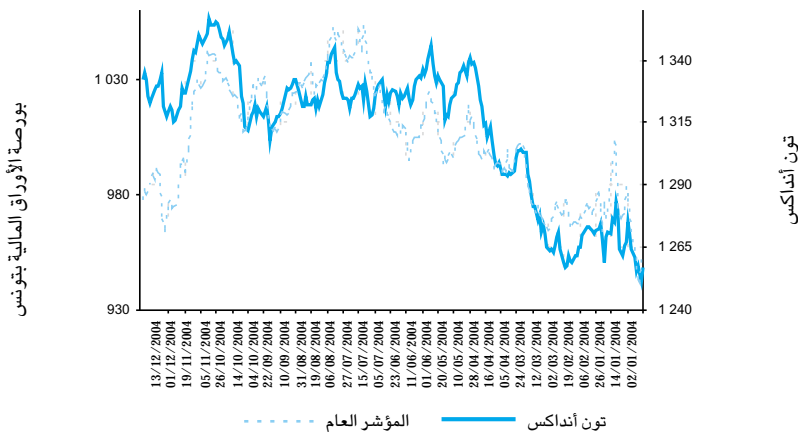
تطور مؤشرات البورصة

نسبة التغيير	في	في	في	
2004/2003	2004/12/31	2003 /12/29	2002/12/31	
+6,53%	1 331,82	1 250,18	1119,15	تون أنداكس
+3,73%	974,82	939,78	782,93	مؤشر بورصة الأوراق المالية بتونس

إن غياب أحداث هامة كتلك التي هزت الساحة العالمية والمحلية سنة 2003 (حرب العراق، الصعوبات التي واجهتها الخطوط الجوية التونسية)، مكن مؤشر تون أنداكس من تسجيل ارتفاع بنسبة 6,53%، أي بنسبة أقل من السنة الماضية (11,71%)، مروراً من 1 250,18 نقطة في 31 ديسمبر 2003 إلى 1 331,82 نقطة في 31 ديسمبر 2004.

كما سجل مؤشر بورصة الأوراق المالية بتونس ارتفاعاً بنسبة 3,73% من 939,78 نقطة في 31 ديسمبر 2003 إلى 974,82 نقطة في 31 ديسمبر 2004 (أنظر الجدول عدد 14).

تطور المؤشرات خلال سنة 2004



5- المعاملات المتعلقة بسندات الدين المصدرة من قبل الشركات:

على غرار سنة 2003 ، تميزت سنة 2004 بارتفاع نسبة المعاملات على هذا القسم من السوق حيث بلغت الأموال المتبادلة 36 مليون دينار مقابل 27 مليون دينار سنة 2003 مما يمثل نسبة ارتفاع بـ 28,13% يمثل هذا المبلغ 10,53% من جملة المعاملات في السوق مقابل 8,82% في السنة الفارطة و 5,06% من قائم القروض الرقاعية المصدرة مقابل 3,7% في السنة الماضية.

وبقطع النظر عن الـ 20 مليون دينار التي تمثل 66% من الأموال المتبادلة على هذا القسم من السوق والتي خصت معاملتين على رقاع الخزينة جويلية 2014 ، نلاحظ أن مستوى المعاملات قد عاد إلى المستوى الذي كان عليه سنة 2002 أي 12 مليون دينار .

III - عمليات إقتناء وبيع الأوراق المالية من قبل الأجانب:

بلغ الحجم الجملي لعمليات إقتناء أسهم الشركات والمنجزة لفائدة الأجانب خلال سنة 2004 ما قدره 168,4 مليون دينار مقابل 298,1 مليون دينار خلال سنة 2003 . ويتوزع هذا المبلغ كالآتي:

– 62,7 مليون دينار بالنسبة للعمليات المنجزة بتسعيرة البورصة والسوق الموازية،
– 105,7 مليون دينار بالنسبة لعمليات التسجيل بالبورصة.

ومن جهة أخرى، بلغ حجم عمليات التفويت في الأسهم من قبل الأجانب خلال نفس الفترة 117 مليون دينار مقابل 291,2 مليون دينار سنة 2003 وذلك حسب التوزيع الآتي :

– 32,9 مليون دينار بالنسبة للعمليات المنجزة بتسعيرة البورصة وبالسوق الموازية،
– 84,1 مليون دينار بالنسبة لعمليات التسجيل بالبورصة.

ورغم أن حجم الإقتناءات والمبيعات تبقى اقل من المستوى المسجل سنة 2003 ، إلا أن الأرقام المسجلة أفضت إلى رصيد إيجابي لفائدة تونس في حدود 51,4 مليون دينار مقابل 6,9 مليون دينار سنة 2003.

ويتوزع هذا الرصيد كما يلي:

– 29,8 مليون دينار على مستوى تسعيرة البورصة والسوق الموازية،
– 21,6 مليون دينار بالنسبة لعمليات التسجيل بالبورصة.

وتجدر الإشارة إلى انه في موفى سنة 2003 ، كان رصيد العمليات المنجزة بالسوق إيجابيا وبلغ 17,7 مليون دينار بينما كان رصيد العمليات المسجلة سلبيا في مستوى 10,8 مليون دينار (انظر الجدول عدد 15)

وتعكس الأرقام المسجلة، مدى اهتمام الأجانب باستثمارات المحفظة بتونس.

1 - العمليات المنجزة بالسوق :

ارتفع تدخل المستثمرين الأجانب على مستوى سوق تسعيرة البورصة بصفة ملحوظة مقارنة بالسنة الفارطة ذلك أن مبلغ عمليات الإقتناء التي أنجزت لفائدتهم بلغ 62,7 مليون دينار مقابل 36,8 مليون دينار سنة 2003، كما سجلت عمليات التفويت في الأوراق المالية من قبل الأجانب ارتفاعا من 19,1 مليون دينار سنة 2003 الى 32,9 مليون دينار سنة 2003 .

وقد انجر عن هذا ارتفاع طفيف في حصة الأجانب في رسملة البورصة إذ بلغت مستوى 25,60% في نهاية 2004 بعدما كانت في حدود 25,11% سنة 2003 .

وقد شملت المعاملات الرئيسية (حوالي 92% من الاقتناءات و 90% من المبيعات) اسهم الشركات التالية:

- شركة الخطوط الجوية التونسية بمبلغ 2,1 مليون دينار بالنسبة للشراء و 2,1 مليون دينار بالنسبة للبيع ؛
 - الشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية بمبلغ 1,6 مليون دينار بالنسبة للشراء و 0,77 مليون دينار بالنسبة للبيع ؛
 - بنك الإسكان بمبلغ 5,1 مليون دينار بالنسبة للشراء و 0,19 مليون دينار بالنسبة للبيع ؛
 - بنك تونس العربي الدولي بمبلغ 9,9 مليون دينار بالنسبة للشراء و 4,4 مليون دينار بالنسبة للبيع ؛
 - البنك التونسي بمبلغ 10,6 مليون دينار بالنسبة للشراء و 6,4 مليون دينار بالنسبة للبيع ؛
 - العامة للإيجار المالي بمبلغ 1,1 مليون دينار بيعا ؛
 - الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية سيام بمبلغ 2,8 مليون دينار بالنسبة للشراء و 4,3 مليون دينار بالنسبة للبيع ؛
 - الشركة الحديثة للخزف بمبلغ 3,20 مليون دينار بالنسبة للشراء و 12,10 مليون دينار بالنسبة للبيع.
- وفي نهاية سنة 2004 ، أصبح مستوى المساهمة الأجنبية في الشركات المدرجة بالبورصة، باعتبار المعاملات المشار إليها أعلاه، كما يلي:

- أكثر من 50% في 5 شركات وهي الاتحاد البنكي للتجارة و الصناعة و الاتحاد الدولي للبنوك و أريكيد و البنك العربي لتونس و شركة التبريد و الجعة بتونس ؛
- بين 30% و 50% في 4 شركات وهي شركة استري و الشركة التونسية للإطارات المطاطية و الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية و الشركة الحديثة للخزف⁶ ؛

6 تجدر الإشارة إلى أن الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية و الشركة الحديثة للخزف قد سجلتا أعلى نسب ارتفاع في المساهمة الأجنبية بين سنة 2003 و 2004 ، حيث ارتفع نصيب الأجانب في راس مال شركة الحديثة للخزف من 22,99% إلى 44,35% و من 26,21% إلى 38,06% بالنسبة للشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية



- بين 20% و 30% في 4 شركات وهي بنك تونس العربي الدولي والبنك التونسي والشركة التونسية للمقاولات السلكية واللاسلكية والصناعات الكيماوية للفليور؛
- بين 5% و 20% في 8 شركات؛
- أقل من 5% في 23 شركة.

2 - عمليات التسجيل بالبورصة:

2-1 - العمليات المنجزة بين تونسيين وأجانب:

ارتفع حجم عمليات إقتناء الأوراق المالية من قبل الأجانب لدى التونسيين والتي تمّ تسجيلها بالبورصة من 14,8 مليون دينار سنة 2003 إلى 31,8 مليون دينار سنة 2004 .

ويضم هذا الرقم عملية التفويت في أسهم شركة «هنكل الكي» (6,7 مليون دينار) و شركة « الجبس التونسي » (20,1 مليون دينار) و شركة « سانوفي سنتلابو ادوية » (1,8 مليون دينار).

أمّا حجم عمليات بيع الأوراق المالية من قبل الأجانب لفائدة التونسيين فقد انخفض من 25,6 مليون دينار سنة 2003 إلى 10,2 مليون دينار سنة 2004 . وقد شملت عمليات البيع هذه على وجه الخصوص أسهم شركة «بونا تونس» (4,1 مليون دينار) وأسهم الشركة الفرنسية التونسية للتنمية السياحية (2 مليون دينار) وأسهم شركة « سوتوداف» (3,1 مليون دينار).

2-2 - العمليات المنجزة بين الأجانب:

بلغ حجم المعاملات المنجزة بين أجانب والمسجلة بالبورصة 73,9 مليون دينار سنة 2004 مقابل 246,4 مليون دينار سنة 2003⁷ .

وقد نتج ذلك خاصة عن المعاملات المنجزة على:

- أسهم شركة إسمنت النفيضة بين بائع من إسبانيا ومشتري من هولندا بقيمة 39 مليون دينار؛
- أسهم شركة تونس اسبي والتي بلغت 11,5 مليون دينار وذلك بين بائع من اللوكسمبورغ ومشتري انقليزي الجنسية؛
- أسهم شركة تونس كترنق والتي بلغت 4 مليون دينار وذلك بين بائع هولندي ومشتري من إسبانيا؛
- أسهم الشركة الفرنسية التونسية للبترول والتي بلغت 3,7 مليون دينار وذلك بين بائع ومشتري من فرنسا.

⁷ضم هذا الرقم بالخصوص المعاملات المنجزة على أسهم شركة اسمنت جبل الوسط بقيمة 181,3 مليون دينار وأسهم الاتحاد البنكي للصناعة والتجارة والتي بلغت 23,2 مليون دينار .

3- عمليات التصريح لدى البورصة:

تم خلال سنة 2004 التصريح لدى البورصة بـ 17 عملية أنجزت لفائدة مستثمرين غير مقيمين على أسهم شركات غير مقيمة بقيمة 4,6 مليون دينار .

4- اللجنة العليا للإستثمارات:

بلغ حجم عمليات الشراء التي وافقت عليها اللجنة العليا للإستثمارات 45,6 مليون دينار في موفى سنة 2004 مقابل 26 مليون دينار في السنة الفارطة .

وشملت أهم عمليات الإقتناء التي حضيت بالموافقة، بالخصوص أسهم الشركات التالية:

- شركة «كازينو سمارة» بمبلغ قدره 12,5 مليون دينار
- شركة «الجبس التونسي» بمبلغ قدره 20,1 مليون دينار
- شركة «هنكل الكي» بمبلغ قدره 6,7 مليون دينار
- شركة «جوليان كنفكسيون تونس» بمبلغ قدره 2,4 مليون دينار.

IV - الوساطة بالبورصة خلال سنة 2004 :

1- نشاط وسطاء البورصة سنة 2004 (تداول وتسجيل الأوراق المالية بالبورصة)

لقد خص القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية وسطاء البورصة بنشاط تداول الأوراق المالية، دون سواهم . ورغم أن هذا النشاط يمثل الغرض الأساسي للوسطاء فان وزنه بقي دون المأمول نظرا لتواضع حجم التداول على السوق.

إن ما انفك حجم الأموال المتداولة من قبل وسطاء البورصة يتقلص خلال السنوات الأربع الأخيرة . فقد تراجع حجم تلك الأموال بنسبة 27% مقارنة مع السنة الفارطة ان بلغ 1370 مليون دينار مقابل 1886 مليون دينار سنة 2003 .

علما وان حصة السوق (سوق الشركات المدرجة و السوق الموازية) على مستوى الأموال المتداولة بلغت 674 مليون دينار مقابل 611 مليون دينار خلال السنة الفارطة . و في المقابل تراجع حجم الأموال المتبادلة اثر عمليات التسجيل بنسبة 51% إذ كان 1275 مليون دينار سنة 2003 و صار 695 مليون دينار سنة 2004 .

تطور مبلغ العملات المنجزة من قبل وسطاء البورصة

	2004	2003	2002	2001
سوق الشركات المدرجة	634 %46	477 %25	685 %34	1015 %45
السوق الموازية	40 %3	134 %7	131 %7	119 %5
عمليات التسجيل	695 %51	1275 68	1191 %59	136 %1 50
(دون اعتبار التصاريح)				
المجموع	1370 %100	1886 %100	2007 %100	2271 %100

كما يلاحظ أيضا أن توزيع مبلغ الأموال المتداولة بين مختلف الوسطاء بالبورصة بقي غير متوازن على غرار السنوات الأخيرة، إذ أن قرابة نصف ذلك المبلغ قامت بإنجازه خمس شركات وساطة بالبورصة فقط.

2 - الوضعية المالية لوسطاء البورصة

1-2- تطور أهم أرقام ومعاملات شركات الوساطة بالبورصة

تميزت سنة 2004 بتحسّن نسبي على مستوى الأموال الذاتية لوسطاء البورصة (قبل تخصيص النتائج) التي ازدادت بنسبة 6% وذلك من 48 مليون دينار إلى 50,91 مليون دينار. ويعود هذا التحسن إلى النتائج الإيجابية التي حققها 11 وسيط بالبورصة والتي بلغت جملتها 3,51 مليون دينار.

من ناحية أخرى، انخفضت خصوم وسطاء البورصة بنسبة 28% وذلك بالخصوص بفضل تراجع اللجوء إلى التداين البنكي. ويذكر في هذا الخصوص أن إحدى شركات الوساطة بالبورصة المتفرعة عن مؤسسة بنكية قد توصلت في موفى سنة 2004 إلى خلاص دين بنكي بقيمة 8 ملايين دينار.

وانخفضت الخسائر المجمعة إلى مستوى 0,96 مليون دينار بعدما كانت 2,02 مليون دينار سنة 2003 (أنظر الجدول عدد16) .

2-2- المردودية:

خلال سنة 2004 تحسنت مردودية الأموال الذاتية لوسطاء البورصة لتبلغ نسبة 5% مقابل 0,4%- في السنة الفارطة. ويفسر هذا التحسن بتنامي نتيجة الاستغلال والنتيجة المالية.

ففي ما يتعلق بنتيجة الاستغلال (دون اعتبار مدا خيل المحفظة) فهي وان بقيت سلبية فقد مرت من (-4,03) مليون دينار إلى (-2,3) مليون دينار . ويعود ذلك إلى تنامي عمولات الوساطة و التصرف من جهة والى انخفاض مبالغ المدخرات بسبب ارتفاع أسعار اسهم المحفظة من جهة أخرى.

وتجدر الإشارة إلى أن عمولات الوساطة و التصرف تمثل القسط الأكبر من مداخيل الوساطة بالبورصة باعتبار أنها تمثل حوالي 68% من إيرادات الاستغلال.

تطور المكونات الأساسية لقائمة النتائج المجمعة لشركات الوساطة		بالمليون دينار	
نسبة التطور			
2003-2004	%	2004	%
12,4%	100,0%	12,53	100,0%
0,8%	33,1%	4,15	36,9%
19,4%	35,2%	4,42	33,1%
18,8%	31,6%	3,97	29,9%
-2,3%	100,0%	14,83	100,0%
-1,5%	51,9%	7,70	51,5%
-24,5%	13,3%	1,97	17,2%
8,6%	34,8%	5,16	31,3%
-43,0%		-2,30	
34,9%		4,16	
31,8%		0,59	
-49,0%		0,10	
-62,4%		0,19	
1419,4%		2,55	
			-0,18

3-2- القدرة على الخلاص

بالاعتماد على القوائم الشهرية للمخاطر المرتبطة بالأوراق المالية المكونة لمحفظه وسطاء البورصة والمتعلقة بشهر ديسمبر 2004 ، يتبين أن ثلاثة وسطاء بورصة يشكون من نقص في الأموال الذاتية المطلوبة لتغطية المخاطر .ويقدر المبلغ الجملي لهذا النقص بمليوني دينار .ويجدر التذكير في هذا الخصوص أن نقص الأموال الذاتية المسجل في موفى سنة 2003 كان يقدر بـ 14,3 مليون دينار.

V- نشاط المتدخلين في سوق رقاغ الخزينة:

بالرغم من أن الخزينة العامة لا تلاقي صعوبات تذكر للحصول على المبالغ اللازمة لتمويل ميزانية الدولة باللجوء إلى السوق الأولية، فان السوق الثانوية تبقى منعدمة إذ أن دور المتدخلين في سوق رقاغ الخزينة، و عددهم 15 منهم 12 مؤسسة بنكية، اقتصر على المشاركة في مناقصات رقاغ الخزينة (أنظر الجدول عدد 17) .

إن غياب سوق ثانوية نشيطة وشفافة يعدّ أمراً سلبياً للسوق المالية باعتبار أن هذه الوضعية تحول دون إرساء سلّم نسب الفائدة يكون مرجعاً لإصدارات الشركات الخاصة.

كما أن تقييم محافظ الأوراق المالية لمؤسسات التوظيف الجماعي على أساس سعر الاقتناء يمثل خطراً محدقاً في صورة تغير توجه السوق وارتفاع كلفة إقراض الأموال.

وتتمثل النقطة السلبية الثالثة في تصرف البنوك ذلك أنه غالباً ما تستعمل رقاع الخزينة كوسيلة إسناد لأدوات مالية موجهة في آخر المطاف لحرفائها مما يجعلها تتحمل وحدها خطر عدم استقرار نسب الفائدة وهو ما من شأنه أن يشكل خطورة كبيرة في حال ارتفاع نسب الفائدة للرقاع ذات المدى المتوسط والطويل.

ويذكر أنه في غياب سوق ثانوية، وقعت عدة محاولات لإعداد سلّم نسب الفائدة انطلاقاً من الإصدارات، صدرت أولها عن هيئة السوق المالية، و الثانية قام بها المتصرفون في شركات الاستثمار ذات راس المال المتغير بالتعاون مع وكالة ترقيم. وتهدف تلك المحاولات إلى اعتماد سلّم نسب الفائدة كمرجع لتحديد نسب فائدة إصدارات الشركات الخاصة، من ناحية، ولتقييم محافظ الأوراق المالية لمؤسسات التوظيف الجماعي، من ناحية أخرى.

ولإضفاء مزيد من النجاعة على هذه المحاولات فإن مقارنة أعمال اللجنتين ضروري لكي يفضي إلى اقتراح مشروع يدخل حيز التنفيذ بعد الموافقة عليه من مختلف الأطراف المتدخلة في السوق.

وفيما يتعلق بالإنجازات، نذكر أنه وقع تحقيق الهدف المنشود من قبل الخزينة العامة والرامي إلى الرفع من معدل مدة الدين العمومي إذ مر هذا الدين من معدل ثلاث سنوات وخمسة أشهر إلى معدل أربع سنوات وإحدى عشر شهراً متجاوزاً بذلك الهدف المرسوم أي معدل أربع سنوات. أما فيما يتعلق بالناحية الترتيبية، فقد شهدت سنة 2004 اكتمال الإطار القانوني الخاص :

- بمشاركة الأجانب غير المقيمين في سوق رقاع الخزينة القابلة للتنظير المنصوص عليها بالأمر عدد 2391 لسنة 2003 المؤرخ في 17 نوفمبر 2003 والمتعلق بتنقيح الأمر عدد 608 لسنة 1977 المؤرخ في 27 جولية 1977 وذلك من خلال إصدار منشور البنك المركزي التونسي عدد 3 لسنة 2004 الذي حدد النسبة القصوى لاكتتاب رقاع الخزينة القابلة للتنظير واقتنائها من قبل غير المقيمين ب 5% من قائم كل خط إصدار؛
- و بعمليات الشراء مع التعهد بإعادة البيع للأوراق المالية والأوراق التجارية المنظمة بالقانون عدد 49 لسنة 2003 المؤرخ في 25 جوان 2003 وذلك بإصدار منشور البنك المركزي التونسي عدد 4 لسنة 2004 المتعلق باعتماد الاتفاق الإطاري النموذجي للمنظم لعمليات الشراء مع التعهد بإعادة البيع للأوراق المالية والأوراق التجارية و المنصوص عليه بالفصل 2 من القانون السالف الذكر.

إلا انه تجدر الإشارة إلى أن النتائج المنتظرة من القرار الأول المتعلق بمشاركة الاجانب لن يكون له أثر إيجابي هام باعتبار أن نسبة 5% من قائم كل خط إصدار تمثل مبلغا ضعيفا في نظر المستثمرين الأجانب (قرابة 5 ملايين دينار بالنسبة لإصدار بقيمة 100 مليون دينار) لذا فانه يبدو من الملائم اقتراح تخصيص نسبة 5 أو 10% من جملة الإصدارات السنوية وهو ما سيجعل المبلغ المخصص أكثر أهمية (حوالي 50 أو 60 مليون دينار) وحافزا للمشاركة الأجانب غير المقيمين في سوق رقاع الخزينة القابلة للتنظير، ذلك أن فتح سوق رقاع الخزينة لغير المقيمين من شأنه أن يوسع من قاعدة المستثمرين في الإصدارات المحلية لرقاع الخزينة و أن يعطي دفعا جديدا للطلب المتعلق بسندات الدين العمومي وهو ما قد يدعم سيولة السوق الثانوية ويرسخ تجربة المستثمرين المؤسساتيين الأجانب.

كما أن خلق آليات الشراء مع التعهد بإعادة البيع للأوراق المالية، من شأنه أن ييسر عمليات تداول رقاع الخزينة باعتبار أنه بإمكان مالك هذه الرقاع الحصول على السيولة في صورة احتياجه لها دون أن يكون مجبرا على تصفية رصيده من الرقاع.

العنوان الثاني :
نشاط هيئة السوق المالية

الباب الأول : دعم الشفافية

بموجب القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، تكلف هيئة السوق المالية بحماية الادخار المستثمر في الأوراق المالية و الأدوات المالية القابلة للتداول بالبورصة و في كل توظيف للأموال يتم عن طريق المساهمة العامة.

وفي هذا الإطار، تكلف هيئة السوق المالية بالولاية على مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية وبمراقبة بورصة الأوراق المالية و وسطاء البورصة وشركة الإيداع و المقاصة و التسوية.

ويمنح الفصل 32 الهيئة جميع الصلاحيات للتحقق من تطابق المعلومات المقدمة أو المنشورة من قبل شركات المساهمة العامة و المؤسسات ذات المساهمة العامة للمقتضيات القانونية و الترتيبية ، وذلك بهدف حث المصدرين على دعم الشفافية .وتخضع شفافية المعلومات لمراقبة هيئة السوق المالية من خلال:

1 . الإفصاح المستمر للمعلومات،

2 . منح التأشيرات،

3 . مراقبة عمليات إعادة شراء الشركات للأسهم التي تصدرها ،

4 . مراقبة تجاوز عتبات المساهمة.

كما تحرص الهيئة على تحسين جودة المعلومات كلما تعلق الأمر بتقديمها أو نشرها .ورغم أن هذا المجال مازال يشكو من بعض النقائص فقد تم تسجيل تحسن ملحوظ .

وتتولى هيئة السوق المالية تأطير هذه العمليات بغرض حماية المدخرين من التصرفات التي قد ترتكبها الشركات المصدرة و الوسطاء .كما تقوم الهيئة بحماية الادخار الجماعي من خلال السهر على فرض احترام الترتيب التي تخص التصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.

أ - دعم الشفافية بمناسبة مراقبة الإفصاح المستمر

نظرا لأهمية الإفصاح المستمر للمعلومات المتعلقة بسير الشركات ذات المساهمة العامة، ركزت الهيئة مجهوداتها على ترسيخ هذا المنهج لدى الشركات .كما اهتمت مصالح الهيئة بجودة المعلومة المنشورة وذلك برصد كل مصادر نشر المعلومات المالية سواء منها تلك النابعة مباشرة من مسيري الشركات بمناسبة تنظيم الندوات الإعلامية لفائدة الوسطاء بالبورصة أو تلك المنشورة على أعمدة الصحافة.

في هذا الإطار، شهدت نسبة مبادرة الشركات ذات المساهمة العامة في مجال الإفصاح المستمر تحسنا خلال سنة 2004 بالأخص من طرف الشركات المدرجة بالبورصة حيث أنه من جملة 60 بلاغ وقع نشره

(مقابل 57 سنة 2003)، صدر 56 بلاغا منها بمبادرة تلقائية من الشركات (مقابل 52 سنة 2003) أما البلاغات الأربع المتبقية (مقابل 5 سنة 2003) فقد وقع نشرها استجابة لطلب من الهيئة.

وتطرقت البلاغات التي بادرت الشركات بنشرها من تلقاء نفسها إلى المواضيع التالية:

– غلق الاكتتاب في قروض رقاعية أو عمليات ترفيع في رأس المال؛

– رفع الرقابة على ترقيم من طرف وكالة ترقيم؛

ويدل نشر هذه المعلومات على النضج الذي ارتقى إليه مسيرو الشركات فيما يخص عملية الإفصاح

– توقيع اتفاقية شراكة مع شركة أجنبية؛

– المسائل التي سيقع طرحها على جلسات عامة قادمة وبالخصوص تلك المتعلقة بتوزيع الأرباح و

عمليات الترفيع أو التخفيض في رأس المال؛

– تكليف وسيط مرخص له لمسك الحسابات الخاصة بالرقاع؛

– الإعلان عن نتيجة سلبية حول طلب عروض عالمي للتقويت في كتلة نفوذ؛

– الحصول على ترخيص السلطات النقدية لتعاطي نشاط مؤسسة قرض في شكل بنك شمولي عوضا

عن بنك استثمار؛

– تقديم معلومات محاسبية ومالية للثلاثية الاولى والتسعة الأشهر الأولى من السنة؛

– التسديد المسبق لقرض رقاعي؛

– الإعلان عن النتائج المالية الوقتية والنهائية وتحليلها؛

– تعليق عمليات الاكتتاب وإعادة الشراء في رأس مال شركة ذات رأس مال متغير مع تعيين مصفي إثر

سحب الترخيص من طرف هيئة السوق المالية؛

– تقديم توقعات الاستغلال المتعلقة بالسنة الجارية وتعديلها عند الإقتضاء؛

– أسباب و أهداف و شروط عملية اندماج وقع تحديدها من طرف مجالس إدارة تابعة لشركتين

مدرجتين بالبورصة؛

– إبرام عقد جديد للتصدير.

وقد تعلقت البلاغات التي تم نشرها بطلب من الهيئة بالمسائل التالية:

– الانتهاء من عملية إعادة شراء شركة لأسهمها في إطار برنامج إعادة هيكلة المجمع الذي تنتمي إليه،

متبوعة بعملية إلغاء الأسهم و التخفيض في رأس مال هذه الشركة. وتعتبر عملية التخفيض في رأس

المال لغير سبب تغطية الخسائر سابقة في مجال التصرف الحذر في موارد الشركة حيث تمكن من

طمأنة المساهمين حول مدى حرفية مسيري الشركة؛

– قرار مجلس إدارة شركة متعلق بالتخفيض في رأس مالها؛

– الحصول على أغلبية حقوق الإقتراع في رأس مال شركة مدرجة بالبورصة؛

– تجاوز الأموال الذاتية لعتبة نصف رأس المال نتيجة الخسائر و قرار الشركة استدعاء جلسة عامة

خارقة للعادة للتفاوض حول التخفيض في رأس مالها.

وقد واصلت هيئة السوق المالية خلال سنة 2004 المبادرة التي قامت بها خلال سنة 2003 والتمثلة في نشر بلاغات في نشريتها الرسمية لإطلاع العموم على مآل القضايا المنشورة أمام المحاكم وعلى بعض القرارات المتخذة في إطار القيام بالمهام المناطة بعهدة الهيئة سواء صدرت عن إدارتها أو عن مجلس هيئتها.

وقد تعلقت هذه البلاغات خاصة بالمواضيع التالية:

- تأجيل دفع أقساط قروض رقاعية؛
 - إخضاع مساهم تحصل على أغلبية حقوق الاقتراع في رأس مال شركة مدرجة بالبورصة للقيام بعرض عمومي إجباري للشراء؛
 - تطورات ملف متعلق بقرار الهيئة القاضي بإخضاع مساهم تحصل على أغلبية حقوق الاقتراع في رأس مال شركة مساهمة عامة للقيام بعرض عمومي إجباري للشراء؛
 - تعليق عملية عرض عمومي للشراء في انتظار موافقة السلطات النقدية على طلب ترخيص اكتساب أغلبية حقوق الاقتراع في رأس مال مؤسسة مالية مدرجة بالبورصة؛
 - إبطال عملية عرض عمومي للشراء إثر رفض السلطات النقدية طلب ترخيص اكتساب أغلبية حقوق الاقتراع في رأس مال مؤسسة مالية مدرجة بالبورصة؛
 - منح استثناء للإيداع الإجباري لمشروع عرض عمومي للشراء أو الخضوع إلى إجراء ضمان دفع السعر المسجل بالبورصة لمقتني كتلة نفوذ في رأس مال شركة مدرجة بالبورصة؛
 - قرار مجلس هيئة السوق المالية سحب ترخيص لشركة استثمار ذات رأس مال متغير؛
 - قرار مجلس هيئة السوق المالية إحالة ملف إلى وكيل الجمهورية حول وجود قرينة للتلاعب بأسعار أسهم شركة مدرجة بالبورصة؛
 - قرار مجلس هيئة السوق المالية ترخيص عمليات اندماج بالاستيعاب تخص شركات مساهمة عامة؛
 - العقوبات المتخذة من طرف مجلس هيئة السوق المالية في شأن شركة وساطة بالبورصة ومسيرتها.
- ومن خلال مراقبتها للمعلومات المالية المنشورة بالصحافة المكتوبة والإلكترونية، تفتنت مصالح الهيئة إلى وجود أخطاء على مستوى المعلومات المنشورة في بعض المقالات وقد قامت بمراسلة محرريها لغاية تصحيحها كلما اعتبرت الأمر ذا أهمية.
- وقد تواصلت جهود وكالة التقييم خلال سنة 2004 في اتجاه دعم الشفافية وذلك من خلال نشرها لـ 20 بلاغ حول إسناد ترقيم أو مراجعته أو رفع الرقابة عليه أو سحبه وكذلك حول تحاليل نتائج مسجلة أو عمليات مالية منجزة.

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

بلغ عدد التأشيرات الممنوحة من طرف هيئة السوق المالية خلال سنة 2004، 14 تأشيرة مقابل 16 تأشيرة سنة 2003.

وتعلقت 3 تأشيرات بعمليات ترفيع في رأس المال، و 8 تأشيرات بقروض رقاعية و 3 تأشيرات لحساب عمليات خاصة بالأعوان.

وقد عالجت الهيئة بمناسبة النظر في ملفات منح التأشيرة عدة مسائل ذات صبغة قانونية ومحاسبية.

1 - المسائل ذات الصبغة القانونية

1-1 العضوية بمجلس الإدارة

خلال دراسة نشرتي إصدار لقرضين رقاعيين، تبين وأن بعض أعضاء مجلس إدارة الشركة المعنية كانوا في وضعية مخالفة لأحكام الفصلين 192 و 209 من مجلة الشركات التجارية. وتبعاً لذلك و بطلب من هيئة السوق المالية، التزم الأشخاص المعنيون بتسوية وضعيتهم.

2-1 مدة العضوية بمجلس الإدارة

بمناسبة النظر في ملف نشرة اصدار قرض رقاعي، تبين و أن مدة عضوية أعضاء مجلس إدارة الشركة مخالفة لأحكام الفصل 190 من مجلة الشركات التجارية و لتنقيصات العقد التأسيسي للشركة. فطلبت الهيئة من الشركة المعنية تسوية وضعيتها.

3-1 تحويل الأسهم

تبين للهيئة، من خلال دراستها لملف قرض رقاعي، أن البند المتعلق بإحالة الأسهم المنصوص عليه بالعقد التأسيسي للشركة مخالف للتراتب الجاري بها العمل فيما يخص صحة الإمضاء وأهلية المتعاقدين. لذلك طلبت الهيئة من الشركة المعنية تسوية هذه الوضعية.

4-1 احترام النصوص القانونية المتعلقة بشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير

تبين من خلال دراسة ملفين لعمليتي إصدار رقاعي من طرف شركتين للإيجار المالي، أن تقرير التقييم لـ (Fitch IBCA Rating) سابقاً) تضمن الإشارة إلى أنه في حال وقوع الشركة في أزمة سيولة، يمكن لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير المنتمية للتجمع أن تغطي هذه الاحتياجات. بيد أن هذا التصرف يعتبر مخالفاً للنصوص القانونية المتعلقة بشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير و التي كرست مبدأ استقلاليتها هذه الشركات تجاه المودع لديه و المتصرف و المجمع. لذلك فإن الدعم الذي ذكر في تقرير التقييم يعتبر ممنوعاً وقد وقعت الإشارة إلى ذلك في نشرتي الإصدار.

وتبعاً لذلك، قامت مؤسسة الترقيم بمراجعة تقريرها المتعلق بإحدى الشركات المعنية، وتم نشر محتوى التقرير الجديد في النشرة الرسمية لهيئة السوق المالية.

كما لاحظت الهيئة من خلال دراسة ملفين للترفيح في رأس مال مؤسستين بنكيتين تضطلعان بمهمة المودع لديه لشركات استثمار ذات رأس مال متغير، أن شركات الإستثمار هذه لا تحترم مقتضيات الفصل 53 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلقة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، حيث أن مسيري المؤسستين البنكيتين يضطلعون بمهمة التسيير في شركات الإستثمار السالفة الذكر. وقد تمت الإشارة إلى ذلك في نشرتي الإصدار.

2 - المسائل ذات الصبغة المحاسبية

2-1 احترام المعايير المحاسبية

تبين للهيئة بمناسبة دراسة ملفات نشرات إصدار، أن القوائم المالية السنوية و الوسيطة لم تتضمن المعلومات المقارنة في الفترة المعنية للسنة المحاسبية السابقة، مخالفة بذلك المعيارين المحاسبين عدد 1 و عدد 19. لذلك، دعت الهيئة الشركات المعنية أن تعيد معالجة القوائم المالية و أن تمد الهيئة في المستقبل بالقوائم المحاسبية المعدة طبقاً للمعايير المحاسبية.

2-2 احتساب الإهلاكات

لاحظت الهيئة عند دراستها لملف قرض رقاعي لشركة سياحية (نزل) أن اهتلاك الأصول المادية المتعلقة بسنة محاسبية قد تم احتسابها على أساس 5 أشهر (المدة الفعلية للنشاط) عوضاً عن سنة كاملة. وقد تمت الإشارة إلى هذه النقطة في نشرة الإدراج.

2-3 تحويل الاحتياطات إلى مدخرات

تقرر بمقتضى جلستين عامتين لشركتين مصدرتين لأسهم أن يتم تحويل قسط من الإحتياطات إلى مدخرات. و بإعتبار أن المخدرات تمثل أعباء تخفض من قيمة المرابيح، فإن الهيئة طلبت من الشركتين المعنيتين أن تقدم النتيجة و الأموال الذاتية و كافة المؤشرات المالية المتعلقة بسنة 2003، بصورة شكلية بإحتساب النقص في المرابيح الناتج عن عملية التحويل السالفة الذكر.

2-4 مخصصات للصندوق الإجتماعي من دون استرجاع

أبدت الهيئة تحفظاتها لشركة إيجار مالي مدرجة بالبورصة في شأن منح الصندوق الإجتماعي لمخصصات من دون استرجاع بواسطة طرحها من المرابيح. و قد تعهدت الشركة المعنية بأن تحتسب هذه المخصصات كأعباء إستغلال ضمن قائمة النتائج .

||| دعم الشفافية بمناسبة مراقبة عمليات إعادة الشراء

خلال سنة 2004، كان إقبال الشركات المدرجة بالبورصة أكبر على عمليات إعادة شراء أسهمها قصد تعديل أسعارها حيث تحصلت 9 شركات على الترخيص من قبل جلساتها العامة للقيام بمثل هذه العمليات من بينها 4 شركات تحصلت على الترخيص للمرة الأولى.

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

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

وقد اتضح أن النصوص القانونية التي تنظم هذه العمليات مقيّدة مما حدّ من نجاعة تطبيقها. لذلك فإن الهيئة ستقترح مراجعتها.

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

1-1 من حيث تقديم المعلومات

تبين من خلال مراقبة واجب الإيداع المسبق لدى الهيئة لمذكرة الإعلام المتعلقة ببرامج شراء الشركات لأسهمها والمنصوص عليه بالفصل 76 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة، قيام شركتين بصفة تلقائية بهذا الواجب بعد أن طلبتا تجديد ترخيص برنامج إعادة شراء أسهمهما قصد التمديد فيه.

2-1 من حيث تطابق المعلومات

أعطت عمليات التحسيس والتأطير التي قامت بها هيئة السوق المالية لدى مسيري الشركات المعنية ببرامج إعادة الشراء خلال السنوات المنقضية أكلها، حيث أفضت عملية التثبت في مدى مطابقة المعلومات الموجودة في مذكرات الإعلام لمقتضيات الفصل 76 من الترتيب المذكور أعلاه، إلى نتائج مرضية إذ مكّنت من وجود معلومات كاملة من جهة وغياب عدم التناسق من جهة أخرى.

إلا أنّ هيئة السوق المالية كانت قد اضطرت إلى إيقاف تنفيذ برنامج جديد متعلق بإعادة شراء شركة لأسهمها بما أنّ تنفيذه كان سيؤدي حتما إلى تجاوز عتبة الـ 50% بحساب حقوق الاقتراع في رأس مال الشركة من طرف المساهم ذي الأغلبية قبل الحصول على ترخيص لهذا التجاوز من قبل السلطات المختصة.

2 - مراقبة كيفية تطبيق برامج إعادة الشراء

تمثلت رقابة الهيئة في هذه المرحلة في التأكيد من أن العمليات المنجزة قانونية. وقد اعتمدت الهيئة في هذا الإطار على القوائم الشهرية المتعلقة بعمليات الشراء المودعة من طرف الشركات المعنية. وقد أفرز تحليل تلك القوائم من التوصل إلى النتائج التالية:

1-2 من حيث تقديم المعلومات

قامت 6 شركات من بين الشركات التسعة التي تطبق فعليا برنامج إعادة شراء أسهمها خلال سنة 2004 ، تلقائيا بموافاة الهيئة، في نهاية كل شهر، بعدد السندات التي وقع اقتناؤها وبيعها، فيما قامت الشركات الثلاث المتبقية بتسوية هذه الوضعية بعد تذكير من الهيئة.

2-2 من حيث تطبيق برامج إعادة الشراء

اتضح للهيئة أن جميع العمليات المنجزة في إطار برامج إعادة شراء الأسهم شرعية.

IV- دعم الشفافية بمناسبة مراقبة تجاوز عتبات المساهمة

1 - عدد التصاريح

خلال سنة 2004 ، تم التصريح بـ 49 حالة تجاوز عتبة مساهمة لدى هيئة السوق المالية، 27 منها نحو الارتفاع و 22 منها نحو الانخفاض وذلك مقابل 56 تصريح سنة 2003 .

ومن بين الـ 49 تصريح المشار إليها، يوجد 10 لم تقع بصفة تلقائية من قبل المساهمين المعنيين وإنما وقعت بطلب من الهيئة إثر تفتننها إلى وجود عمليات تستوجب التصريح:

*9 منها إثر عمليات شراء و بيع بالبورصة ؛

* وواحدة على إثر التثبت في شهادات تسجيل عمليات بالبورصة .

2 - احترام الأجل القانوني

اتضح من خلال دراسة آجال التصريح بتجاوز عتبات المساهمة خلال سنة 2004 تراجعاً بالمقارنة مع السنة الماضية فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني المحدد بـ 15 يوماً، مثلما تبينه الأرقام التالية:

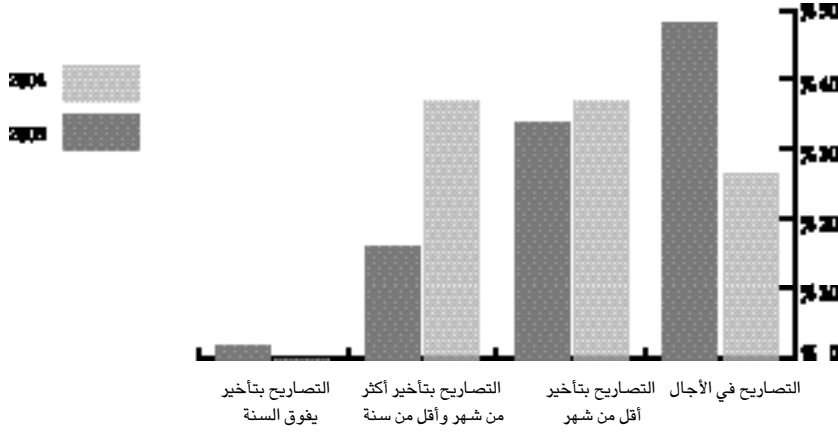
—تم القيام بـ 26,53% من التصاريح في أجلها مقابل 48,21% خلال سنة 2003 ؛

—و تم التصريح بـ 36,73% منها بتأخير يقل عن الشهر مقابل 33,93% خلال سنة 2003؛

—و كان التصريح لـ 36,73% منها بتأخير يزيد عن الشهر ويقل عن السنة مقابل 16,07% خلال سنة 2003 ؛

—لم يسجل أي تصريح في أجل يزيد عن السنة مقابل 1,79% خلال السنة الماضية (أنظر الجدول عدد 18).

مدى احترام أجل إيداع التصاريح الخاصة بتجاوز عتبات المساهمة (سنتي 2003 و 2004)



وبالإضافة إلى الـ 49 حالة تجاوز عتبة مساهمة المذكورة أعلاه، رصدت الهيئة 7 حالات أخرى من بينها حالة نحو الارتفاع و 6 نحو الانخفاض لم يقع التصريح بها. وقد تم رصد حالتين من ضمن الـ 7 حالات المشار إليها أعلاه إثر التثبت في صفقات كتل الأوراق المالية وحالة على إثر التثبت في شهادات تسجيل عمليات بالبورصة والأربع حالات الباقية عن طريق مقارنة التصاريح الخاصة بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع الموجودة بتاريخ انعقاد الجلسات العامة لسنتي 2003 و 2004.

الباب الثاني

تحسين جودة المعلومة

أ- تحسين جودة المعلومة في مجال الإبلاغ والنشر

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

1- متابعة المعلومات الصادرة عن الشركات بمناسبة عقد الجلسات العامة

1-1- مراقبة المعلومة المقدمة قبل انعقاد الجلسات العامة

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

في هذا الإطار، بادرت هيئة السوق المالية بمراسلة 5 شركات مدرجة بالبورصة لم تعقد جلساتها العامة العادية خلال الأشهر الستة المالية لختم السنة المحاسبية 2003 مثلما يشترطه الفصل 275 من مجلة الشركات التجارية وقد عللت الشركات المعنية هذا التأخير بالأسباب التالية:

- إعداد القوائم المالية المجمعة بالنسبة لإحدى الشركات الأم؛
- تحديد تعهداتها التقنيّة مع سلطة الإشراف بالنسبة لشركة تأمين؛
- خصوصية قطاع النشاط الذي تنتمي إليه شركة نقل؛
- حوصصة شركة تنتمي إلى قطاع الصناعات الغذائية؛
- وقوع أحداث استثنائية تمثلت في نقلة مصنع إلى موقع جديد ووضع منظومة إعلامية جديدة حيز التنفيذ.

ولغاية دفع شركة إلى عقد جلساتها العامة لمراقبة أعمالها المتعلقة بالتصرف و المصادقة على حساباتها المتعلقة بالسنة المالية 2003 و اتخاذ القرارات بخصوص النتائج، اضطرت هيئة السوق المالية إلى تطبيق أحكام الفقرة 2 من الفصل 44 من القانون عدد 117 لسنة 1994 وذلك برفع أمرها إستعجالياً إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس الذي أصدر حكماً في الغرض تولت على إثره الشركة المعنية باستدعاء مساهميها إلى جلسة عامة عادية في أوائل سنة 2005 .

• فيما يخص إرسال الوثائق

قامت كافة الشركات المدرجة بالبورصة بإرسال الوثائق المطلوبة إلى هيئة السوق المالية، قبل انعقاد جلساتها العامة وقد قامت 32 شركة بهذا الواجب تلقائياً أما الـ 12 شركة الباقية فقد قامت بإرسال وثائقها بناء على تذكير من الهيئة.

• فيما يخص احترام الأجل القانوني

سجلت سنة 2004 تحسناً ملحوظاً فيما يتعلق باحترام الأجل القانوني المتعلق بإيداع الوثائق قبل انعقاد الجلسات العامة العادية من قبل الشركات المدرجة بالبورصة، وهو ما يدل على وعي مسيري الشركات بأن احترام القوانين المتعلقة بشفافية السوق من شأنه أن يعود بالفائدة على الشركات .

• فيما يخص نشر القوائم المالية قبل انعقاد الجلسة العامة العادية

قامت 37 شركة بنشر قوائمها المالية على أعمدة صحيفة يومية قبل انعقاد جلساتها العامة العادية. و قد ارتكزت الشركات المتقاعسة على نفس التحفظات التي أبدتها السنوات المنقضية لتطبيق هذا الفصل و تتمثل في:

– قيامها بنشر قوائمها المالية الوقتية المختومة في 31 ديسمبر 2003؛

– وجود تناقض بين مقتضيات الفصل 3 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية والفصل 42 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة حيث أن النص الأول يلزم الشركات بنشر قوائمها المالية بعد المصادقة عليها من قبل الجلسة العامة العادية أما النص الثاني فيشترط نشرها قبل انعقاد الجلسة.

و تجدر الإشارة أن ثلاث مؤسسات قرض ومؤسسة مالية من بين الـ 7 شركات المتقاعسة عللت عدم احترامها لهذه الترتيب بطول الأجل التي يستغرقها النظر في قوائمها المالية من قبل سلطات المراقبة حيث تحصل البعض منها على هذه الموافقة يوم انعقاد الجلسة العامة العادية.

وفي هذا الإطار تجدر الإشارة إلى أنه بمناسبة إصدار القانون المتعلق بالسلامة المالية سيتم تفادي تضارب النصوص المشار إليه أعلاه.

وبخصوص جودة المعلومة التي وقع نشرها، سجل تحسناً نسبي بالمقارنة مع السنة المنقضية حيث اعتبرت 4 عمليات نشر فقط منقوصة مقابل 5 السنة المنقضية و تمثل النقص فيما يلي:

– لم تشتمل إحدى النشرات على موجز يتعلق بالإيضاحات حول القوائم المالية مقابل 3 نشرات سنة 2003؛

– في حين اكتفت اثنتان بنشر موجز لرأي مراقب الحسابات مع حذف الإحترازات التي أشار إليها برأيه وهو نفس العدد الذي تم رصد سنة 2003؛

– و قامت شركة بحذف المعلومة المتعلقة بوجود إيضاحات إضافية حول تصنيف وتغطية المخاطر من رأي مراقب الحسابات.

وتجاه هذه النقائص، عملت الهيئة على إلزام الشركات المذكورة بإعادة نشر قوائمها المالية بصفة مكتملة.

أمّا فيما يخصّ واجب نشر القوائم المذكورة سالفاً بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية قبل انعقاد الجلسات العامة، فقد توصلت الهيئة إلى نشر القوائم المالية المتعلقة بجميع الشركات المدرجة بالبورصة التي عقدت جلساتها العامة العادية.

و ضمّانا للشكافية وعملاً بأحكام الفصل 32 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، حرصت الهيئة كلما رأت في ذلك مصلحة للمستثمرين، على أن ترفق القوائم المالية التي تنشرها بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية بالملاحظات التي وجهتها إلى الشركات المعنية فيما يخص الإخلالات والنقائص التي وقع التفتن إليها خلال عملية التثبت في القوائم المالية .

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

اتخذت هيئة السوق المالية نفس المنهج بالنسبة للشركات غير المدرجة بالبورصة وقامت بمراسلة 37 شركة لم تعقد جلساتها العامة العادية خلال الستة الأشهر الموالية لختم السنة المحاسبية 2003 مثلما تقتضيه أحكام الفصل 275 من مجلة الشركات التجارية.

ورداً على تذكير هيئة السوق المالية:

– قامت 3 شركات بتسوية وضعيتها بمدّ الهيئة بالوثائق اللازمة . وقد علّلت شركتان عدم احترامهما لهذا الواجب بخصوصية وضعيتها حيث اعتبرت إحداها أنها منشأة عمومية ذات صبغة غير إدارية في حين استندت الأخرى إلى أن المصادقة على قوائمها المالية تقع من طرف مجلس إدارتها وليس من طرف جلسة عامة عادية بما أنها فرع ممثل لمؤسسة قرض أجنبية؛

– علّلت شركة تأمين تأخيرها في استدعاء جلساتها العامة العادية بقرار مجلس إدارتها القاضي بتأجيل إعداد قوائمها المالية إثر الإحترازات التي استخلصها مراقب حساباتها؛

– استندت شركة سياحية إلى أنها قامت بإيداع طلب لدى هيئة السوق المالية في شطبها من قائمة شركات المساهمة العامة؛

– علّلت شركة تأمين أخرى هذا التأخير بكونها في طور تطهير مالي وبأنّ الترخيص المسند إليها لتعاطي نشاطها وقع سحبه من طرف السلطة المختصة كما أنّ قوائمها المالية بصدد الإعداد من طرف مراقب حساباتها؛

– أدلت شركة تعمل في القطاع السياحي بوثيقة تفيد رفع قضية ضدّ المدير العام السابق للشركة الذي رفض تمكينها من الوثائق المحاسبية مما أدّى إلى عدم مراقبة القوائم المالية؛

— علّلت شركة تأمين التأخير بأنها في طور تطهير مالي بعد مرورها بمرحلة خوصصة.

• فيما يخص إرسال الوثائق

خلال سنة 2004، قامت 51 شركة فقط من جملة 78 شركة مساهمة عامة عقدت جلستها العامة العادية، بواجب إيداع وثائقها.

• فيما يخص احترام الأجل القانوني

— قامت 11 شركة بهذا الواجب في الأجل القانوني أي 15 يوم عمل بالبورصة قبل انعقاد الجلسة العامة العادية مقابل 13 شركة سنة 2003؛

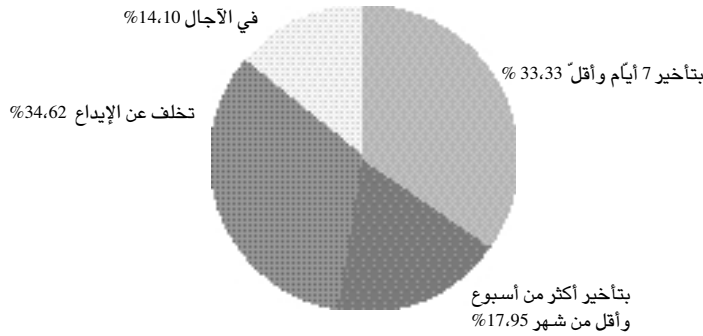
— قامت 26 شركة بإرسال وثائقها بتأخير يقل عن أسبوع مقابل 27 شركة سنة 2003؛

— كما قامت 14 شركة بهذا الواجب بتأخير يزيد عن أسبوع ويقل عن شهر مقابل 21 شركة السنة المنقضية؛

— فيما تخلّفت الـ 27 شركة الباقية عن القيام بهذا الواجب مقابل 29 شركة سنة 2003، وتجدر الإشارة في هذا الإطار إلى أن 12 شركة من بين هذه الأخيرة قامت بإيداع وثائقها بعد انعقاد جلساتها العامة وذلك بطلب من الهيئة.

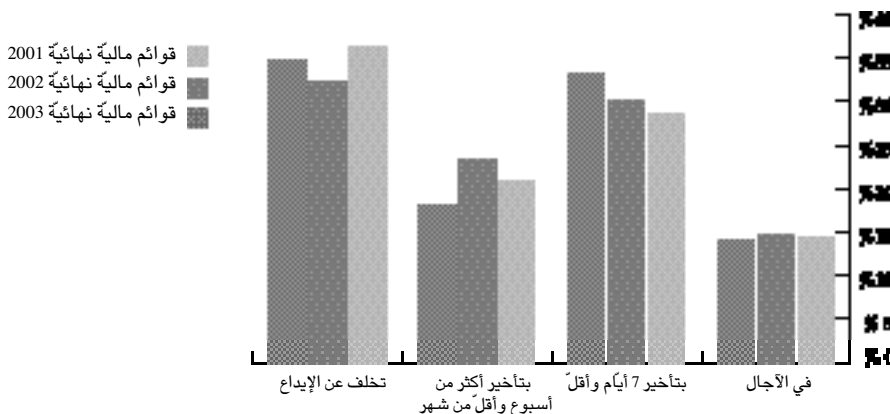
مدى احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة

قبل انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2004



تطور نسبة احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة قبل انعقاد جلساتها

العامة ما بين سنة 2002، 2003 و2004



• فيما يخص نشر القوائم المالية قبل انعقاد الجلسة العامة

على عكس معظم الشركات المدرجة بالبورصة التي احترمت الواجب المحمول عليها والمتعلق بنشر قوائمها المالية على أعمدة صحيفة يومية قبل انعقاد جلساتها العامة طبقاً للفصل 42 من الترتيب المتعلق بالمساهمة العامة، فإن الشركات غير المدرجة بالبورصة لم تمتثل لهذا الواجب بالقدر المطلوب حيث قامت 25 شركة فقط من جملة 78 شركة بنشر قوائمها المالية.

أما فيما يخص واجب نشر القوائم المذكورة سالفاً بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية فقد سجلت سنة 2004 تحسناً هاماً بنسبة 77,64% حيث توصلت الهيئة إلى نشر 39 منها مقابل 26 خلال سنة 2003.

1-2-1- مراقبة المعلومة المقدمة بعد انعقاد الجلسات العامة

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

• فيما يخص إرسال الوثائق

أفضت رقابة هيئة السوق المالية لواجبات الإعلام بعد انعقاد الجلسات العامة من طرف الشركات المدرجة بالبورصة إلى نتائج مرضية فيما يتعلق بإرسال الوثائق إذ أن شركة واحدة فقط أخلت بالقيام بهذا الواجب معللة ذلك بكونها في حالة تصفية.

• فيما يخص احترام الأجل القانوني

سجلت سنة 2004 تراجعاً طفيفاً بالمقارنة مع سنة 2003 فيما يتعلق بإرسال الوثائق حيث أن:

— 24 شركة احترمت هذا الواجب مقابل 29 سنة 2003 و 24 سنة 2002 .

— 8 شركات قامت بهذا الواجب بتأخير يقل عن أسبوع مقابل 10 شركات سنة 2003 و 15 شركة سنة 2002.

— 11 شركة تأخرت على أداء هذا الواجب بأكثر من أسبوع وأقل من شهر وذلك مقابل 3 شركات سنة 2003 و 5 شركات سنة 2002.

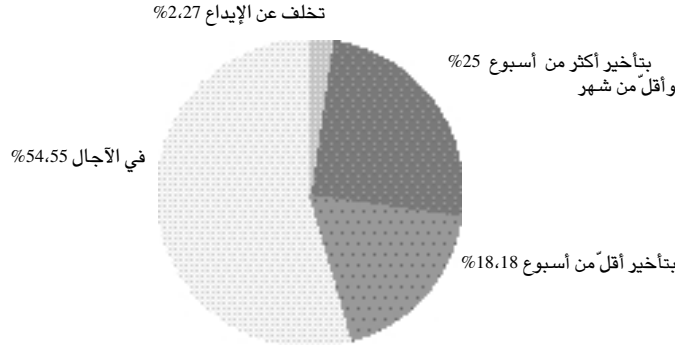
— لم تسجل أي شركة تأخيراً يفوق الشهر مقابل شركتين السنة المنقضية.

— تخلفت شركة واحدة عن إيداع الوثائق اللازمة (أنظر الجدول عدد 19) .

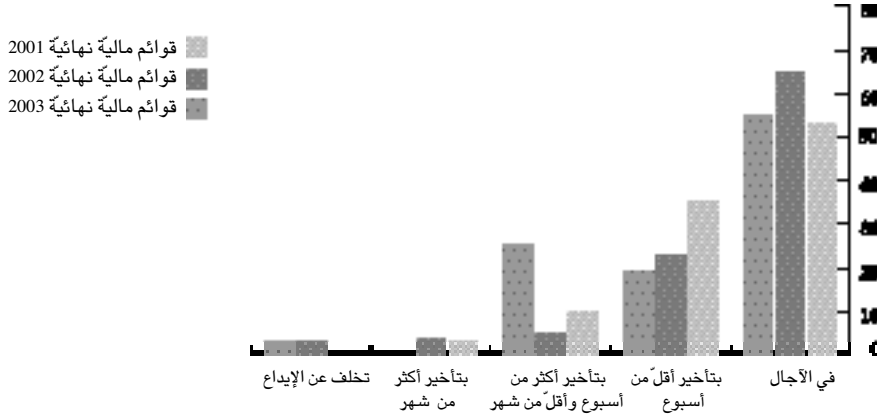
وقد عللت الشركات التي لم تحترم هذا الواجب ذلك بالآجال التي تستوجبها عملية توقيع و تسجيل محضر جلساتها العامة.

ولتجنب مثل هذه الصعوبات دعت هيئة السوق المالية الشركات المعنية بمدّها في الآجال باللوائح المصادق عليها في مرحلة أولى مع التّعهد بإرسال محضر الجلسة المتعلق بها فور انتهاء الإجراءات القانونية.

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة
بعد انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2004

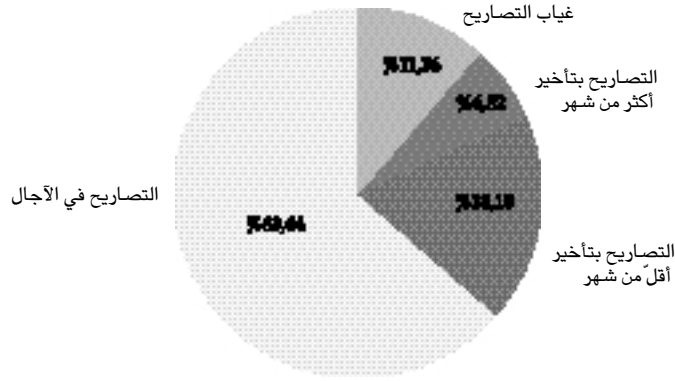


مدى احترام أجل إيداع الوثائق من قبل الشركات المدرجة بالبورصة بعد انعقاد جلساتها العامة
في 2002 و 2003 و 2004



وفيما يتعلق بالأجل الخاص بالتصريح بالعدد الجملي لحقوق الإقتراع، قامت 28 شركة مدرجة بالبورصة (أي 63,63%) بالتصريح المذكور في الأجل القانوني أي خلال 15 يوما بعد انعقاد الجلسة العامة العادية مقابل 30 شركة (أي 66,67%) سنة 2003. وتلقت الهيئة 8 تصاريح (أي 18,18%) بتأخير يقل عن الشهر مقابل 7 (أي 15,56%) سنة 2003. وكان هذا التأخير يفوق الشهر بالنسبة لـ 3 الشركات (أي 6,82%) مقابل 4 شركات (أي 8,89%) السنة المنقضية. فيما تخلقت الشركات الخمس المتبقية عن القيام بهذا الواجب وهو نفس عدد الشركات المتخلقة سنة 2003.

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع التصاريح المتعلقة بعدد حقوق الاقتراع من قبل الشركات المدرجة
بالبورصة خلال سنة 2004



• فيما يخص نشر القوائم المالية النهائية

إمتثلت 31 شركة لواجب نشر اللوائح المعتمدة من قبل جلساتها العامة مصحوبة بجدول تطور الأموال الذاتية والموازنة باعتبار تخصيص النتيجة وذلك مقابل 30 شركة سنة 2003 ومن بين هذه الشركات:

3 - شركات كان نشرها لهذه المعلومات منقوصا من جدول تطور الأموال الذاتية؛

- شركة واحدة كان نشرها منقوصا من اللوائح المعتمدة؛

- شركتان كان نشرها منقوصا من الموازنة باعتبار تخصيص النتيجة؛

- شركة واحدة قامت بنشر قوائم مالية مختلفة عن تلك التي وقعت المصادقة عليها من طرف الجلسة العامة.

وتبعا للملاحظات التي أبدتها هيئة السوق المالية، قامت شركتان بإعادة نشر المعلومات من جديد وفقا للترتيب الجاري بها العمل.

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

رغم تسجيل تحسن على مستوى تقديم الوثائق من طرف الشركات غير المدرجة بالبورصة واحترام الأجل بالمقارنة مع سنة 2003 ، فإن القيام بهذا الواجب يبقى دون المستوى المأمول .

وقد اضطرت هيئة السوق المالية إلى التدخل لدى جل الشركات التي لم تمتثل لهذا الواجب من تلقاء نفسها قصد حثها على تسوية وضعيتها.

• فيما يخص إرسال الوثائق

لقد سجل تحسن بنسبة 27,17% في هذا المجال حيث قامت 54 شركة غير مدرجة بالبورصة بواجب إرسال الوثائق المطلوبة بعد انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2004 أي بنسبة احترام تناهز 69,23% مقابل 49 شركة سنة 2003 ونسبة 54,44%.

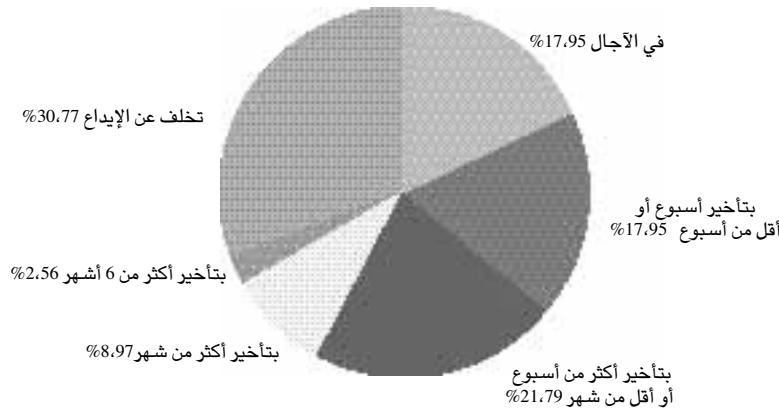
ومن بين الشركات الـ 24 التي أخلت بهذا الواجب، قامت 14 منها بإرسال وثائقها قبل انعقاد جلساتها العامة.

● فيما يخص احترام الأجل القانوني

- من أصل 54 شركة أرسلت وثائقها، احترمت 14 شركة الأجل القانوني (مقابل 14 من مجموع 49 شركة سنة 2003) ؛
- تأخرت 14 شركة بأقل من أسبوع (على غرار ما سجل سنة 2003) ؛
- كان التأخير بالنسبة لـ 17 شركة يفوق الأسبوع ويقل عن شهر (مقابل 10 شركات سنة 2003) ؛
- تأخرت 7 شركات بأكثر من شهر (مقابل 10 شركات سنة 2003) ؛
- كما سجل تأخير يفوق الستة أشهر بالنسبة لشركتين (مقابل شركة واحدة السنة المنقضية).

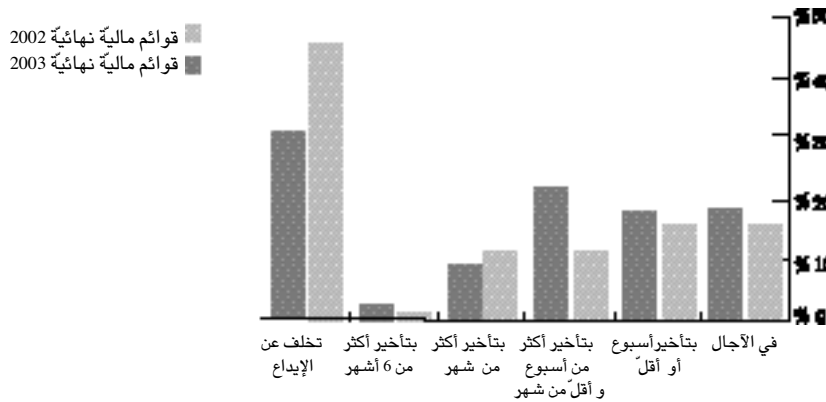
مدى احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة

بعد انعقاد جلساتها العامة خلال سنة 2004



مدى احترام أجل إيداع الوثائق من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة

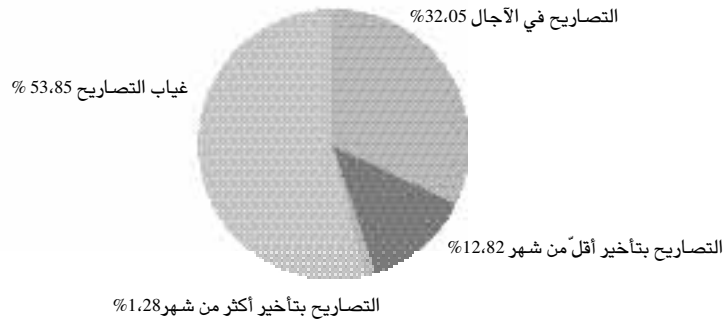
بعد انعقاد جلساتها العامة في 2003 و 2004



وبالنسبة لاحترام الأجل القانوني لإيداع التصريح بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع الموجودة بتاريخ انعقاد الجلسات العامة سنة 2004 ، تلقت هيئة السوق المالية من الشركات غير المدرجة بالبورصة 25 تصريحاً (أي 32,05%) في الأجل القانوني أي خلال 15 يوماً بعد انعقاد الجلسات العامة العادية

مقابل 18 تصريح (أي 20%) سنة 2003. كما تلقت 10 تصاريح (أي 12,82%) بتأخير يقل عن الشهر مقابل 9 (أي 10%) سنة 2003 وكان هذا التأخير يفوق الشهر بالنسبة لتصريح واحد (أي 1,28%) وهو نفس العدد المسجل خلال السنة الماضية. ولم تتلقى الهيئة أي تصريح من الـ 42 شركة المتبقية (أي 53,85%) مقابل 62 شركة (أي 68,89%) سنة 2003.

مدى احترام أجل إيداع التصاريح الخاصة بالعدد الجملي لحقوق الاقتراع من قبل الشركات غير المدرجة بالبورصة خلال سنة 2004



• فيما يخص نشر القوائم المالية النهائية

بالرغم من تسجيل نسبة هامة تقدر بـ 94,77% في عدد الشركات غير المدرجة بالبورصة التي احترمت واجب نشر اللوائح المعتمدة من قبل جلساتها العامة مع جدول تطور الأموال الذاتية والموازنة باعتبار تخصيص النتيجة، إلا أن عدد الشركات التي قامت بهذا الواجب مازال دون المستوى المرجو حيث قامت 17 شركة فقط باحترام واجبات النشر القانونية والترتيبية مقابل 7 شركات سنة 2003.

ومن بين عمليات النشر المذكورة، لم تكن اثنتان مطابقة لمقتضيات الفصل 42 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة حيث اكتفت الشركات المعنية بنشر قوائمها المالية التي وقعت المصادقة عليها من طرف جلساتها العامة.

وإزاء هذا الوضع، اضطرت الهيئة إلى طلب إعادة نشر المعلومات بالشروط التي تقتضيها الترتيب الجاري بها العمل. ولم تمتثل لذلك إلا شركة واحدة.

2- متابعة المعلومات المتعلقة بالقوائم المالية الوقئية

1-2 - متابعة القوائم المالية الوقئية المختومة في 31 ديسمبر 2003

لقد أفرزت عمليات المراقبة المنجزة في إطار متابعة إرسال ونشر القوائم المالية الوقئية المختومة في 31 ديسمبر 2003، الملاحظات التالية:

● فيما يخص إرسال الوثائق

سجلت سنة 2004 تحسناً في مجال احترام الشركات المدرجة بالبورصة لواجب موافاة الهيئة بقوائمها المالية الوقتية المختومة في 31 ديسمبر 2003 إذ قامت 43 شركة منها بهذا الواجب فيما تخلقت الشركة المتبقية عن ذلك متعللة بالصعوبات التي واجهتها في عملية تحديد تعهداتها التقنيّة مع سلطات الإشراف.

وتجدر الإشارة إلى أنه بغرض استدراج 3 شركات متعاسة لتقديم المعلومات المطلوبة، اضطرت هيئة السوق المالية إلى رفع الأمر إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس ليلزمها إستعجالياً بالقيام بما يوجب القانون وذلك طبقاً لأحكام الفقرة 2 من الفصل 44 من القانون عدد 117 لسنة 1994 .

وقد استغلت الشركة الأولى فترة تأجيل القضية للدراسة والردّ وقامت بإيداع قوائمها المالية الوقتية قبل التصريح بالحكم في حين استجابت الشركة الثانية لهذا الواجب حال التصريح بالحكم. وفيما يخص القضية الثالثة فلم تحترم الشركة المعنية المقتضيات القانونية المذكورة أعلاه رغم صدور حكم استعجالي يأمرها باحترام الواجبات المحمولة عليها.

● فيما يخص احترام الأجل القانوني

رغم عدم احترام الأجل القانوني لإيداع الوثائق من طرف كل الشركات المدرجة بالبورصة فقد لوحظ تقلص في مدة تجاوز هذا الأجل حيث:

- احترمت 14 شركة الأجل مقابل 16 شركة سنة 2003 و 18 شركة سنة 2002 .
- أرسلت 27 شركة قوائمها المالية الوقتية بتأخير يقل عن الشهر مقابل 20 شركة سنة 2003 و 23 شركة سنة 2002 .
- كان التأخير بالنسبة لشركة واحدة يتراوح بين شهر وشهرين مقابل 5 شركات سنة 2003 و 4 شركات سنة 2002 .
- كان التأخير يفوق الشهرين بالنسبة لشركة واحدة مقابل شركتين سنة 2003 .
- تخلقت شركة واحدة عن إيداع قوائمها المالية الوقتية (أنظر الجدول عدد 20) .

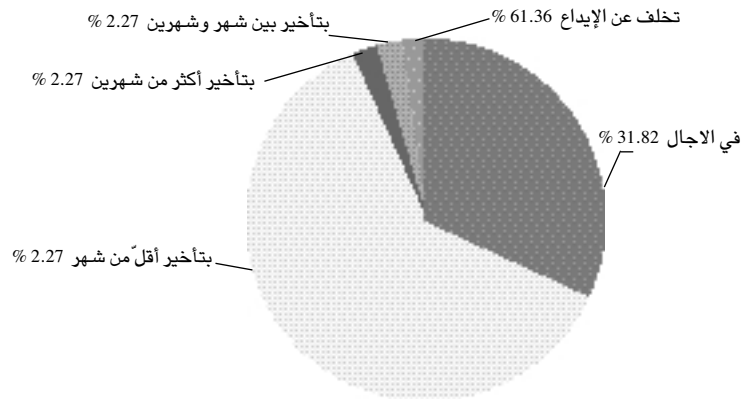
وقد بررت شركتان التأخير المسجل في إعداد قوائمها المالية الوقتية بوقوع كارثة في جويلية 2003 على مستوى منشآتها مما انجر عنه توقّف فجيء و نهائي للإنتاج تزامن مع أشغال تحويل جميع مصالح الشركة إلى مقرها الجديد بالنسبة للشركة الأولى وبرنامج إعادة هيكلتها بالنسبة للشركة الثانية.

وقد طلبت كلتا الشركتين من هيئة السوق المالية تمكينها من استثناء فيما يخص الأجل المحدد بالفصل 21 من القانون عدد 117 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 والمتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية نظراً للأحداث التي مرت بها . إلا أن الهيئة رفضت تمكينهما من الاستثناء المطلوب.

تحسين جودة المعلومة

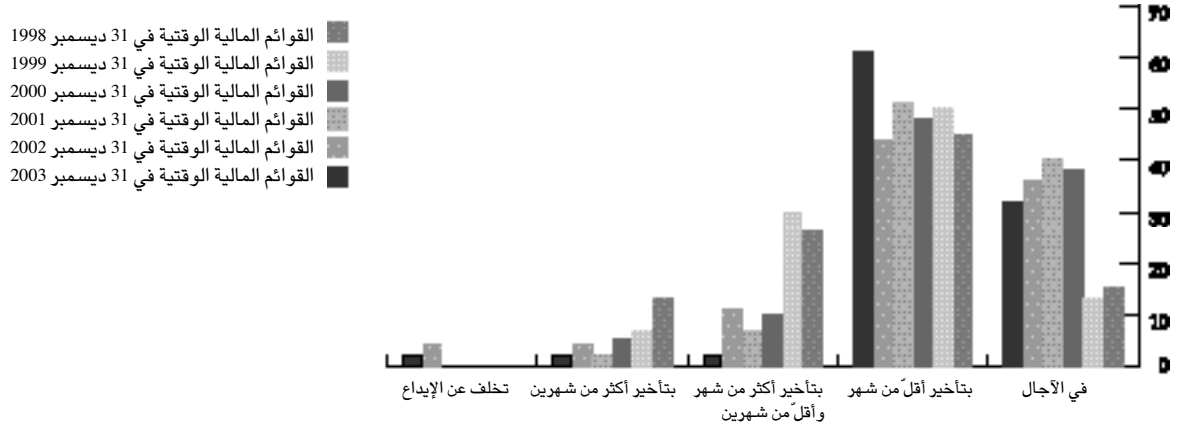
وبمجرد انتهاء الأجل القانوني، بادرت هيئة السوق المالية بنشر قائمة الشركات المتقاعسة بنشريتها الرسمية إيماناً منها بأن رد فعل السوق إزاء هذه المعلومة سيكون له وقع أكبر على الشركات المعنية بالمقارنة مع العقوبات التي جاء بها القانون في حالة عدم احترام الأحكام القانونية.

مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية المختومة في 31 ديسمبر 2003



مدى احترام الأجل القانوني لإيداع القوائم المالية الوقتية المختومة

في 31 ديسمبر للسنوات 1998 و 1999 و 2000 و 2001 و 2002 و 2003



• فيما يخص النشر

قامت جميع الشركات المدرجة بالبورصة التي قدّمت قوائمها المالية الوقتية المختومة في 31 ديسمبر 2003 بنشر تلك القوائم على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة وذلك طبقاً لأحكام الفصل 21 من القانون عدد 117 لسنة 1994 .

وفي إطار مراقبتها لجودة المعلومات المنشورة، اضطرت الهيئة إلى مراسلة 14 شركة بسبب نشرها لمعلومات منقوصة . حيث شملت 13 عملية نشر موجز لرأي مراقب الحسابات من بينها 9 عمليات نشر لم تتضمن احتراماته . وكانت عملية نشر من قبل شركة تأمين منقوصة من الإيضاحات الوجوبية حول القوائم المالية.

وقد قامت 3 شركات من بين الـ 9 شركات المذكورة بنشر قوائمها المالية الوقتية من جديد مصحوبة بالرأي الكامل لمراقب حساباتها .

2-2- متابعة القوائم المالية الوقتية المختومة في 30 جوان 2004

• فيما يخص إرسال الوثائق

في إطار حملة تحسيسية، بادرت هيئة السوق المالية بمراسلة الشركات المدرجة بالبورصة قبل مرور الأجل القانونية وذلك لتذكيرها بالانعكاسات الإيجابية لنشر المعلومة في الوقت اللازم وبالتتبعات العدلية التي يمكن أن تنجر عن عدم احترامها لمقتضيات هذا الفصل.

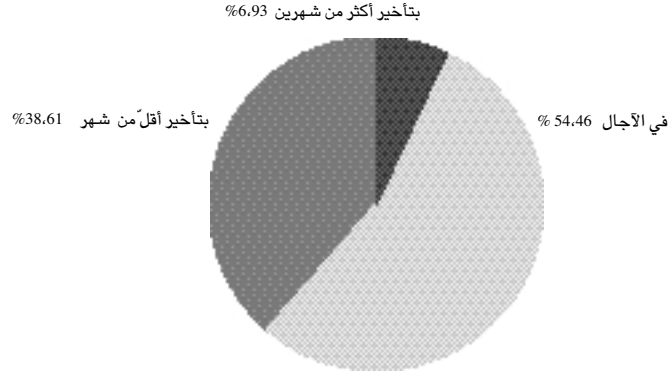
وقد لاقى هذه المبادرة تجاوبا حيث قامت 43 شركة مدرجة بالبورصة بإرسال قوائمها المالية الوقتية المختومة في 30 جوان 2004 إلى هيئة السوق المالية وقد احترمت أكثر من نصف تلك الشركات هذا الواجب قبل انتهاء الأجل القانوني، فيما تحصلت الهيئة على القوائم المالية للشركة المتبقية التي لم تحترم الأجل عن طريق المحكمة الابتدائية بتونس.

• فيما يخص احترام الأجل القانوني

سجل احترام الأجل القانوني المتعلق بإيداع القوائم المالية الوقتية المختومة في 30 جوان 2004 لدى هيئة السوق المالية تحسنا ملحوظا مقارنة مع السنوات المنقضية حيث قامت 24 شركة بواجبها في الأجل القانوني المحدد بشهر بعد انتهاء السداسية الأولى مقابل 16 شركة سنة 2003 و 20 شركة سنة 2002.

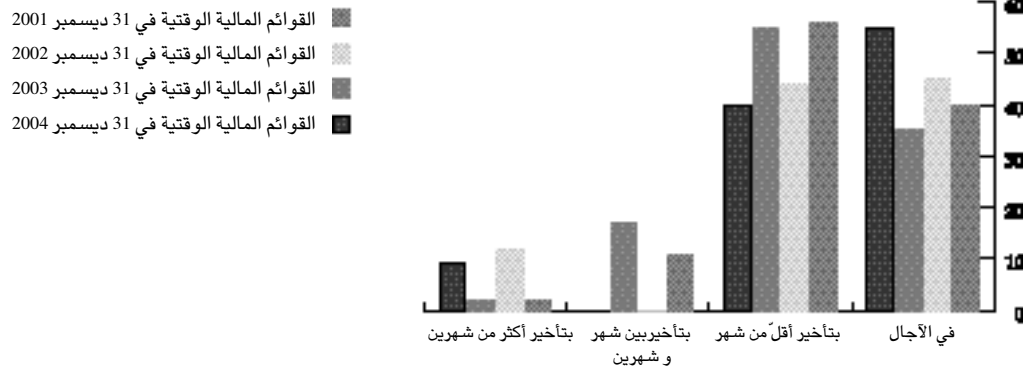
وقامت 17 شركة بهذا الواجب بتأخير يقل عن الشهر مقابل 25 شركة سنة 2003 و 20 شركة سنة 2002. ولم تتأخر أي شركة عن أداء واجبها بتأخير بين شهر و شهرين مقابل 3 شركات سنة 2003. فيما زاد التأخير عن الشهرين بالنسبة لـ 3 شركات على غرار السنة المنقضية مقابل 5 شركات سنة 2002 (أنظر الجدول عدد 21).

مدى احترام الأجال القانونية لإيداع القوائم المالية الوقتية المختومة في 30 جوان 2004



تطور مدى احترام الأجال القانونية لإيداع القوائم المالية الوقتية المختومة في 30 جوان

للسنوات 2001 و 2002 و 2003 و 2004



مدى احترام الأجال القانونية لإيداع القوائم المالية الوقتية في 31 ديسمبر 2003 و 30 جوان 2004



• فيما يخص النشر

قامت كل الشركات المدرجة بالبورصة بنشر قوائمها المالية الوقتية المختومة في 30 جوان 2004 على أعمدة صحيفة يومية صادرة بتونس العاصمة.

أما فيما يخص شمولية المعلومات المنشورة، فقد قامت 43 شركة بنشر قوائمها المالية الوقتية مصحوبة بموجز للإيضاحات الوجيهة و بالرأي الكامل لمراقب الحسابات حولها.

و إزاء تحفظ شركة عن إعادة نشر قوائمها المالية الوقتية كاملة بما أن عملية نشرها الأولى كانت منقوصة من الإيضاحات حول القوائم المالية، رفعت هيئة السوق المالية الأمر إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس ليأمرها استعجالياً بإعادة نشر قوائمها المالية الوقتية كاملة.

II نوعية الإعلام : النقائص المسجلة

1 - على مستوى التقرير السنوي

بالرغم من قيام كافة الشركات المدرجة بالبورصة بموافاة هيئة السوق المالية بالتقارير السنوية على إثر استدعاء مساهميتها لجلسة عامة عادية خلال سنة 2004 وفقا لما يقتضيه القانون الجاري به العمل، فقد لوحظ انخفاض في نسبة مبادرة الشركات حيث قامت 37 شركة بهذا الواجب من تلقاء نفسها مقابل 41 السنة الفارطة بينما اضطرت الهيئة إلى تذكير الـ 7 شركات الأخرى مقابل 3 سنة 2003.

وقد كان للمجهود المتميز المبذول من طرف هيئة السوق المالية خلال سنة 2003 لدى شركات المساهمة العامة في اتجاه دفعها إلى تحسين جودة تقاريرها ومطابقتها مع مقتضيات الفصل 44 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة، نتائج إيجابية حيث اتضح من خلال دراسة مختلف التقارير السنوية وجود تحسن في هذا المجال .

وفي إطار عملية مراقبة، قامت الهيئة بمراسلة الشركات المعنية بالنقائص التي وقع التفطن إليها في التقارير السنوية وبدعوتها إما إلى إجراء التنقيحات اللازمة وإضافة المعلومات المنقوصة عند الاقتضاء أو إلى أخذ تلك الملاحظات بعين الاعتبار عند إعداد التقارير السنوية المقبلة.

وقد أفضى تحليل تقارير الشركات المدرجة بالبورصة لسنة 2003 إلى وجود إخلالات تتعلق خاصة بغياب المعلومات التالية :

– التطور المتوقع لوضع الشركة وآفاقها المستقبلية بالنسبة لـ 20 تقرير مقابل 28 تقرير متعلق بالسنة المالية 2002 ؛

–الإرشادات حول توزيع رأس المال وحقوق الاقتراع بالنسبة لـ 12 تقرير مقابل 30 تقرير متعلق بالسنة المالية 2002 ؛

–جدول تطور الأموال الذاتية والمرابيح الموزعة بعنوان السنوات المالية الثلاثة الأخيرة بالنسبة لـ 18 تقرير مقابل 34 تقرير متعلق بالسنة المالية 2002 ؛

– تطور الشركة وأدائها خلال السنوات الخمس الأخيرة بالنسبة لـ 12 تقرير مقابل 31 تقرير متعلق بالسنة المالية 2002 ؛

– شروط حضور الجلسات العامة بالنسبة لـ 21 تقرير مقابل 35 تقرير متعلق بالسنة المالية 2002 ؛
– الإشارة إلى تطور الأسعار والمبادلات بالبورصة بالنسبة لـ 14 تقرير مقابل 25 تقرير متعلق بالسنة المالية 2002 (أنظر الجدول عدد 22) .

وفيما يخص الشركات غير المدرجة بالبورصة، قامت 49 شركة منها بتقديم تقريرها السنوي من جملة 78 شركة قامت باستدعاء مساهميها للجلسة العامة العادية. وقد لوحظ أن 38 شركة قامت بهذا الواجب من تلقاء نفسها و الـ 11 شركة المتبقية بعد تدخل من الهيئة.

و قد وقع تقديم نتائج دراسة التقارير ومدى تطابقها مع مقتضيات الفصل 44 من ترتيب هيئة السوق المالية في الجدول عدد 23 .

2- على مستوى مشاريع اللوائح

مكّنت دراسة مشاريع اللوائح التي تلقتهما الهيئة سنة 2004 من الوقوف على بعض النقائص والإخلالات التي يمكن تلخيصها في النقاط التالية:

– اقترحت 5 بنوك مدرجة بالبورصة، في إطار توزيع أرباح سنة 2003، تحويل احتياطات إلى مدّخرات للمخاطر، وقد ذكّرت الهيئة الشركات المعنية بأنّ عملية تغطية نقص المدخرات من الأموال الذاتية غير مطابق لقواعد تعريف الأعباء و الإقرار بها المنصوص عليها بالإطار المرجعي للمحاسبة،

– اقترحت شركة مشروع لائحة لعرضه على الجلسة العامة العادية يتعلّق بتخصيص اعتماد غير قابل للإرجاع لفائدة الموظفين يقتطع من الأرباح السنوية . كما اقترحت مشروع لائحة لعرضه على الجلسة العامة غير العادية يهدف إلى تحيين القانون الأساسي بإضافة فقرة متعلّقة بهذا الإ اعتماد . و قد لفتت هيئة السوق المالية انتباه الشركة أنّ تخصيص اعتمادا غير قابل للإرجاع يقتطع من الأرباح السنوية يعد طريقة ملتوية لاحتساب الأعباء بما يخالف القواعد المحاسبية المعمول بها. والحال أنّه يجب إدراج هذه الأعباء مع مجموع الأعباء التي تقتطع من الأرباح السنوية .

كما أشارت الهيئة إلى أنّ الطريقة المتوخاة من قبل هذه الشركة لتغيير قانونها الأساسي قصد الترخيص لها لتغطية هذه الاعتمادات بتخصيص جزء من الأرباح، من شأنه أن يمسّ من الشفافية المطلوبة ومن مصداقية النتائج المعلنة التي لن تعطي صورة حقيقية عن مردودية الشركة.

لذلك دعيت الشركة إلى اتّخاذ الإجراءات اللازمة للامتثال للنظام المحاسبي المتعلق بتحديد وتعريف عناصر القوائم المالية.

إنّ لجوء الشركات إلى طريقة تغطية الأعباء بتخصيص نسبة من النتائج أو من الأموال الذاتية قصد التغطية الجزئية أو الكلية للمخاطر المحددة أو لغاية إفادة الموظفين أو المسيرين بمكافآت أو بأجور تكميلية بدون إدراج هذه الأعباء مع مجموع الأعباء التي تقتطع من الأرباح السنوية من شأنه أن يأتّر على الشفافية وعلى مصداقية النتائج المعلنة حيث لا تعطي صورة عن المردودية الحقيقية للشركة ونظرا إلى

أنّ المحلّين الماليين و المستثمرين يعتمدون على معايير تأخذ بعين الاعتبار مردودية الشركة و قيمة أموالها الذاتية المستخلصة من القوائم المالية قصد القيام بالمقارنات الضرورية و اتخاذ القرارات، قامت هيئة السوق المالية بنشر بلاغ للفت انتباه الشركات التي تعتمد مثل هذه الطرق إلى ضرورة الالتزام بالنظام المحاسبي المتعلق بتحديد و تعريف عناصر القوائم المالية .

كما أشارت الهيئة إلى وجوب الإعلام عن أيّ اختلاف ممكن بين الحلول المحاسبية المعتمدة من قبل الشركة و ما ينصّ عليه النظام المحاسبي مع إبراز أثر ذلك على القوائم المالية. و في هذه الحالة يجب على مراقبي الحسابات إبداء رأيهم حول مدى احترام الشركة للقواعد المحاسبية المتفق عليها .

– اقترحت إحدى الشركات توزيع قسط ثان من المرابيح على حاملي الأسهم العادية دون سواهم، مستبعدة بذلك حاملي شهادات الاستثمار من هذا الحق. و قد ذكرت الهيئة هذه الشركة بمقتضيات الفصل 375 من مجلة الشركات التجارية الذي ينصّ على أنّ شهادة الاستثمار تمثلّ الحقوق المالية المتعلقة بالسهم بما في ذلك القسط الثاني من الأرباح. و تبعاً لذلك دعت هيئة السوق المالية الشركة المعنية إلى أخذ التدابير اللازمة لتعديل اللائحة المشار إليها.

– اقترحت إحدى الشركات فيما يتعلق بتخصيص النتائج الخاصة بسنة 2003 تحويل احتياطات قانونية من مجموع الأرباح قبل طرح الخسائر المتعلقة بالسنة المالية المنقضية وهو أمر مخالف لأحكام الفصل 287 من مجلة الشركات التجارية. و قد دعيت الشركة إلى مراجعة اقتراحها حول تخصيص النتائج .

– اقترحت إحدى الشركات فيما يتعلق بتخصيص النتائج إضافة زائد القيمة الذي وقع تحقيقه إثر بيع الشركة لأسهمها في إطار برنامج إعادة شراء الشركة لأسهمها. و قد كان هذا المبلغ محتسباً ضمن احتياطات الشركة في حسابٍ حصص تكميلية. و بغرض مزيد توضيح قرارات الجلسة العامة العادية، أوصت الهيئة الشركة بإبراز مبلغ زائد القيمة في عملية توزيع الأرباح مع إدراج مشروع لائحة يرخص توزيع زائد القيمة و تحديد بند الاحتياطات الذي سيقع تعديله .

– في إطار عملية الترفيع في رأس المال، اقترحت إحدى الشركات عرض مشروع نشرة إصدار على الجلسة العامة الخارقة للعادة للمصادقة. و تبعاً لذلك لفتت هيئة السوق المالية انتباه الشركة إلى أنّه لا يمكن للجلسة العامة الخارقة للعادة الاعتماد على نشرة إصدار للمصادقة على عملية الترفيع باعتبارها وثيقة إعلام تنجز في إطار عملية مالية تتعلق بالمساهمة العامة، و أنّ صلاحيات الجلسة العامة الخارقة للعادة تتمثل في تحديد شروط عملية الترفيع في رأس المال المزمع إنجازها التي يقع اعتمادها، إن اقتضى الأمر، في نشرة إصدار .

– اقترحت إحدى الشركات الترفيع في رأس مالها بحصر مقدار الزيادة في حدود مقدار الاكتتابات الحاصلة ولكنها سهت عن ذكر الشرط الثاني المطلوب في هذه الحالة و المذكور بالفصل 298 من مجلة الشركات التجارية و المتمثل في وجوب بلوغ مقدار الاكتتابات الحاصلة على الأقل ثلاثة أرباع

الزيادة المقررة. وقد ذكرت الهيئة الشركة بوجوب تحقق هذين الشرطين لخصر مقدار الزيادة في رأس المال في حدود مقدار الاكتتابات الحاصلة.

– في إطار الترفيع في رأس المال، اقترحت إحدى الشركات مشروع لائحة لعرضه على الجلسة العامة الخارقة للعادة يتضمن تضاربا مع نشرة الإصدار التي أعدت للغرض إذ يحدد مشروع اللائحة مقدار الزيادة في رأس المال في حدود الاكتتابات الحاصلة، في حين تجيز نشرة الإصدار عرض الأسهم التي لم يقع اكتتابها بالصفة الغير قابلة للتخفيض و بالصفة القابلة للتخفيض، للعموم. وتبعاً لذلك لفتت هيئة السوق المالية انتباه الشركة إلى أنه في صورة الاحتفاظ بعملية الترفيع في رأس المال لحاملي الأسهم القديمة أو المقتنين لحقوق الإكتتاب بالبورصة، من الضروري التخصيص بصفة صريحة على هذه الإمكانية في محضر الجلسة العامة الخارقة للعادة .

– غفلت 6 شركات على إدراج نقطة خاصة بتجاوز عتبات المساهمة خلال سنة 2003 ضمن جدول أعمال الجلسة العامة العادية وفقاً لما تقتضيه أحكام الفصل 13 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 و المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية، ولتدارك الوضع، أوصت الهيئة الشركات المعنية بأخذ الإجراءات اللازمة للامتثال للقوانين الجاري بها العمل.

– اقترحت إحدى الشركات مشروع لائحة لعرضها على جلسة عامة عادية تقضي بإعادة شراء أسهمها بهدف تعديل أسعارها في السوق مع تحديد هامش التدخل، وقد لفتت الهيئة انتباه الشركة المعنية إلى أن تحديد هامش التدخل من طرف الجلسة العامة العادية من شأنه أن يعرقل سير برنامج إعادة الشراء في حالة تجاوز حدّي هامش التدخل. كما ذكرت بالامكانية المذكورة بالفصل 19 من القانون عدد 117 لسنة 1994 والتمثلة في تفويض صلاحيات تحديد كل شروط إعادة شراء و بيع أسهمها لمجلس الإدارة بما في ذلك هامش التدخل مما يسهل عملية مراجعة هذا الأخير عند الاقتضاء.

– اقترحت إحدى الشركات مشروع لائحة لعرضها على الجلسة العامة العادية متضمنة لأخطاء فيما يخص توزيع أرباح سنة 2003. وقد دعيت الشركة إلى إصلاح تلك الأخطاء.

– غفلت شركتان عن إدراج نقطة حول تخصيص الأرباح في جدول الأعمال وعن اقتراح لائحة في الموضوع. لذلك دعت الهيئة الشركتين المعنيتين إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة لتطبيق ما جاء به الفصل 275 من مجلة الشركات التجارية ووقع إدراج لائحة في الغرض ونقطة في جدول الأعمال تخص الموضوع.

– اقترحت شركة غير مدرجة بالبورصة مشروع لائحة لعرضها على جلسة عامة غير عادية ترخص في شراء عدد من الأسهم قصد إلغائها حسب مقتضيات الفصل 19 من القانون عدد 117 لسنة 1994 والحال أنه وفقاً للتشريع الجاري به العمل تخضع عملية إلغاء الأسهم لمقتضيات الفصل 88 من القانون سالف الذكر، وتبعاً لذلك دعت هيئة السوق المالية الشركة لتعديل اللوائح المزمع عرضها على الجلسة العامة غير العادية .

- لوحظ وجود قرار مجلس إدارة شركة أم ينص على تعيين خبير في المحاسبة للقيام بإعداد حسابات المجمع والتدقيق فيها، وهو أمر مخالف للتشريع الجاري به العمل المتعلق باستقلالية مراقب الحسابات و خاصة القانون عدد 108 لسنة 1988 المؤرخ في 18 أوت 1988 المتعلق بتحويل التشريع الخاص بمهنة الخبراء المحاسبين. و قد قامت الشركة بتعديل مشروع اللائحة وذلك بإلغاء القرار.
- لوحظ أن مشروع لائحة ينص على تبرئة ذمة مراقب الحسابات و الحال أنه وفقا للتشريع الجاري به العمل ليس للجلسة العامة العادية صلاحيات للبت في هذه المسألة. وتبعاً لذلك دعت هيئة السوق المالية الشركة لتعديل اللائحة المتعلقة بالموضوع .
- أعدت إحدى الشركات اقتراحاً حول تخصيص النتائج على أساس نتيجة صافية غير مطابقة لما جاء بالقوائم المالية. و قد دعت هذه الشركة لتصحيح هذا الخطأ .
- اقترحت إحدى الشركات على الجلسة العامة الخارقة للعادة تطبيق ما جاء بالفصل 388 من مجلة الشركات التجارية حيث أصبحت أموالها الذاتية دون نصف رأس مالها نتيجة الخسائر، لكنها تغافلت عن إعطاء إيضاحات حول الطريقة التي ستتوخاها الشركة من ذلك التخفيض في رأس مالها أو الزيادة فيه بمقدار يضاها على الأقل نفس قيمة هذه الخسائر مثلما يقتضيه الفصل المذكور أعلاه .
- اقترحت شركة غير مدرجة بالبورصة مشروع لائحة تخول لمجلس الإدارة القيام بإعادة شراء أسهمها التي ستعرض للبيع من طرف مساهمين. فلفتت هيئة السوق المالية انتباه الشركة إلى أن برنامج إعادة شراء الأسهم المزمع إنجازه لا يرخص إلا للشركات المدرجة بالبورصة طبقاً لمقتضيات الفصل 19 من القانون عدد 117 لسنة 1994. كما أوصتها أنه إذا كانت الغاية من إعادة شراء الأسهم من قبل الشركة هو التخفيض في رأس المال لغير سبب تغطية الخسائر فإن الترخيص لمجلس الإدارة لإنجاز هذه العملية يكون من صلاحيات الجلسة العامة غير العادية وليس الجلسة العامة العادية وفقاً لمقتضيات الفصل 88 من القانون المشار إليه أعلاه.

3- على مستوى القوائم المالية :

- بالرغم من التحسن المسجل على مستوى جودة المعلومات المحاسبية التي وقع نشرها من قبل شركات المساهمة العامة على مستوى مدى تطابقها مع المعايير المحاسبية المعمول بها ، فإن بعض النقائص لا تزال مطروحة.
- وأمام النقائص التي تمت ملاحظتها، بادرت هيئة السوق المالية بلفت نظر العموم لهذه الإخلالات وذلك عن طريق إعلان يرافق عملية نشر القوائم المالية للشركات المعنية.

3-1- فحص القوائم المالية النهائية لسنة 2003 للشركات المدرجة بالبورصة :

- يتضح من خلال فحص القوائم المالية المنشورة من قبل الشركات المدرجة بالبورصة وجود تحسن من حيث مدى تطابق هذه القوائم مع المعايير المحاسبية المنصوص عليها بالنظام المحاسبي للمؤسسات. وقد أفضت عملية فحص القوائم المالية النهائية المختومة في 31 ديسمبر 2003 إلى الملاحظات التالية:

- أعدت 5 شركات قوائم مالية متضمنة لاختلاف بين نص القوائم والإيضاحات المتعلقة بها ؛
- تغافلت 4 شركات عن تقديم تعريف المداخل والإقرار بها ؛
- لم تقدم 5 شركات ضمن الإيضاحات حول قوائمها المالية تبريرا للتعديلات التي أدخلت على نص قوائمها المالية المتعلقة بالسنة المنقضية كما لم يقدم نفس عدد الشركات وضعية التعهدات خارج الموازنة؛
- لم تقدم 10 شركات إيضاحات حول جدول التدفقات النقدية ؛
- تخلّفت شركتان عن ذكر المرجع المزدوج بين قوائمها المالية والإيضاحات المتعلقة بها ؛
- تخلّفت شركة واحدة عن تقديم إيضاحات حول المدخرات المخصصة لتغطية المخاطر. وقد تطرّق مراقب الحسابات في تقريره العام إلى ذلك ؛
- قدّمت شركة إيضاحات حول قوائمها المالية متضمنة لمعلومات متعلّقة بالسنة المالية 2002 لم يقع تحيينها.

3-2- فحص القوائم المالية النهائية لسنة 2003 للشركات غير المدرجة بالبورصة؛

- اتّضح من خلال فحص القوائم المالية النهائية للشركات غير المدرجة بالبورصة والمختومة في 31 ديسمبر 2003 وجود النقائص التالية:
- قامت شركة واحدة بتقديم قوائمها المالية متضمنة لأخطاء في بعض بنود الموازنة وبنود جدول التدفقات النقدية.
- قدّمت شركة واحدة قوائم مالية متضمنة لاختلاف بين نص القوائم والإيضاحات المتعلقة بها.
- تخلّفت شركتان عن ذكر المرجع المزدوج بين نص قوائمها المالية والإيضاحات المتعلقة بها.
- كان تقديم الإيضاحات بالنسبة لخمس شركات غير مطابق للمعيار المحاسبي القطاعي المتعلّق بتقديم القوائم المالية.
- بالنسبة لشركة أخرى، تمّ تقديم الإيضاحات المتعلقة بالقوائم المالية بطريقة غير مطابقة للمعيار المحاسبي القطاعي حيث لم يقع التعريف بالشركة ولا بأنشطتها ولا بالمعايير المحاسبية التي اعتمدها.
- لم تقدم 4 شركات إيضاحات حول جدول التدفقات النقدية.
- لم تقدم ثلث الشركات إيضاحات حول القوائم المالية تتعلق بتطور الأموال الذاتية.
- اتّضح من خلال تقديم شركة لقوائمها المالية، أنّ مجموع أموالها الذاتية أصبحت دون نصف رأس مالها نتيجة الخسائر المسجّلة. وقد لفتت الهيئة انتباه الشركة إلى ضرورة استدعاء الجلسة العامة الخارقة للعادة خلال الأربعة أشهر الموالية لتاريخ المصادقة للنظر فيما إذا كان يتعيّن حلّ الشركة، وذلك طبقا لمقتضيات الفصل 388 من مجلة الشركات التجارية.

3-3- فحص القوائم الوقتية المختومة في 31 ديسمبر 2003 :

أفضت عملية فحص القوائم المالية الوقتية المختومة في 31 ديسمبر 2003 للشركات المدرجة بالبورصة إلى ملاحظة أن 23 منها كانت منقوصة حيث اتضح ما يلي :

- لم تقدم شركة واحدة إيضاحات حول قائمة تطوّر الأموال الذاتية ؛

- لم تقدم 18 شركة إيضاحات حول جدول التدفقات النقدية ؛

- غفلت شركتان عن تقديم إيضاحات حول قائمة النتائج ؛

- سهت شركة واحدة عن إعداد إيضاحات متعلقة بالمعلومات القطاعية ؛

- لم تقدم شركة واحدة إيضاحات متعلقة بالأطراف المرتبطة ؛

كما تمّ التوصل إلى معاينة بعض الأخطاء بالنسبة لـ 15 قائمة مالية وقتية حيث:

- لم تتضمن الإيضاحات المالية لـ 4 شركات تفسيراً حول التعديلات التي وقع إدخالها على نصّ قوائمها المالية للسنة المنقضية.

- قدّمت ثلاث شركات قائمة لتطوّر أموالها الذاتية غير مطابقة للائحة المتعلقة بتوزيع أرباح السنة المنقضية ، وبالنسبة لشركة تضمّنت هذه القائمة أخطاء مادية ؛

- تمّ احتساب النفقات الأولية ضمن الأصول الثابتة عوض تسجيلها ضمن الأصول الغير الجارية الأخرى بالنسبة لشركة ؛

- قدّمت قوائم مالية متضمّنة اختلافاً بين نصّ القوائم والإيضاحات المتعلقة بها بالنسبة لشركتين.

- كانت الإيضاحات حول القوائم المالية مختلفة عن الإيضاحات المرفقة لرأي مراقب الحسابات.

- اتّضح نقص في جدول التدفقات النقدية لشركة باعتباره لا يتضمن التدفقات النقدية المتصلة بأنشطتها ؛

- تخلّفت شركة واحدة عن تقديم إيضاحات حول طرق الاحتساب و القيس التي إعتمدتها.

- كانت الإيضاحات حول القوائم المالية لشركة واحدة غير مطابقة للمعيار المحاسبي المتعلق بالاحتمالات و الوقائع اللاحقة لتاريخ الختم باعتبارها لا تتضمن التعهدات خارج الموازنة ؛

- لم تتضمن الإيضاحات حول القوائم المالية تحليلاً يخصّ تطور بنود الموازنة و قائمة النتائج و جدول التدفقات النقدية.

وقد دعت هيئة السوق المالية الشركات المعنية إلى اتخاذ الإجراءات اللازمة لإصلاح هذه الأخطاء والنقائص بالنسبة للبعض منها وحثّ البقية على تقديم كل الإيضاحات المنصوص عليها بالنظام المحاسبي.

3-4- فحص القوائم المالية الوسيطة المختومة في 30 جوان 2004 :

تبين من خلال فحص القوائم المالية الوسيطة المختومة في 30 جوان 2004 وجود تحسن فيما يخصّ مطابقتها مع ما ورد بالمعايير المحاسبية المعمول بها. إلا أنه تجدر الإشارة إلى أن إحدى الشركات قد

سهت عن إعداد إيضاحات حول قوائمها المالية متعلّقة بكونها في مرحلة تصفية ، كما غفلت شركتان عن تقديم إيضاحات إجبارية حول قائمة تطور أموالها الذاتية، فيما تخلفت 4 شركات عن تقديم إيضاحات حول قائمة نتائجها و 10 شركات عن إعداد إيضاحات حول جدول التدفقات النقدية.

كما قدّمت 7 شركات قائمة نتائجها دون احتساب الأداءات على الأرباح وهو أمر مخالف للمعيار المحاسبي عدد 19 المتعلّق بالقوائم المالية الوسيطة .

وقد دعت الهيئة الشركات المعنية إلى إعداد الإيضاحات الناقصة بالنسبة للبعض منها وتقديم تقدير حول الأداءات على الأرباح بعد التشاور مع مراقب الحسابات بالنسبة لبقية الشركات.

وقد استجابت 3 شركات باتخاذها الإجراءات اللازمة لإعادة تقديم القوائم المالية الوسيطة باحتساب الأداءات على الأرباح بالنسبة لشركتين، فيما قامت الشركة الثالثة بإدراج إيضاحات حول جدول التدفقات النقدية الوسيطة.

3-5- فحص تقارير مراقبي الحسابات:

إثر الطلب الذي توجهت به هيئة السوق المالية إلى هيئة الخبراء المحاسبين بالبلاد التونسية خلال سنة 2004 قصد التدخل لدى مراقبي الحسابات وحثهم على مطابقة تقاريرهم مع المعايير الدولية للتدقيق، لوحظ انخفاض هام في الاختلافات مع تلك المعايير بالنسبة للتقارير المعدة حول القوائم المالية النهائية والوقتية المتعلقة بالسنة المالية 2003 للشركات المدرجة بالبورصة و القوائم المالية الوسيطة المختومة في 30 جوان 2004.

فبالنسبة للتقارير حول القوائم المالية النهائية للشركات المدرجة بالبورصة والمتعلقة بالسنة المالية 2003 ، فقد تمثلت الاختلافات مع المعايير في ما يلي :

—تحديد العنايات المبذولة من قبل مراقب الحسابات وذلك بالنسبة لـ 9 تقارير في سنة 2004 مقابل 14 تقريراً في سنة 2003 ؛

—ذكر الطرف الموجه إليه بالنسبة لتقريرين على غرار ما سجل سنة 2003 ؛

—تقييم القواعد المحاسبية المتبعة من قبل الشركات في 7 تقارير مقابل 21 تقرير سنة 2003 ؛

—التذكير بمسؤوليات كل من إدارة الشركة ومراقب الحسابات بالنسبة لـ 7 تقارير مقابل 15 تقرير سنة 2003.

وتجدر الإشارة إلى أن كل التقارير ذكرت المراجع الخاصة بالمعايير المحاسبية المعتمدة إضافة إلى الصياغة المعتمدة من قبل مراقب الحسابات للإدلاء برأي صريح حول صحة القوائم المالية.

وفيما يخص تقارير مراقبي الحسابات المتعلقة بالفحص المحدود للقوائم الوسيطة المختومة في 30 جوان 2004 ، فقد تعلقت الاختلافات مع المعايير العالمية للتدقيق في ما يلي:

–تذكير بمسؤوليات كل من إدارة الشركة ومراقب الحسابات بالنسبة لـ 5 تقارير مقابل 11 تقرير في 30 جوان 2003 .

–الإحالة على المعيار العالمي للتدقيق المتعلق بالفحص المحدود بالنسبة لـ 4 تقارير على غرار ما سجّل في 30 جوان 2003 .

–وصف العناية المبذولة من قبل مراقب الحسابات بالنسبة لتقريرين مقابل 7 تقارير في 30 جوان 2003 .

–عدم التذكير بالفحص المحدود للقوائم المالية بالنسبة لـ 4 تقارير مقابل 8 تقارير سنة 2003 .

وقد اضطرّت هيئة السوق الماليّة إلى لفت انتباه هيئة الخبراء المحاسبين بالبلاد التونسية إلى هذه النقائص مرّة ثانية وطلبت منها التدخل قصد حثّ مراقبي الحسابات إلى مطابقة تقاريرهم مع المعايير الدولية للتدقيق.

الباب الثالث : حماية المدخرين

أ - حماية المدخرين بمناسبة عمليات مالية

1- بمناسبة تسديد سابق لأوانه للمبلغ الجملي المتبقى لقروض رقاعية

خلال سنة 2004 ، تقدمت أربع شركات مصدرة لقروض رقاعية بطلب للهيئة قصد تمكينها من القيام بالتسديد المسبق لأوانه لكامل المبلغ المتبقى من هذه القروض، مع العلم أن هذه الإمكانية قد تم التنصيص عليها في نشرات الإصدار. لذلك لم تر الهيئة مانعا في القيام بهذه العملية و دعت الشركة المصدرة أن تنشر بلاغا في صحيفتين يوميتين إحداهما باللغة العربية وفي نشرية هيئة السوق المالية ونشرية بورصة الأوراق المالية بتونس، يبين شروط التسديد المسبق لأوانه (المبلغ، السعر و تاريخ و مكان التسديد) لإعلام حاملي الرقاع بذلك.

2- بمناسبة عمليات اندماج شركات

خلال سنة 2004 تقدمت ست شركات مساهمة عامة قد أصدرت في السابق قروضا رقاعية، بطلب لدى الهيئة قصد الترخيص لها بالقيام بعملية اندماج طبقا للفصل 416 من مجلة الشركات التجارية الذي ينص على أنه «إذا كانت إحدى الشركات التي بصدد الاندماج ذات مساهمة عامة فإن ترخيص هيئة السوق المالية يكون ضروريا» .

و يعتبر هذا الترخيص ضروريا باعتبار أن الفصل 336 من مجلة الشركات التجارية ينص على « يجب على المؤسسات المصدرة للرقاع أن تعرض على موافقة هيئة السوق المالية كل الإقتراحات المتعلقة بإحدى النقاط التالية: تغيير شكل المؤسسة المصدرة للرقاع أو موضوعها أو حلها أو انقسامها أو ضمها إلى مؤسسات اخرى ..» . و إذا كانت عملية الاندماج ستتم عن طريق المساهمة العامة فإن موافقة الهيئة ستتبعها تأشيرها على نشرة الإصدار طبقا للفصل 87 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة.

و من خلال دراستها للمطالب المقدمة، حرصت الهيئة على التثبت من تأثير عمليات الاندماج على كل الأطراف المعنية من مساهمين في تلك الشركات و الحاملين للرقاع و ذلك دون تقييم مدى جدوى العمليات المقترحة .

و قد رخصت هيئة السوق المالية لأربع شركات في القيام بعمليات اندماج لا تدخل ضمن إطار المساهمة العامة بدون إعداد نشرية. أما عن الشركتين المتبقيتين، وهما شركتي إيجار مالي، فإن الملف مازال تحت الدرس مع الذكر أن عملية الاندماج هذه تستوجب إعداد نشرة.

3 بمناسبة إقتناء كتلة نفوذ

خلال سنة 2004 ، و تبعا لإقتناء كتلة نفوذ، تمكن بنك الأمان بالتحالف مع شركات تنتمي لمجمع الأمان من تجاوز عتبة 50% من حقوق التصويت في رأس مال الشركة التونسية للإيجار المالي . و في غياب إلتزام المقتنين بإعادة البيع في السوق للأوراق المالية المقتناة تجاوزا للعتبة المذكورة، أمرت هيئة السوق المالية بنك الأمان، لكونه رئيس القائمة، بالقيام بعرض عمومي لشراء ما تبقى من رأس مال الشركة التونسية للإيجار المالي الغير ممتلك من الشركات المتحالفة مع بنك الأمان . و قد حدد سعر العرض العمومي للشراء الإجباري بـ 23,500 دينار أي نفس السعر الذي تم به تجاوز عتبة الـ 50%.

و بإعتبار أن الشركة التونسية للإيجار المالي لها صفة « مؤسسة قرض » و تطبيقا للفصل 10 من القانون عدد 65 لسنة 2001 المؤرخ في 10 جويلية 2001 المتعلق بمؤسسات القرض، قام بنك الأمان بالنيابة عن مجمع الأمان بإيداع مطلب ترخيص لدى البنك المركزي وفقا لمقتضيات الفصل عدد 10 من القانون المذكور أعلاه و الذي ينص على «تخضع للترخيص المشار إليه بالفصل 7 من هذا القانون كل اقتناء لحصص من رأس مال مؤسسة قرض من شأنه أن يؤدي إلى التحكم فيها و في كل الحالات كل عملية تفضي إلى حيازة نسبة تساوي أو تفوق 10% من حقوق الإقتراع».

و تبعا لذلك، قررت هيئة السوق المالية تعليق إجراء العرض العمومي للشراء الإجباري إلى غاية تلقي رد البنك المركزي في المسألة.

و قد أبلغ البنك المركزي إلى بنك الأمان رفضه منح الترخيص المطلوب، كما أمره ببيع الأسهم المتجاوزة لعتبة 50% في رأس مال الشركة التونسية للإيجار المالي.

و نتيجة لذلك، أصبح قرار الهيئة الملزم لبنك الأمان بشراء ما تبقى من رأس مال الشركة التونسية للإيجار المالي لاغيا، و قام بنك الأمان ببيع تلك الأسهم في السوق بصفة تدريجية.

4- بمناسبة عمليات خاصة بالأعوان

خلال سنة 2004، أسندت هيئة السوق المالية تأشيرتها على ثلاث نشرات إصدار موجزة خاصة بالأعوان التونسيين و ذلك في إطار عمليات اكتتاب في رأس مال الشركات الأم الأجنبية.

II - حماية المدخرين من خلال النظر في الشكاوي

خلال سنة 2004 تراجع عدد الشكاوي الواردة على الهيئة بصفة ملموسة ذلك أن عددها بلغ 18 شكوى مقابل 32 في السنة المنقضية. و صدرت أغلب هذه الشكاوي عن صغار المساهمين ضد وسطاء البورصة والبنوك من جهة و ضد الشركات المصدرة من جهة أخرى.

1 - الشكاوي ضد وسطاء البورصة و ضد البنوك :

تمحورت الشكاوي الموجهة ضد وسطاء البورصة والبنوك، وعددها عشرة، حول المواضيع التالية:

نقل محافظ الأوراق المالية :

تلقت الهيئة ثلاث شكاوي من بينها اثنتان وجهتا ضد نفس الوسيط الذي كان قد رفض القيام بنقل محفظتي حريفيين له اللذين طلبا من الهيئة التدخل لتمكينهما من ذلك .

وقد بينت التحريات أن عدم نقل الوسيط لمحفظة أحد الشاكيبين مرده أن هذا الأخير يتصرف، إلى جانب حسابه، في حسابات أخرى استقرت على دين . لذلك فقد طالب الوسيط بتسوية هذا الدين قبل إجراء عملية النقل .

أما بالنسبة للشكوى الثانية، فإن رفض الوسيط نقل المحفظة مرده عدم تسديد الحريف للعمليات المستوجبة على الحساب. و قد تم فضّ هذين النزاعين بالتراضي و استجاب الوسيط لطلب نقل المحافظ . وبناء على ذلك، قرر مجلس الهيئة حفظ الشكاوي.

وتعلقت شكوى أخرى بنفس الموضوع، إذ رفض بنك نقل محفظة حريفه إلى وسيط بالبورصة مما دفع بالحريف إلى طلب تدخل الهيئة. و قد تعهدت الهيئة بالموضوع عملا بأحكام الفصل 84 من النظام الأساسي لوسطاء البورصة و الذي يخضع البنوك التي تتولى القيام بأنشطة لها علاقة بالسوق المالية إلى الأحكام الترتيبية المنظمة لوسطاء البورصة خاصة منها تلك المتعلقة بإجراءات نقل محافظ الأوراق المالية الراجعة للحرفاء. إلا أنه في طور البحث، استجاب البنك لطلب الحريف، فتولّى هذا الأخير سحب شكواه.

واجب الإعلام حول الحسابات :

وقع إيداع ثلاث شكاوي لدى الهيئة من بينها اثنتان صادرتان عن نفس الشخص ضد بنك لعدم إعلامه بالعمليات المنجزة على حساب الأسهم الراجعة له مدعيا أن هذه العمليات أنجزت دون أوامر صادرة عنه . وبالتحري في إحداها، اتضح أن الحريف أسند توكيل تصرف إلى شخص آخر قام بموجبه بالعمليات . ونظرا إلى أن البنك استظهر بالأوامر المعنية، فقد تقرر حفظ الشكوى. أما الشكوى الثانية فلا تزال تحت الدرس .

أما الشكوى الثالثة فتعلقت بعدم قيام الوسيط بواجب الإعلام المحمول عليه، إذ ادعى محررها أن الوسيط لم يعلمه بالعدد الحقيقي للأسهم التي اقتناها خلال عملية عرض عمومي لبيع أسهم شركة لفائدة الشاكي ولفائدة أشخاص آخرين يتصرف الشاكي في حساباتهم. وحيث بينت الأبحاث أن شركة الوساطة بالبورصة لم تخطئ في حق الشاكي إذ أنها تصرفت طبقا للتعليمات الصادرة عنه. لذا قرر مجلس الهيئة حفظ الشكوى.

عدم تنفيذ أمر بورصة :

طلب أحد الشاكين من الهيئة التدخل لدى وسيط البورصة لعدم تنفيذه أمر بيع أسهم. وبالتحري في الموضوع، تبين أنه تعذر على الوسيط تنفيذ الأمر لعدم تنصيب الشاكي على سعر البيع طبقاً لما يقتضيه الفصل 91 من الترتيب العام للبورصة الذي ينص على أنه يجب أن يتضمن أمر البورصة التنصيب على غرض العملية (شراء أو بيع) وعلى اسم وخصائص الورقة المالية المراد تداولها وعلى عددها وعلى سعرها. وقد تمت تسوية المسألة بالتراضي بين طرفي النزاع. وبما أن الشاكي قام بسحب شكواه، فقد قررت الهيئة حفظها.

عدم الالتزام بالبيانات الواردة بالأمر الصادر عن الحريف :

اتصلت الهيئة بشكوى ضد بنك، بوصفه مؤسسة تتلقى أوامر لفائدة وسيط البورصة، تعلق موضوعها بتنفيذ أمر شراء بسعر أعلى من السعر المحدد بأمر البورصة الصادر عن الشاكي، إذ طالب هذا الأخير باسترداد العمولات الموظفة على هذه العملية و تعويض الخسائر المترتبة عنها. وبالتحري في الموضوع، تبين أن السعر الوارد بالأمر الذي تلقاه البنك بواسطة الفاكس لم يكن واضحاً. وبعد تنفيذ هذا الأمر، اعترض الشاكي على العملية باعتبار أن سعر الشراء تجاوز السعر المحدد من طرفه. وقد طلب البنك من الشاكي إصدار أمر بيع على الكمية المشتراة و تمت هذه العملية بنفس سعر الشراء. و اعترف البنك بخطئه و أبدى استعداداً لإرجاع مختلف العمولات الموظفة على العملية. إلا أن هيئة السوق المالية أعلنت عدم اختصاصها باعتبار أن موضوع الشكوى يتعلق بالتعويض الذي يبقى من مشمولات القضاء العدلي .

مسك الحسابات :

وجهت شكايتان ضد نفس الوسيط بخصوص مسؤوليته في ما يتعلق بمسك حسابات الحرفاء. ففي الشكوى الأولى، أشعر الوسيط حريفه بأن حسابه مدين بمبلغ مالي هام نتيجة لعمليات شراء تم إنجازها لفائدته منذ أكثر من خمس سنوات و هو الأمر الذي رفضه الشاكي. و بالتحري في الموضوع، تبين أن الوسيط كان قد قام، بناء على أمر صادر عن الشاكي، بشراء أسهم من البورصة ثم باعها و مكّن الشاكي من محصولها و لم يتفطن إلى أن الشاكي لم تكن لديه الأموال الكافية لتغطية عمليات الشراء إلا بعد مضي خمس سنوات . ولا يزال الملف تحت الدرس من قبل مصالح الهيئة .

أما بالنسبة للشكوى الثانية ، فقد بينت الأبحاث الأولية أن المبلغ الذي طالب به الوسيط كان الشاكي قد تسلمه منذ خمس سنوات دون أن يقوم الوسيط باحتسابه. و لما تفتن هذا الأخير إلى ذلك، طلب من الشاكي تمكينه من المبلغ المذكور. وأمام احتجاج الشاكي حول مسك حسابه وبتدخل من الهيئة، قام الوسيط بمدّ حريفه بالتوضيحات اللازمة بخصوص العمليات المنجزة على حسابه لذا قررت هيئة السوق المالية حفظ الشكوى.

عدم إتمام إجراءات تسجيل إحالة أسهم :

على اثر طلب وسيط بالبورصة التوقف عن النشاط، قررت الهيئة عملاً بالقوانين الجاري بها العمل، سحب الترخيص المسند إليه. و تطبيقاً لأحكام الفصل 63 من القانون عدد 117 لسنة 1994، طلب الوسيط المذكور من بقية الوسطاء شراء مساهمته في رأس مال بورصة الأوراق المالية بالتساوي، على أساس سعر تم تحديده بمقتضى قرار في الغرض صادر عن الهيئة. إلا أن بعض الوسطاء لم يستجيبوا لطلبه وهو ما دعاه إلى رفع الأمر إلى الهيئة. وقدم المشتكى بهم خلال التحريات عدة أسباب لتبرير عدم قيامهم بالإجراءات اللازمة من ذلك عدم تحديد أجل للشراء بالنسبة لبعضهم و مطالبة الشاكي بمقابل الشراء قبل التسجيل خلافاً لما هو معمول به سابقاً. كما أثبت البحث من جهة أخرى أن الأسهم المعنية كانت محل رهن في الفترة التي طالب بها الشاكي بقية الوسطاء شراء مساهمته. وحيث قام الوسطاء المشتكى بهم بالاستجابة لطلب الشاكي لذا قرر مجلس الهيئة رفض الشكوى.

2- الشكاوي ضد الشركات المصدرة :

تمحورت الشكاوي الموجهة ضد الشركات المصدرة، و عددها ثمانية، حول المواضيع التالية:

منع مساهم من الحضور للجلسة العامة

طلب مساهم في رأس مال شركة ذات مساهمة عامة من الهيئة اتخاذ الإجراءات اللازمة ضد الشركة على إثر منعه من الحضور في الجلسة العامة. وبالرجوع إلى أحكام مجلة الشركات التجارية و خاصة الفصل 274 وما يليه والمنظمة لعلاقة الشركات بمساهميها، يتضح أن موضوع الشكوى من أنظار القضاء العدلي. لذلك فقد قرر مجلس الهيئة رفض الشكوى لعدم الإختصاص.

حول مآل حصص الأرباح

طلب أحد الشاكين من الهيئة أن تتدخل لدى بنك قصد الحصول على توضيحات حول مآل حصص الأرباح الراجعة له من الأسهم التي اكتتبها في رأس مال نفس البنك عند التأسيس مدعياً أنه كان قد كلف البنك بإعادة استثمار حصص الأرباح الراجعة له في شراء أسهم. إلا أنه بالتحري في الموضوع، تبين أن الشاكي لم يكلف البنك رسمياً بما ادعاه. و خلال البحث، تم تمكين الشاكي من حصص الأرباح عن الخمس سنوات الأخيرة باعتبار أن حق المطالبة ببقية حصص الأرباح الراجعة له قد سقط بمرور الزمن طبقاً لأحكام القانون الجاري به العمل. وتبعاً لذلك، طلب الشاكي سحب شكواه فقررت الهيئة حفظ الملف.

حول عدد الأسهم

وجهت إلى الهيئة شكوى طلب صاحبها التدخل لدى شركة للحصول على توضيحات حول أسباب النقص الحاصل في عدد الأسهم التي يملكها في رأس مال الشركة المعنية. وحيث اتضح من خلال البحث أن الشركة المشتكى بها هي شركة ذات مساهمة خصوصية لذا قرر مجلس الهيئة رفض الشكوى لعدم الاختصاص.

حول رفض مشروع لوائح

قام أحد المدخرين بإيداع شكوى لدى الهيئة ضد شركة مدرجة بالبورصة يعرض فيها أنه تقدم بمشروع لوائح قصد عرضها على الجلسة العامة، إلا أن الشركة لم تأخذ بعين الإعتبار طلباته. و لا تزال الشكوى محل درس لدى مصالح الهيئة .

حول نشر معلومات من قبل شركات مدرجة بالبورصة

إتصلت الهيئة بثلاث شكاوي تعلقت مواضيعها بالمعلومات المنشورة من قبل شركات مدرجة بالبورصة . فادعى أحد الشاكين أن شركة مدرجة بالبورصة قامت بترويج معلومات زائفة حول آفاقها المستقبلية، و بالتحري في الموضوع تبين عدم وجود ما يدل بوضوح على أن المعلومات المنشورة زائفة فضلا عن أن المشتكى بها وفرت معلومات للعموم طبقا لما يمليه عليها القانون الجاري به العمل لذلك قرر مجلس هيئة السوق المالية حفظ الشكوى .

و في شكوى ثانية، طلب مساهم في رأس مال شركة مدرجة بالبورصة من الهيئة التحري في المعلومات المالية التي قامت الشركة المعنية بنشرها مدعيا أنها عمدت إلى التلاعب بحساباتها المالية و بحسابات الشركات التابعة لها . وحيث كانت ادعاءات الشاكي مجردة و غير مدعّمة، فقد قررت هيئة السوق المالية رفض الشكوى .

أما الشكوى الثالثة، فقد تعلقت بتقديم شركة مدرجة بالبورصة لمعلومات خاطئة في خصوص أهداف عملية ترفيع في رأس مالها موضوع نشرة إصدار مؤشر عليها من قبل هيئة السوق المالية . وهذه الشكوى لا تزال محل درس لدى مصالح الهيئة.

شكاوى ضد شركات استثمار

تعهدت الهيئة بشكوى يعرض فيها صاحبها أن شركة استثمار ذات رأس مال متغير رفضت تلبية طلب إعادة شراء أسهم راجعة لمورثه. و حيث تبين من البحث أن ادعاءات الشاكي واهية، ذلك أنه لم يتولّى تقديم الوثائق اللازمة لنقل ملكية الأسهم المنصوص عليها بالفصل 99 من مجلة معالم التسجيل والطابع الجبائي الذي جاء به ما يلي : « لا يمكن تحويل أو إبدال السندات الاسمية للشركات التابعة لتركة إلا بعد الإدلاء بشهادة مسلمة بدون مصاريف من طرف قابض المالية تثبت إما خلاص معلوم التسجيل على التركة و إما عدم استحقاق هذا المعلوم ». و تبعا لذلك، ونظرا لعدم ارتكاب الشركة المعنية لأي خطأ، قرر مجلس هيئة السوق المالية رفض الشكوى.

III - أبحاث هيئة السوق المالية

تولّت مصالح الهيئة خلال سنة 2004 ختم الابحاث التي قامت بها خلال سنة 2003 والتي تعلقت بالمواضيع التالية:

– شراء شركة مصدرة لأسهمها

– سوق أسهم شركة مدرجة بالبورصة

– تصرف و حسابات وسيط بالبورصة

1 بحث لدى شركة مصدرة

تبين لمصالح الهيئة، من خلال دراسة القوائم المالية الوقتية لشركة مدرجة بالبورصة، أن هذه الأخيرة قد قامت بشراء أسهمها. وقد أثبت البحث أن هذه العملية لم تحض بترخيص مسبق لا من الجلسة العامة العادية للشركة طبقاً لما يقتضيه الفصل 19 (جديد) من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية والذي يخول للشركات المدرجة بالبورصة شراء أسهمها وإعادة بيعها بالبورصة وذلك بعد ترخيص الجلسة العامة العادية بصفة صريحة ولا بترخيص من الجلسة العامة الخارقة للعادة للشركة المعنية في شراء أسهمها طبقاً للاستثناء الوارد بالفصل 88 من القانون المذكور أعلاه و الذي يحجر على الشركات اكتتاب وشراء الأسهم التي تصدرها باستثناء حالة التخفيض في رأس المال لغير سبب تغطية خسائر أثناء مدة محددة في شراء عدد من الأسهم قصد إلغائها. وتبعاً لذلك قامت الهيئة بإحالة الملف على النيابة العمومية.

2 - بحث حول سوق أسهم شركة مدرجة

لاحظت مصالح الهيئة ارتفاعاً غير عادي في أسعار أسهم شركة مدرجة بالبورصة و في الكميات المتداولة عليها والحال أن المعلومات التي نشرتها الشركة المعنية للعموم تفيد بتراجع نسبي في نتائجها المالية. لذلك تقرر فتح بحث حول سوق أسهم تلك الشركة. وقد كشفت التحريات عن إدخال بعض المتدخلين بالسير العادي للسوق وذلك بقيامهم بمناورات في السوق تتمثل في تحكهم في أوامر البيع و الشراء الصادرة عن الحرفاء للتدرج بسعر الأسهم إلى الأعلى كإصدار أوامر شراء تتعلق بكميات هامة لم تكن الغاية منها شراء الأسهم وإنما التحكم في سعرها باعتبار أن هذه الأوامر تم إلغاؤها من قبل مصدرها إثر إنجازه عملية هامة بسعر محدد.

و أثبت البحث أن ارتفاع الأسهم كان مفتعلاً وأن القصد منه هو تحقيق عملية هامة بسعر محدد مسبقاً، مما قد يفيد وجود تلاعب بأسعار أسهم تلك الشركة على معنى الفصل 81 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المتعلق بإعادة تنظيم السوق المالية الذي ينص في فقرته الرابعة على ما يلي: « و يكون عرضة للعقوبات المنصوص عليها بالفقرة الأولى أعلاه (خطية تتراوح من 1000 إلى 10 000 ديناراً) كل شخص يتولى عمداً بصفة مباشرة أو بواسطة الغير القيام أو محاولة القيام بمناورة في سوق ورقة مالية أو أداة مالية موظفة عن طريق المساهمة العامة و تهدف إلى الإخلال بالسير العادي للسوق أو إلى إيقاع الغير في الخطأ». لذلك، قررت الهيئة إحالة الملف إلى النيابة العمومية.

3 - بحث لدى وسيط بالبورصة

قامت هيئة السوق المالية ببحث معمق حول نشاط شركة وساطة بالبورصة وذلك إثر تعدد الشكاوى الموجهة ضدها. و قد أفرزت الأبحاث والإستقصاءات وجود إخلالات على المستوى التنظيمي للشركة وعلى مستوى التصرف في أموال الحرفاء وأوراقهم المالية، مما أثر سلباً على أداء الشركة بصفة عامة و على الحسابات التي تديرها في نطاق اتفاقيات التصرف بصفة خاصة.

فعلى المستوى التنظيمي، تبين وجود حالات جمع بين مهام اقتضت القوانين الفصل بينها و عدم مسك دفاتر قانونية إجبارية مثل دفتر لأوامر البيع و الشراء المتلقاة أو الصادرة عن الوسيط إضافة إلى عدم تأريخ الأوامر قبل تنفيذها و تلقي الأوامر عن طريق الهاتف بصورة غير شرعية باعتبار غياب آلة لتسجيل الأوامر .

أما على مستوى التصرف في أموال الحرفاء وأوراقهم المالية ، فقد أفرز البحث التجاوزات التالية:

- إعداد و تقديم وثائق للحرفاء لا تعكس الوضعية الحقيقية لحساباتهم و ذلك بغرض مغالطتهم ؛
- وجود حالات تضارب المصالح و ذلك من خلال القيام بإلغاء عمليات هامة تتعلق بأسهم اشترت أو بيعت لفائدة الحرفاء و إسنادها للشركة أو لمسيريتها و كذلك إنجاز « تطبيقات » بين حسابات الشركة أو مسيريتها و حسابات الحرفاء بأسعار تفضلية لفائدة الشركة و مسيريتها:
- استعمال الأموال الراجعة للحرفاء لحساب و لصالح الشركة و مسيريتها و تعريضها للخطر،
- بيع أسهم بالبورصة لفائدة الشركة دون أن تكون الأسهم المباعة بحوزة الشركة مسبقا و استعمال الأسهم الراجعة للحرفاء لتغطية العملية.

- عدم احترام إجراءات فتح الحسابات ؛

- عدم الفصل بين الأموال الراجعة للحرفاء و الأموال الراجعة للشركة و ذلك بعدم تخصيص حساب بنكي خاص بالحرفاء ؛

- إجراء تقبيدات محاسبية دون أن تكون مدعمة بمستندات مثبتة لحقيقة العمليات المنجزة ؛

- نقل ملكية الأسهم دون اللجوء إلى سوق التداول ؛

- تجاوز و تغيير نسبة العمولات الموظفة على حسابات الحرفاء دون سابق إعلامهم و دون إعلام هيئة السوق المالية ؛

- التصرف في حسابات الحرفاء دون أوامر مكتوبة و دون إذن مسبق ؛

- المماثلة في تسليم الأموال الراجعة للحرفاء دون وجود ما يبرر ذلك ؛

- عدم احترام الالتزامات التعاقدية المنبثقة عن عقود إدارة محافظ الأوراق المالية المبرمة بين شركة الوساطة بالبورصة و حرفائها و ذلك من خلال عدم العمل على توظيف الأموال السائلة المتوفرة في حسابات توكيل التصرف و لمدة طويلة مما ترتب عنه تفويت الربح و القيام بعمليات توظيف غير منصوص عليها بالاتفاقيات ؛

و تبعا للأبحاث المجراة، تمت إحالة الشركة و مسيريتها على مجلس التأديب من أجل الإخلالات المبينة أعلاه كل فيما يخصه . و قد قررت هيئة السوق المالية تسليط العقوبات التالية:

- التوقيف النهائي و الكلي عن ممارسة كل نشاط في السوق المالية بالنسبة للمسير الأول للشركة ؛

- توجيه توبيخ للمديرين العاميين المساعدين بالشركة ؛

- التوقيف الوقتي عن ممارسة نشاط إدارة محافظ الأوراق المالية لفائدة الغير و ذلك إلى حين توفر الشروط القانونية لممارسة هذا النشاط بالنسبة لشركة الوساطة .

كما تقرر إحالة ملف الأبحاث، في خصوص مغالطة حرفاء بمدّم وثائق مغلوطة لا تعكس الوضع الحقيقي لحساباتهم و استعمال أموال الحرفاء لصالح الشركة و مسيريتها، إلى النيابة العمومية لتقرر ما تراه صالحا في خصوص وجود خطئ جزائي من عدمه.

الباب الرابع : حماية الإيداع الجماعي

شهد قطاع التصرف الجماعي منذ عدة أعوام تطورا و نموا توأصلا خلال سنة 2004 . فقد عرفت كل من مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية و مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة تطورا لأصولها الصافية و ذلك بفضل ثقة المستثمرين التي نتج عنها إستقطاب إيجابي للأموال.

و تعود هذه الوضعية من جهة إلى مجهودات هيئة السوق المالية الرامية إلى توفير مناخ من الثقة و من جهة أخرى إلى المردود الإيجابي لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية نتيجة إعادة هيكلة محافظ الأوراق المالية نحو أدوات مالية أكثر مردودية.

وفعلا، فإنه إلى جانب منح التراخيص و تفقد مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، إهتمت هيئة السوق المالية بتأطير و مراقبة التصرف الجماعي . و في هذا الإطار، قامت الهيئة بإعداد برنامج رقابة للتثبت من مدى إحترام هذه المؤسسات للنصوص القانونية و الترتيبية المنظمة للقطاع.

كما تبرز سنة 2004 أن مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية تحترم أكثر فأكثر آجال إرسال القوائم الربع سنوية و كذلك تقيدها بنسب توظيف الأصول و قاعدة تركيبة الأصول الصافية و قاعدة توزيع المخاطر.

أما فيما يتعلق بالتفقد الذي قامت به مصالح الهيئة على هاته المؤسسات فإنه لم يفض إلى وجود إخلالات ذات أهمية من شأنها أن تمس بمصدقية قيمة تصفية المؤسسات المراقبة أو نشاطها.

و قد تولت المؤسسات المجرى عليها التفقد تدارك الإخلالات التي لفتت إليها نظرها مصالح التفقد و سوت وضعيتها.

و لقد بلغت الأصول الصافية لقطاع التصرف الجماعي 999 1 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 1 671 مليون دينار السنة الفارطة، محققا بذلك إرتفاعا بنسبة 19,57% .

و تمثل الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 95,44% من مجموع الأموال التي تديرها مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.

كما بلغ حجم الأموال المستقطبة من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية خلال سنة 2004 مبلغ 305,7 مليون دينار مقابل 133,8 مليون دينار خلال سنة 2003 ، أي بنسبة تطور قدرها 128,47% .

وارتفع عدد المساهمين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية فأصبح 29 750 مساهم في 31 ديسمبر 2004 مقابل 27 340 مساهم في 31 ديسمبر 2003 ، محققا بذلك نسبة نمو قدرها 8,81% .

أمّا معدل مردودية مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، فقد بلغ في 31 ديسمبر 2004 نسبة 4,45% و في نفس هذا التاريخ، بلغت هذه النسبة 4,36% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية و 6,48% بالنسبة لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة.

وما انفك قطاع التصرف الجماعي يدعم موقعه في الإقتصاد الوطني خلال الفترة الممتدة من 2001 إلى 2004 و ذلك نتيجة التطور الملحوظ للأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الناشطة.

فخلال سنة 2004 ، مثلت الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 5,69% من إجمالي الناتج المحلي و 25,15% من إجمالي الإيدار الوطني مقابل 5,19% و 23,53% سنة 2003 .

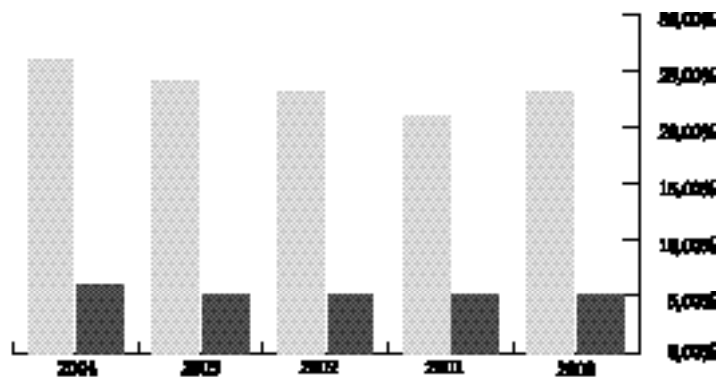
وتمثل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية توظيفا قارا في السوق الرقاعية بإعتبارها تساهم بصفة ملحوظة في تطوير السوق الأولية إذ تكتتب في إصدارات الشركات و إصدارات رقاع الخزينة.

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

وإجمالي الناتج المحلي وإجمالي الإيدار الوطني

البيان	2004	2003	2002	2001	2000
الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية	1 998	1 671	1 511	1 452	1 398
التطور السنوي	%19.57	%10.59	%4.06	%3.86	% 26.86
إجمالي الناتج المحلي (الأسعار الجارية)	35 104	32 212	29 933	28 757	26 651
التطور السنوي	%8.98	%7.61	%4.09	%7.90	%8.16
نسبة الأصول الصافية	%5.69	%5.19	%5.05	%5.05	%5.25
إجمالي الإيدار الوطني (الأسعار الجارية)	7 944	7 101	6 610	6 787	6 162
التطور السنوي	%10.87	%7.43	%-2.61	%10.14	%3.65
نسبة الأصول الصافية	%25.15	%23.53	%22.86	%21.39	%22.69

تطور نسبة الأصول الصافية من إجمالي الناتج المحلي وإجمالي الإيدار الوطني



■ نسبة الأصول الصافية من إجمالي الناتج المحلي ■ نسبة الأصول الصافية من إجمالي الإيدار الوطني

أ- نشاط مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية سنة 2004 :

1- تطور الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية سنة 2004 :

خلال سنة 2004، سحبت هيئة السوق المالية ترخيص شركتي إستثمار ذات رأس مال متغير وسجل دخول صندوق مشترك للتوظيف النشاط الفعلي وبذلك بلغ عدد مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 34 مؤسسة تنقسم إلى 17 مؤسسة توظيف جماعي في الأوراق المالية رقاعية و 17 مؤسسة توظيف جماعي في الأوراق المالية مختلطة.

وقد ارتفع حجم الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية بنسبة 19,57% حيث بلغ 1 998 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 1 671 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003.

وننتج هذا الإرتفاع خاصة عن مفعول الأموال المستقطبة التي ساهمت بنسبة 95% من الإرتفاع الجملي للأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية بصنفيها.

كما نتج هذا التطور عن عودة إهتمام المدخرين بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة من جهة و إهتمامهم المتزايد بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية. من جهة أخرى، فقد إرتفعت الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة بنسبة 40%. أما الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية فقد إرتفعت بنسبة 18,74% مقارنة بسنة 2003.

تطور الأصول الصافية

2004	2003	2002	
1998	1671	1511	الأصول الصافية لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية
%19,57	%10,59	%4,06	التطور السنوي
91	65	56	الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة
%40	%16,07	%-30,86	التطور السنوي
1907	1606	1455	الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية
%18,74	%10,38	%6,13	التطور السنوي

وللسنة الثانية على التوالي، إرتفعت الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة نتيجة عودة إهتمام المدخرين بهذا الصنف من المؤسسات وهو ما يمكن تفسيره بتحسين مردوديتها.

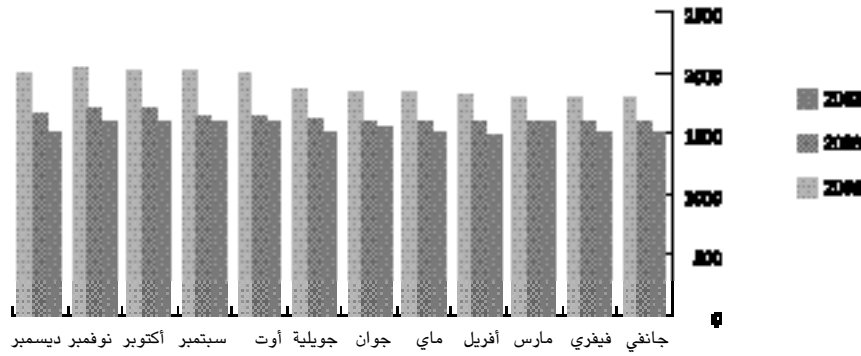
وعلى غرار سنة 2003، تواصل إستثمار مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية بالحصة الأوفر من جملة الأصول الصافية لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية حيث بلغت 95,44%.

ويأتي إرتفاع الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية بنسبة 93 % نتيجة الأموال المستقطبة. ويمكن تفسير ذلك باستقرار مردودية هذا الصنف من المؤسسات وسيولتها إضافة إلى ميزتها التنافسية مقارنة مع أدوات الإدخار البنكية التقليدية.

يبرز التطور الشهري للأصول الصافية لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الصبغة الدورية لنشاط هذا القطاع إذ تعرف الأصول الصافية إنخفاضا خلال الأشهر الأربعة الأولى من السنة و يرجع ذلك إلى توزيع حصص الأرباح التي تتم في أجل خمسة أشهر بعد ختم السنة المالية.

وإثر ذلك، و ابتداء من شهر ماي، ترتفع الأصول الصافية لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية لتتخفف من جديد خلال شهر ديسمبر نتيجة عمليات إعادة الشراء التي بلغت في شهر ديسمبر من سنة 2004 ، 124 مليون دينار أي ما يمثل نسبة 5,84 % .

التطور الشهري للأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 2002 - 2004



وعلى غرار السنة الفارطة، بقي توزيع الأصول الصافية حسب أصناف المؤسسات المكلفة بالتصرف مماثلا وبذلك، تأكدت ظاهرة التمركز الملحوظة سنة 2003 خلال سنة 2004 .

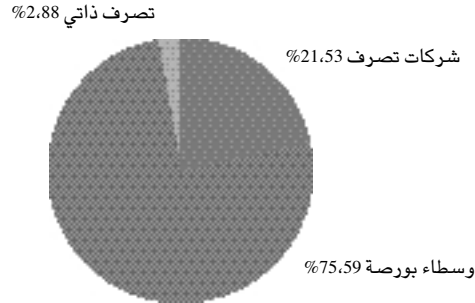
وتتوزع الأصول الصافية لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية حسب أصناف المؤسسات المكلفة بالإدارة كما يلي :

– 21,53 % من الأصول تحت تصرف شركات التصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

– 75,59 % من الأصول تحت تصرف وسطاء البورصة

– 2,88 % من الأصول تحت التصرف الذاتي لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير.

توزيع الأصول الصافية حسب أصناف المؤسسات المكلفة بالتصرف



2- الأموال المستقطبة من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية :

بلغت التدفقات الصافية للأموال المستقطبة⁸ من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية مبلغ 305,7 مليون دينار خلال سنة 2004 مقابل 133,8 مليون دينار السنة الفارطة، محققة بذلك إرتفاعا بنسبة قدرها (128,47% أنظر الجدول عدد 24) .

تطور الأموال المستقطبة

2004		2003		
التدفقات الصافية	الإكتتاب إعادة	التدفقات الصافية	إعادة الإكتتاب	
للأموال المستقطبة	للأموال المستقطبة	للأموال المستقطبة	للأموال المستقطبة	
25,4	86,3	7,4	43,5	المؤسسات المختلطة
280,3	1 835,3	126,4	1 592,6	المؤسسات الرقاعية
305,7	1 921,6	133,8	1 636,1	إجمالي المؤسسات

كما تميزت سنة 2004 بنجاح مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة التي تمكنت للسنة الثانية على التوالي من إستقطاب الأموال إذ تمكنت من إستقطاب 25,4 مليون دينار مقابل 7,4 مليون دينار السنة الفارطة.

أما مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية فقد إستقطبت 280,3 مليون دينار مقابل 126,4 مليون دينار السنة الفارطة محققة بذلك إرتفاعا بنسبة 121,76% .

وقد خير المستثمرون التوظيفات الحذرة، إذ مثلت الأموال المستقطبة من مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية 91,69% من مجموع الأموال المستقطبة.

8- التدفقات الصافية تمثل القيمة الجمالية للإكتتاب طرح منها القيمة الجمالية لإعادة الشراء.

لكن هذا الصنف من المؤسسات عرف موجة هامة من عمليات إعادة الشراء خلال الثلاثية الأخيرة من السنة بلغت نتيجتها الصافية 74,9 مليون دينار.

وإستقطبت مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المحدثه من قبل البنوك 264,1 مليون دينار خلال سنة 2004 مقابل 65,9 مليون دينار في سنة 2003 ، أي بمعدل 10,6 مليون دينار لكل مؤسسة مقابل 2,5 مليون دينار في السنة الفارطة.

و تجدر الإشارة إلى أن هذه المؤسسات عرفت خلال الثلاثية الأخيرة من هذه السنة موجة إعادة شراء بلغت نتيجتها الصافية 62,4 مليون دينار.

أما مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المحدثه من قبل مؤسسات غير بنكية و عددها تسعة، فقد تمكنت من إستقطاب 41,6 مليون دينار مقابل 67,9 مليون دينار السنة الفارطة منها 83% تم إستقطابها من قبل مؤسسات تمكنتا من جمع 34,5 مليون دينار.

3 - تطور توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية :

عرفت سندات المساهمة في رأس المال إرتفاعا بنسبة 13,43%. غير أن هذا الإرتفاع يبقى أقل من إرتفاع الأصول الصافية إذ أن هذه السندات لا تمثل سوى 3,8% من الأصول الصافية مقابل 4% سنة 2003.

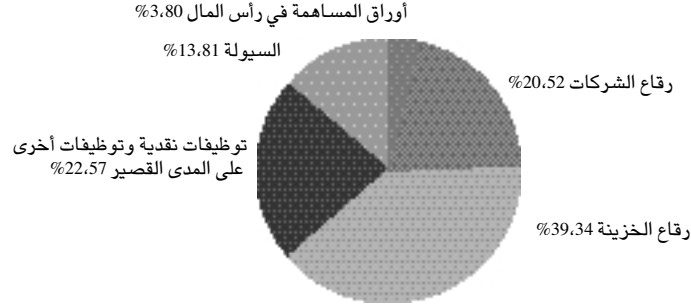
وتعود هذه الوضعية إلى التمشي الحذر لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة التي إكتتبت بصفة أكبر في الرقاع و كذلك إلى إرتفاع الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية التي تسببت في تقلص نسبة حصة سندات المساهمة في رأس المال من الأصول الصافية.

ومن جهة أخرى، إنخفضت حصة الرقاع المصدرة من قبل الشركات . و يعود ذلك إلى إنخفاض إصدارات الشركات و الدفع المسبق لأوانه لبعض القروض (جدول عدد 25).

توزيع التوظيفات		بالمليون دينار	
النسبة من الأصول الصافية	المبلغ	التطور	النسبة من الأصول الصافية
2004	2003		2004
63.66%	62.96%	20.91%	1 272
3.80%	4.01%	13.43%	76
20.52%	27.17%	-9.69%	410
39.34%	31.78%	48.02%	786
22.57%	19.15%	40.94%	451
13.81%	18.01%	-8.31%	276

أما حصة رقاع الدولة فقد حققت أكبر نسبة إرتفاع (48%+) نتيجة وفرة هذا الصنف من الرقاع و مردوديته.

توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية في 31 ديسمبر 2004 / الأصول الصافية



3-1 - التوظيفات في الأسهم والقيم المثيلة :

إن مبلغ التوظيفات في أوراق المساهمة في رأس المال قد ارتفع بـ 13,43% إذ مر من 67 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 76 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 .

و يعود هذا الإرتفاع بصفة حصرية للتوظيفات في أسهم مؤسسات التوظيف الجماعي التي إرتفعت من 33 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 43 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 .

و إنخفضت حصة التوظيفات في سندات المساهمة في رأس المال من الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية من 4,01% في 31 ديسمبر 2003 إلى 3,80% في 31 ديسمبر 2004 .

ولا تمثل حصة أسهم الشركات المدرجة سوى 1,65% من الأصول الصافية لمجموع مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية .

وسبب هذه الوضعية ليس عملية تفويت في الأسهم بل الإرتفاع السريع للأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي.

3-2 - التوظيفات في الرقاع

مثلت حصة التوظيفات في الرقاع 59,86% من الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية مهيمنة بذلك على باقي التوظيفات.

فقد إرتفع مبلغ التوظيفات في الرقاع بنسبة 21,42% ذلك أنه مر من 985 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 1196 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 .

وحققت حصة التوظيفات الرقاعية من الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية إرتفاعا طفيفا مقارنة بالسنة الماضية إذ مرت من 58,95% في 31 ديسمبر 2003 إلى 59,86% في 31 ديسمبر 2004 و ذلك نتيجة إكتتابات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة في القروض الرقاعية.

كما تبرز هيكله محافظ مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية تطورا لصالح سندات الدولة. ومن ناحية أخرى، إنخفضت حصة رفاع الشركات من الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية فمرت من 27,17% في 31 ديسمبر 2003 إلى 20,52% في 31 ديسمبر 2004. أما قيمتها، فإنخفضت بنسبة 9,69% إذ مرت من 454 مليون دينار إلى 410 مليون دينار.

ويفسر ذلك بإنخفاض حجم الإصدارات المنجزة خلال سنة 2004 و بحلول آجال القروض الرقاعية الصادرة سلفا . فقد بلغ حجم الإصدارات الرقاعية للشركات 111 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 124,5 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 محققا بذلك إنخفاضا بنسبة 10,84% .

بالإضافة إلى ذلك، فإن مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية مجبرة على إحترام القواعد الإحتياطية التي تحتم عليها عدم حيازة أكثر من 10% من نفس الصنف من الأوراق المالية بعنوان مصدر واحد إلا إذا تعلق الأمر بالدولة أو الجماعات المحلية أو بأوراق مالية مضمونة من قبل الدولة، مما حدى بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية إلى التوظيف في رفاع الدولة على حساب رفاع الشركات.

وبالرغم من كل ذلك، فإن مساهمة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية في الإكتتاب في القروض الرقاعية المصدرة من قبل الشركات بقيت تكتسي أهمية كبرى إذ بلغت 73,4 مليون دينار ومثلت 66,12% من مجموع الأموال المكتتبه من الشركات للقروض الرقاعية المصدرة.

كما أن 58,32% من قائم القروض الرقاعية مكتتب من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية.

ومن جهة أخرى، إرتفعت الحصة المخصصة لرقاع الخزينة بـ 255 مليون دينار إذ مرت من 531 مليون دينار سنة 2003 إلى 786 مليون دينار سنة 2004. و يبلغ حجم رفاع الخزينة القابلة للتنظير 750 مليون دينار كما يقدر حجم رفاع الخزينة القابلة للتداول بالبورصة بـ 36 مليون دينار. و تمثل حصة رفاع الخزينة 39,34% من الأصول الصافية مقابل 31,78% سنة 2003. و مثل المبلغ الجاري لرقاع الخزينة القابلة للتنظير المكتتبه من مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 16,86% من القائم الجملي لتلك السندات في 31 ديسمبر 2004 مقابل 13,92% في 2003 .
أمّا المبلغ الجاري لرقاع الخزينة القصيرة المدى فقد مثل 4,50% من الأصول الصافية بمبلغ قدره 90 مليون دينار أي 13,63% من القائم الجملي لرقاع الخزينة القصيرة المدى.

3-3- التوزيع القطاعي لمحافظ مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية:

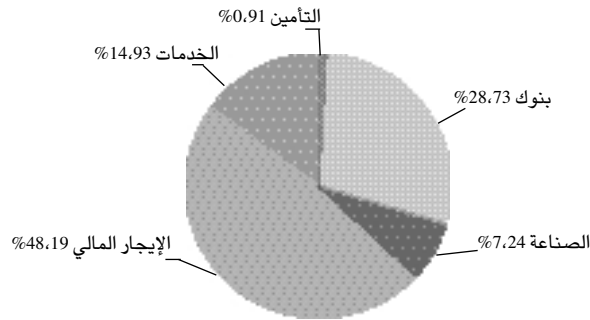
يبرز التوزيع القطاعي لمحفظه الأوراق المالية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية هيمنة قطاعي الإيجار المالي والبنوك (أنظر الجدول عدد 26) .

حماية المدخرين

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية (دون إعتبار سندات الدولة) بالمليون دينار

القطاع	المبلغ		النسبة من المحفظة	
	2003	2004	2003	2004
التأمين	1	4	%0,21	%0,91
بنوك	146	127	%30,04	%28,73
الصناعة	40	32	%8,23	%7,24
الإيجار المالي	227	213	%46,71	%48,19
الخدمات	72	66	%14,81	%14,93
المجموع	486	442	%-9,05	

التوزيع القطاعي لمحافظ الأوراق المالية (دون إعتبار سندات الدولة) لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية في 31 ديسمبر 2004



إن حصة قطاع الإيجار بقيت مهيمنة على محافظ مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية إذ بلغت نسبة 48,19 % في 31 ديسمبر 2004 بمبلغ جملي قدره 213 مليون دينار و ذلك رغم تدني التوظيفات في هذا القطاع.

أما القطاع البنكي، فيأتي في المرتبة الثانية بمبلغ قدره 127 مليون دينار و حصة تقدر بـ % 28,73 رغم أنه إنخفض بنقطتين و 19 مليون دينار مقارنة مع السنة الفارطة.

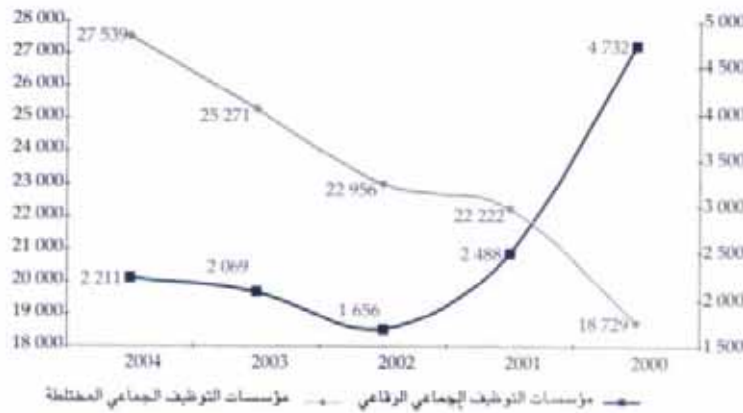
4- تطور عدد المساهمين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية :

إرتفع العدد الجملي لمساهمي مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية من 27 340 مساهم في 31 ديسمبر 2003 إلى 29 755 مساهم في 31 ديسمبر 2004 أي بنسبة 8,81 % (أنظر الجدول عدد 27) . و حقق عدد المساهمين إرتفاعا بالنسبة لصنفي مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية كما يبرزه الجدول التالي :

تطور عدد المساهمين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

التطور	2004	2003	
% 6.86	2 211	2 069	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة
% 8.97	27 539	25 271	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية
% 8.81	29 750	27 340	مجمل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

تطور عدد المساهمين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 2004 - 2000



مساهمة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية

واصلت مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية إستقطاب المساهمين إذ إرتفع عددهم من 25 271 مساهم في 31 ديسمبر 2003 إلى 27 539 مساهم في 31 ديسمبر 2004 محققا بذلك تطورا قدره 8.97 % .

مساهمة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة

واصل تطور عدد المساهمين في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة إتجاهه نحو الإرتفاع إذ إزداد عددهم من 2 069 مساهم في 31 ديسمبر 2003 إلى 2 211 مساهم في 31 ديسمبر 2004 محققا بذلك تطورا بنسبة 6.86 % .

5- أداء مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية :

بلغ المعدل السنوي لنسبة مردودية مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 4.45 % خلال سنة 2004 مقابل 4.43 % السنة الفارطة . ويعود هذا التحسن إلى النتائج الجيدة التي حققتها مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة.

حماية المدخرين

1-5 - أداء مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية ،

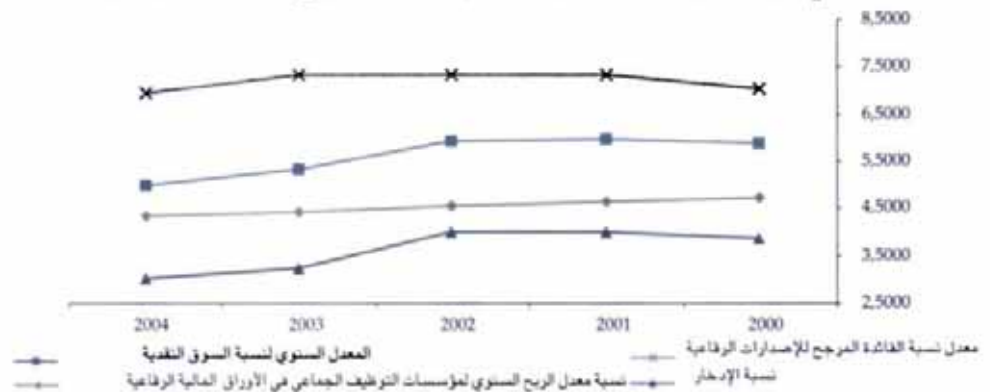
بلغ المعدل السنوي لنسبة مردودية مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية 4.36% خلال سنة 2004 مسجلا بذلك إنخفاضا طفيفا مقارنة مع السنة الفارطة التي بلغت فيها النسبة 4.42% .

التطور المقارن لمعدل مردودية مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية ونسبة الفائدة بالسوق النقدية ونسبة الإدخار ومعدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية بـ %

2004	2003	2002	2001	2000	
4,36	4,4200	4,5400	4,6400	4,7400	نسبة معدل الربح السنوي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية*
5	5,3255	5,9323	5,9792	5,8750	نسبة السوق النقدية
3	3,2083	4,0000	3,9792	3,8750	نسبة الإدخار
6,9449	7,3426	7,3329	7,330	7,031	معدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية

* هذه النسبة خالية من الضرائب

التطور المقارن بين نسبة الإدخار ونسبة السوق النقدية ونسبة معدل الربح السنوي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية ومعدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية



يتبين من خلال الجدول السابق أن نسبة معدل الربح السنوي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية ونسبة الفائدة بالسوق النقدية ونسبة الإدخار ومعدل نسبة الفائدة المرجح للإصدارات الرقاعية إنخفضت على التوالي بـ 6 نقاط قاعدية و 32 نقطة قاعدية و 20 نقطة قاعدية و 40 نقطة قاعدية.

و في حين كان الفارق بين نسبة معدل الربح السنوي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية ونسبة الإدخار في تقلص مستمر طوال السنوات الفارطة نتيجة إرتفاع نسبة الإدخار فإن سنة 2003 شهدت توقف هذه الظاهرة إثر التخفيض في نسبة الإدخار مما مكن معدل الربح السنوي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية من تعميق الفارق بين هذا النوع من التوظيف والإدخار

الكلاسيكي وقد تأكدت هذه الظاهرة سنة 2004.

وبالرغم من الإنخفاض الطفيف لمردودية مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق الرقاعية خلال سنة 2004 فإن هذا النوع من التوظيف يبقى الأفضل من حيث المردودية.

2-5 - أداء مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة :

ساهم تطور البورصة في تحسين مردودية مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالي المختلطة كذلك بلغ معدل المردودية السنوية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة خلال سنة 2004 نسبة 6.48% محققا ارتفاعا مقارنا بالسنة الفارطة التي بلغ فيها نسبة 4.36% .

و حققت هذه المؤسسات مردودية أعلى من مردودية مؤشر تون أندكس الذي ارتفع ب 5.83% .

و يعود ذلك إلى تحسن الأسعار بالبورصة من جهة و إلى ارتفاع الحصة المخصصة للرقاع في توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة من جهة أخرى.

II - نشاط مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية خلال سنة 2004 :

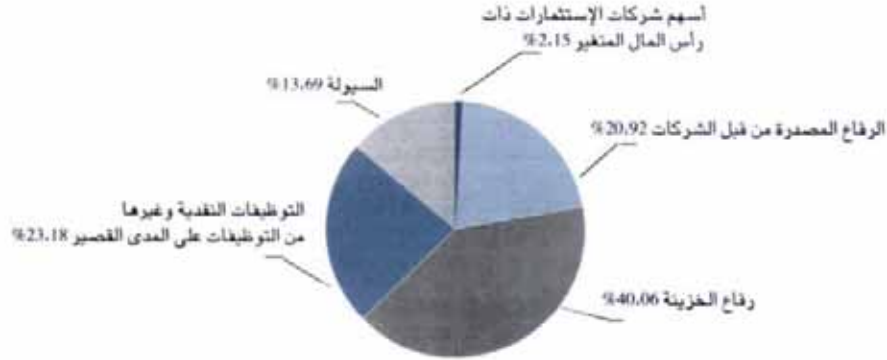
1 - تطور توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية :

تبرز الهيكلية الجمالية لتوظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية ارتفاع الحصة المخصصة لرقاع الدولة التي مثلت 40.06% من الأصول الصافية مقابل 32.56% سنة 2003. و في المقابل، تقلصت التوظيفات في رفاع الشركات الخاصة إذ مرت من 27.65% من الأصول الصافية خلال سنة 2003 إلى 20.92% خلال سنة 2004. ويعزى ذلك إلى تراجع إصدارات الشركات خلال سنة 2004.

كما إنخفضت حصة السيولة من الأصول الصافية إذ لم تمثل سوى 8.85% من هذه الأصول مقابل 18.31% في 2003 و ذلك نتيجة سعي المتصرفين إلى تحسين المردودية (أنظر الجدولين عدد 28 و 29).

توزيع التوظيفات			بمليون الدينار	
النسبة من الأصول الصافية	المبلغ		النسبة من الأصول الصافية	
	2004	2003	التطور	
	2004	2003		
الرقاع	1163	967	20.27%	60.21%
رقاع الشركات	399	444	-10.14%	27.65%
رقاع الخزينة	764	523	46.08%	32.56%
التوظيفات النقدية وغيرها من التوظيفات على المدى القصير	442	315	40.32%	19.61%
السيولة	261	294	-11.22%	18.31%
أسهم شركات الإستثمار	41	32	28.13%	1.99%
ذات رأس المال المتغير				2.15%

توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية في 31 ديسمبر 2004 / الأصول الصافية



بلغت قيمة إكتتابات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية في القروض الرقاعية للشركات الخاصة 70,5 مليون دينار، أي ما يمثل نسبة 63,51% من مجموع القروض الرقاعية المصدرة خلال سنة 2004.

وإرتفعت حصة إكتتابات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية إلى 55,48% من القائم الجملي للقروض الرقاعية.

كما إرتفع مبلغ الأموال الموظفة في رفاق الخزينة القابلة للتنظير إلى 728 مليون دينار وهو ما يمثل 38,17% من الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية مقابل 28,8% في 31 ديسمبر 2003 .

وقد بلغت حصة قائم رفاق الخزينة القابلة للتنظير الراجعة لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية 16,37% من إجمالي قائم هذه الرفاق في 31 ديسمبر 2004 مقابل 13,70% في 31 ديسمبر 2003 .

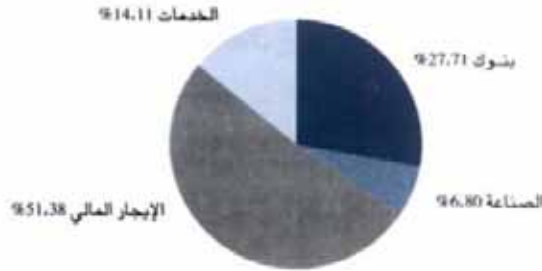
ومن جهة أخرى، إرتفع مبلغ الأموال الموظفة في رفاق الخزينة القصيرة المدى إلى 87 مليون دينار وهو ما يمثل 4,56% من الأصول الصافية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية.

ومثل قائم رفاق الخزينة القصيرة المدى الراجع لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية 13,17% من إجمالي قائم هذه الرفاق في 31 ديسمبر 2004 مقابل 2,9% في 31 ديسمبر 2003 .

2- التوزيع القطاعي لمحافظة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية،

التوزيع القطاعي للمحافظة (دون اعتبار سندات الدولة)			بمليون دينار	
القطاع	النسبة من المحافظة		المبلغ	
	2004	2003	التطور	2004
البنوك	27.71%	29.81%	-20.29%	110
الصناعة	6.80%	7.77%	-25%	27
الإيجار المالي	51.38%	48.38%	-8.93%	204
الخدمات	14.11%	14.04%	-13.85%	56
المجموع			14.25%	397

التوزيع القطاعي لمحافظة الأوراق المالية لشركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير الرقاعية في 31 ديسمبر 2004



بلغت حصة توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية في الرقاع المصدرة من قبل قطاع الخدمات وقطاع الإيجار المالي والقطاع البنكي والقطاع الصناعي في 31 ديسمبر 2004 على التوالي 14,11% و 51,38% و 27,71% و 6,80% (أنظر الجدول عدد 30).

ويعتاشى هذا التوزيع مع الوزن النسبي لهذه القطاعات في قائم قروض الشركات والذي يقدر على التوالي بـ 8,60% و 47,11% و 34,96% و 9,33% .

III- نشاط مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة خلال سنة 2004 :

1- تطور توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة :

يبرز توزيع توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة توازنا بين الحصة الراجعة إلى الأسهم و القيم المثيلة و تلك الراجعة إلى الرقاع والتي بلغت على التوالي 38,5% و 36% .

و مثلت حصة التوظيفات النقدية تقريبا 10% من الأصول الصافية و حصة السيولة 16,5% مقابل 10,77% سنة 2003 (أنظر الجدولين عدد 31 و 32).

حماية المدخرين

توزيع التوظيفات			بمليون دينار		
المبلغ	النسبة من الأصول الصافية		التطور	2004	2003
	2003	2003			
53	74.74 %	81.54 %	28.30 %	68	53
35	38.46 %	53.85 %	0.00 %	35	35
9	12.09 %	13.85 %	22.22 %	11	9
9	24.18 %	13.85 %	144.44 %	22	9
5	9.89 %	7.69 %	80.00 %	9	5
7	16.48 %	10.77 %	114.29 %	15	7

توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة في 31 ديسمبر 2004 / الأصول الصافية



1-1 - التوظيفات في الأسهم والقيم المثيلة ،

بقي مبلغ الأموال الموظفة في الأسهم والقيم المثيلة في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة مماثلاً للسنة الفارطة رغم أن حصته إنخفضت من 53.85 % في 31 ديسمبر 2003 إلى 38.46 % في 31 ديسمبر 2004 وذلك نتيجة مفعول ارتفاع الأصول الصافية.

2-1 - التوظيفات في الرقاع ،

ارتفعت المبالغ الموظفة في رقاع الشركات من 9 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 11 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 بينما تقلصت حصة هذه التوظيفات في الأصول الصافية لتبلغ 12.09 % في 31 ديسمبر 2004 مقابل 13.85 % السنة الفارطة وذلك باعتبار أن نسق ارتفاع الأموال الموظفة كان أقل من نسق ارتفاع الأصول الصافية.

كما ارتفعت حصة رقاع الخزينة في الأصول الصافية من 9 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 22 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004. وقد بلغت حصتها 24.18 % في 31 ديسمبر 2004 مقابل 13.85 % السنة الفارطة.

2- التوزيع القطاعي لمحافظة الأسهم ورقاع الشركات

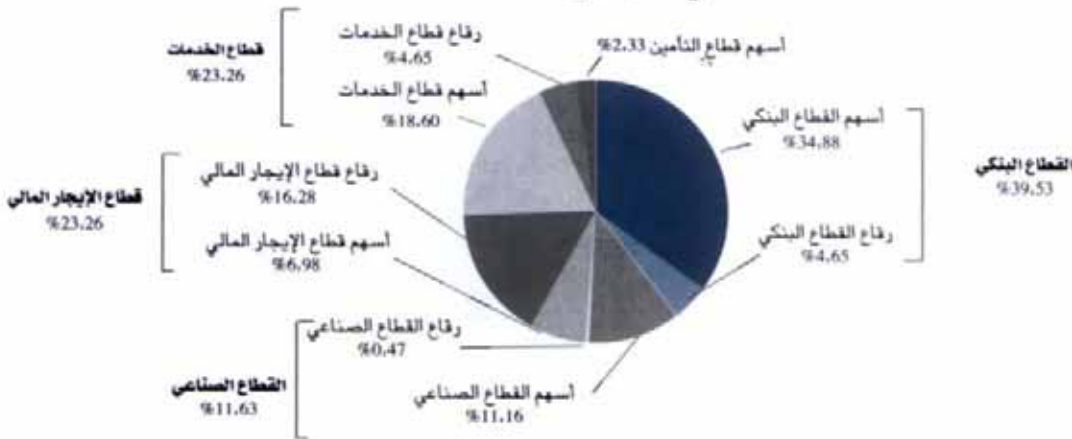
بالمليون دينار

التوزيع القطاعي للمحافظة (دون اعتبار سندات الدولة)

القطاع	النسبة من المحافظة			المبلغ	
	2004	2003	التطور	2004	2003
التأمين	2.33 %	2.44 %	0.00 %	1	1
البنوك	39.53 %	43.90 %	- 5.56 %	17	18
الصناعة	11.63 %	14.64 %	- 16.67 %	5	6
الإيجار المالي	23.26 %	19.51 %	25.00 %	10	8
الخدمات	23.26 %	19.51 %	25.00 %	10	8
المجموع			4.88 %	43	41

التوزيع القطاعي لمحافظة الأوراق المالية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة

في 31 ديسمبر 2004



في 31 ديسمبر 2004 ، بقي القطاع البنكي مهيمنا بنسبة 39.53 % و بمبلغ قدره 17 مليون دينار مقابل 18 مليون دينار في 2003 و حصة 43.9 % (أنظر الجدول عدد 33) .

أما قطاع الإيجار المالي وقطاع الخدمات، فقد مثلت حصة كل واحد منهما 23.26 % .

IV - حصيلة مراقبة هيئة السوق المالية :

أسند القانون عدد 117 لسنة 1994 مهمة مراقبة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية إلى هيئة السوق المالية التي تسهر على إحترام القانون و الترتيب من قبل كافة المتدخلين في هذا القطاع ولهذا الغرض فإنها تقوم بمراقبة عبر الوثائق و تفقد ميداني على عين المكان.

1 - المراقبة عبر الوثائق :

شملت هذه العمليات مراقبة آجال إرسال القوائم الربع سنوية لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية و مدى إحترام نسب توظيف الأصول و قاعدة تركيبة الأصول الصافية و قاعدة توزيع المخاطر.

1-1 - مدى احترام آجال إرسال القوائم الربع سنوية ،

مدى احترام آجال إرسال القوائم الربع سنوية في 2004

مجموع المؤسسات	تأخير بأكثر من 15 يوم	تأخير بأقل من 15 يوم	في الأجل	
36	2	21	13	الثلاثية الأولى
36	0	17	19	الثلاثية الثانية
35	0	21	24	الثلاثية الثالثة
34	0	11	23	الثلاثية الرابعة

يبرز الجدول أن ثلثي مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية يحترم آجال إرسال القوائم الربع سنوية. أما بالنسبة للبقية، فإنها تقوم بإرسال قوائمها الربع سنوية في ظرف 15 يوما.

2-1 - مدى احترام نسب توظيف الأصول ،

تعلقت مراقبة الهيئة بمدى احترام المؤسسات نسبة استعمال الأصول في الأوراق المالية وفقا لمقتضيات الفصل 2 من الأمر عدد 2278 لسنة 2001 المؤرخ في 25 سبتمبر 2001 الذي ينص على أنه يجب على شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير استعمال نسبة 80 % من رأس مالها في أوراق مالية ونسبة 20% في سيولة وشبه سيولة.

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

- الأوراق المالية المدرجة بالبورصة أو أسهم أو حصص مؤسسات توظيف جماعي
- قروض رقاعية شملت عمليات إصدار باستقطاب إدخار العموم
- رقاع الخزينة القابلة للتنظير وقروض رقاعية مضمونة من قبل الدولة

أما 30 % المتبقية فيمكن أن تخصص في :

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

مدى احترام توظيف الأصول في 2004 (عدد المؤسسات التي لا تحترم نسب توظيف الأصول في 2004)

مجموع المؤسسات	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة	
16	7	9	الثلاثية الأولى
11	4	7	الثلاثية الثانية
14	7	7	الثلاثية الثالثة
8	4	4	الثلاثية الرابعة

- على مستوى مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة

في المعدل، لم تحترم 7 مؤسسات نسب توظيف الأصول في كل ثلاثية من جملة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة. ويمكن تفسير هذه الوضعية بإرتفاع الأصول الصافية لبعض المؤسسات.

- على مستوى مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية

في المعدل، لم تحترم 6 مؤسسات نسب توظيف الأصول في كل ثلاثية من جملة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية.

1-3 - مدى إحترام قاعدة تركيبة الأصول الصافية

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

مدى إحترام قاعدة تركيبة الأصول الصافية في 2004

(عدد المؤسسات التي لا تحترم قاعدة تركيبة الأصول الصافية في 2004)

مجموع المؤسسات	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة	الثلاثية الأولى
11	9	2	الثلاثية الثانية
10	9	1	الثلاثية الثالثة
10	10	0	الثلاثية الرابعة
8	8	0	

- على مستوى مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة

خلال الثلاثيتين الأخيرتين لسنة 2004، إحترمت كل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة قاعدة تركيبة الأصول الصافية.

وإن وجدت تجاوزات فإنها تخص الإكتتابات في قروض رقاعية مضمونة من قبل بنوك.

- على مستوى مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية

في المعدل، لم تحترم 9 مؤسسات قاعدة تركيبة الأصول الصافية في كل ثلاثية من جملة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية مقابل 10 مؤسسات في السنة الماضية.

ويمثل عدم إحترام نسب قاعدة تركيبة الأصول أكثر الحالات شيوعاً من بين التجاوزات التي يقوم بها المتصرفون في هذه المؤسسات.

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

1 - 4 - مدى احترام قاعدة توزيع المخاطر

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

مدى احترام قاعدة توزيع المخاطر في 2004

(عدد المؤسسات التي لا تحترم قاعدة توزيع المخاطر في 2004)

مجموع المؤسسات	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية	مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة	
19	9	10	الثلاثية الأولى
16	8	8	الثلاثية الثانية
14	6	8	الثلاثية الثالثة
14	8	6	الثلاثية الرابعة

- على مستوى مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة

يمثل تجاوز النسبة التي حددها الفصل 29 سالف الذكر أكثر حالات التجاوز شيوعا التي يقوم بها المتصرفون في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة.

إذ أن معدل 8 مؤسسات لا تحترم قاعدة توزيع المخاطر في كل ثلاثية من جملة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة مقابل 11 مؤسسة في السنة الماضية.

وقد حال ضعف سيولة السوق بعض المؤسسات من تسوية وضعيتها في ظروف تراعي مصالحها.

- على مستوى مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية

في المعدل، لم تحترم 8 مؤسسات قاعدة توزيع المخاطر في كل ثلاثية من جملة مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية .

وترجع التجاوزات المرصودة لدى بعض المؤسسات إلى إكتتاب هذه الأخيرة في بطاقات إيداع مصدرة من قبل المؤسسة البنكية التي قامت ببيعها .

2- عمليات التفقد على عين المكان

قامت هيئة السوق المالية خلال سنة 2004 بعمليات مراقبة على عين المكان لدى 9 شركات إستثمار ذات رأس مال متغير وذلك قصد التثبت من مصداقية العناصر المكونة للأصول الصافية و مصداقية قيمة تصفية الشركات و كذلك مدى إحترام كل من المتصرفين و المودع لديهم القوانين و الترتيب الجاري بها العمل. وتندرج بعض هذه العمليات في إطار برنامج تفقد يشمل كافة شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير و البعض الآخر قامت به الهيئة إثر تلقيها مطالب ترخيص لتكوين مؤسسات توظيف جماعي في الأوراق المالية و ذلك بغية التثبت من الإحترام الفعلي للمتصرفين و المودع لديهم للواجبات الموضوعة على كاهلهم.

وتتثبت الهيئة خلال هذه العمليات من :

-مصداقية الأصول الصافية

-مصداقية قيمة التصفية

-واقعية محفظة الأوراق المالية ومدى مطابقة تقييمها للمعايير المحاسبية

-مطابقة الإستعمالات للمقتضيات الترتيبية

-وجود الدفاتر المحاسبية الإلزامية

-طريقة إحتساب قيمة التصفية

-التوزيع الدوري للأعباء والإيرادات

-قيام المودع لديه بالوظائف الموكلة له

و تتعلق النقائص التي لاحظتها الهيئة خاصة:

1. غياب أو عدم تحيين دفتر الإجراءات

2. غياب الدليل المحاسبي

3. عدم وجود الدفاتر المحاسبية الإلزامية الخاصة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

أو التأخير في تحيينها

4. التأخير في تحيين الدفاتر المحاسبية الإلزامية

5. وجود حسابات لم يقع تصفيته بعد

6. غياب لجنة تصريف بالنسبة لشركة إستثمار ذات رأسمال متغير تتولى التصرف بنفسها

7. عدم إستخلاص الأداء على المؤسسات ذات الصبغة الصناعية و التجارية و المهنية

8. إحتساب أعباء غير متفق عليها

9. تفويض متصرف محاسبي دون إعلام الهيئة و العموم

10. عدم إحترام القواعد الإحتياطية

11. وجود معاملات بين الحساب الخاص للمتصرف و شركات إستثمار ذات رأس مال متغير و بين

الحسابات المتصرف فيها و شركات إستثمار ذات رأس مال متغير

12. عدم القيام بالتثبت مع الحسابات البنكية أو عدم توثيق تلك الأعمال

13. إعتقاد طرق تقييم للسندات لا تحترم في بعض الحالات معيار المحاسبة عدد 17 المتعلق بمحفظة السندات والعمليات الأخرى المنجزة من قبل مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية
14. غياب مسلك مراجعة
15. غياب مسؤول عن الرقابة
16. قيام المسؤول عن الرقابة بوظيفة مدير إداري و مالي
17. غياب سند يوثق و/أو يجسد إجراءات أخذ القرارات ومراقبة مدى شرعية قرارات التوظيفات.
- ولم تفض عمليات المراقبة المجرات على عين المكان إلى إبراز إخلالات ذات أهمية من شأنها أن تمس بمصداقية قيمة تصفية الشركات المراقبة أو بالسير العادي لهذه الشركات.
- أما بخصوص الموعد لديهم، فقد بينت عمليات التفقد أن أحد الموعد لديهم لا تتوفر لديهم وثيقة تتضمن الإجراءات الواجب إتباعها في القيام بالمهام الموكلة إليه كما أنه لا تتوفر لديه مخطط رقابة سنوي ينص على كل العنايةات الضرورية للقيام بالرقابة.
- كما تبين وأن أحد الموعد لديهم لا يقوم بوظيفة مراقبة شرعية قرارات شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير بالرغم من أن هذه الوظيفة أدرجت في وثيقة تصف الإجراءات أرفقت بملف طلب الترخيص فقد إكتفى هذا الموعد لديه بالقيام بمراقبة عادية غير موثقة فضلا عن أنه لا تتوفر لديه الإمكانيات اللازمة و التنظيم و الإجراءات الضرورية التي تخول له القيام بالوظائف الموكلة إليه على مايرام.

V - إجراءات الترخيص وتأشيرة نشرات فتح الإكتتاب العمومي :

1 - التراخيص المسندة خلال سنة 2004 :

منحت هيئة السوق المالية ترخيصا واحدا خلال سنة 2004 يتعلق بتغيير تسمية سيكاف بنك التنمية للإقتصاد التونسي بـ « سيكاف المستقبل ».

2 - سحب الترخيص :

تولت هيئة السوق المالية بسحب الترخيص لشركتي إستثمار ذات رأس مال متغير مختلطة و هما « براميوم سيكاف » و « سيكاف الإتحاد الأوراق المالية » لعدم استجابتهما للشروط التي منح من أجلها الترخيص إذ بقي رأس مالهما دون الحد الأدنى القانوني و المقدر بمليون دينار و ذلك لمدة تفوق تسعين يوما.

3 - التأشير على نشرات فتح الإكتتاب العمومي :

سجلت سنة 2004 دخول النشاط الفعلي لأول صندوق مشترك للتوظيف تم إحداثه من قبل شركة تصرف في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية و مؤسسة بنكية وبذلك أصبح عدد

مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية 34 شركة مقابل¹⁰ 35 شركة السنة الفارطة (أنظر الجدول عدد 34).

- VI - التشريع :

طبقا لأحكام الفصل 28 من القانون عدد 117 لسنة 1994 ، تتمتع هيئة السوق المالية بسلطة إتخاذ ترتيب في ميدان إختصاصها.

وفي هذا الإطار، تم إصدار القرار العام عدد 8 لهيئة السوق المالية بتاريخ 1 أفريل 2004 يتعلق بالتغييرات الطارئة على مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية خلال مدة نشاطها و واجبات الإعلام المنجزة عنها وذلك لغرض توضيح أحكام الفصل 86 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلقة بمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية و شركات التصرف فيها و الذي ينص على وجوب إعلام هيئة السوق المالية بكل تغيير يحصل في إحدى العناصر المميزة لملف الترخيص الأصلي في تكوين مؤسسة توظيف جماعي في الأوراق المالية.

كما نص هذا الفصل على أن هيئة السوق المالية تقدر ما إذا كان من شأن هذه التغييرات أن تبرر إعادة النظر في الترخيص الممنوح أو أن تستوجب إعلام المساهمين أو حاملي الحصص مع تحديد وسيلة القيام بذلك الاعلام.

خلال مدة نشاطها، غالبا ما تطرأ على مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية تغييرات من شأنها أن تمس العديد من العناصر التي قد تأثر بصفة أو بأخرى على حاملي الحصص والمساهمين.

وحيث أن المشرع التونسي لم يتولى حصر هذه التغييرات . و لم يخضع للترخيص إلا عمليات التصفية . ولغرض توضيح الإجراءات الواجب إتباعها لكل حالة من الحالات الممكنة، حدد القرار العام عدد 8 نوعية التغييرات حسب انعكاساتها فوضَّح التغييرات الخاضعة إلى ترخيص وتلك التي لا تخضع إلى ترخيص تستوجب الإعلام و منح إمكانية الخروج بدون مصاريف.

وتشمل التغييرات الخاضعة إلى ترخيص عمليات الإستبدال أي التغييرات التي تخص التعريف بمؤسسة التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، المتدخلين في نشاطها (المتصرف، المودع لديه) ، ... ، أو البعض من خصائص التصرف.

أما التغييرات التي لا تخضع إلى ترخيص فهي التي ليست لها إنعكاسات على مؤسسة التوظيف الجماعي في الأوراق المالية وإنما تخص بعض العناصر التي تستوجب إعلام العموم و هيئة السوق المالية والمساهمين و حاملي الحصص.

ويقع إعلام المساهمين و حاملي الحصص بعدة طرق حسب أهمية التغيير.

ويكون الإعلام المستوجب :

- إما إعلاما خاصا للمساهمين و حاملي الحصص عن طريق رسائل شخصية.
 - أو إعلاما في إطار الوثائق الدورية (القوائم المالية الربع سنوية، القوائم المالية السنوية أو التقرير السنوي).
 - أو إعلاما عن طريق بلاغ في صحيفة يومية و بالنشرية الرسمية لهيئة السوق المالية.
- وإلى جانب ذلك، أتاح القرار العام عدد 8 للمساهمين و حاملي الحصص إمكانية الخروج بدون مصاريف . و تندرج إمكانية الخروج بدون مصاريف في إطار حماية حقوق المساهمين و حاملي الحصص الذين لا يحبذون التغيير المقترح.

الباب الخامس :

شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية (سيكار)

بلغ عدد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة في 31 ديسمبر 2004 ، 38 شركة.

وفي نفس التاريخ، بلغ رأس المال المكتتب لهذه الشركات 278 مليون دينار مقابل 279 مليون دينار السنة الفارطة.

كما إرتفعت الموارد الجمالية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للعيونة المدروسة إلى 547 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 527 مليون دينار سنة 2003 محققة بذلك إرتفاعا قدره 3,81% .

وعلى صعيد آخر، حققت المصادقات الجمالية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية إرتفاعا بـ 10,89% إذ مرت من 433 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 480 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004. وتعلقت هذه المصادقات بـ 360 مشروعاً مقابل 232 مشروعاً السنة الفارطة محققة بذلك إرتفاعاً بحوالي 10,39% . ومرت المبالغ المدفوعة لتلك العينة من 344 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 380 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 أي بإرتفاع تقدر نسبته بـ 10,42% .

وقد أنجزت عينة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية مساهمتها في 980 مشروع أي 72,06% ضمن المشاريع المصادق عليها في 31 ديسمبر 2004 مقابل 886 مشروع في 31 ديسمبر 2003 و نسبة 71,92% من المشاريع المصادق عليها في نفس التاريخ.

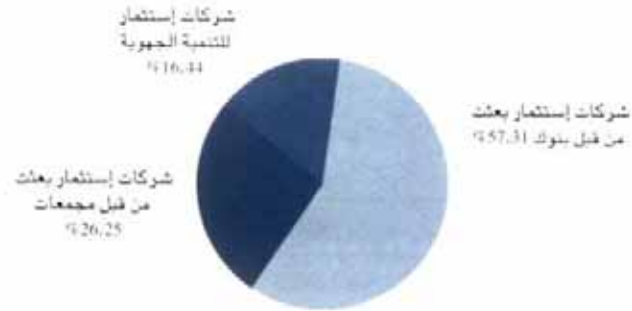
I - شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة :

يبلغ عدد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية الناشطة في 31 ديسمبر 2004 ، 38 شركة إذ تم تكوين أربع شركات جديدة سنة 2004 .

ويتبين من خلال توزيع رسملة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية حسب أصناف الباعثين مدى هيمنة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المحدثه من طرف البنوك والتي مثلت 57,31% من الرسملة الجمالية لهذه الشركات.

ومن جهة أخرى، بلغت نسبة شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للمجمعات 26,25% .

شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية حسب صنف الباحث في 31 ديسمبر 2004



ويستنتج من خلال النظر في هيكل رأس المال الإجمالي لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية، أن مساهمة القطاع البنكي قد بلغت نسبة 45,80% مقابل 49,09% السنة الفارطة. و يعود ذلك بالأساس إلى التخفيض في رأس مال إحدى الشركات. أما المؤسسات العالية الأخرى، فهي ممثلة في حدود 23,43% مقابل 20,81% سنة 2003. في حين سجلت مساهمة الأشخاص الطبيعيين إرتفاعا، إذ مرت من 3,84% السنة الفارطة إلى 10,42% هذه السنة.

التوزيع القطاعي لمساهمي شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2004



II - موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية :

حققت الموارد الجمالية لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للعينة التي تم درسها والمتكونة من 35 شركة ارتفاعا بـ 3,81% إذ بلغت 547 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 527 مليون دينار السنة الفارطة.

ومثلت الأموال الذاتية المتوفرة (رأس المال المحرر وأموال ذاتية أخرى) نسبة 47,47% من جملة الموارد مقابل 48,12% السنة الفارطة و ذلك بمبلغ قدره 260 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 254 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 محققة بذلك إرتفاعا بنسبة 2,41% .

وبلغت الأموال المتأتية من رأس مال تنمية (الموارد الأخرى القابلة للتنظير بالأموال الذاتية والموارد الخاصة بالتصرف لحساب الغير) الموظفة لدى شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية 231 مليون دينار، أي ما يمثل نسبة 42.17% من جملة الموارد. و مقارنة بمستواها في 31 ديسمبر 2003 و المقدر بـ 219 مليون دينار، فإنها قد حققت ارتفاعاً بنسبة 5.25%.

توزيع موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية		بالدينار	
التغيير	2004	2003	
2.41 %	259 705 968	253 594 283	الأموال الذاتية
—4.75 %	265 543 000	278 791 835	رأس المال المكتتب
1.52 %	246 135 955	242 449 154	رأس المال المحرر
21.76 %	13 570 013	11 145 129	أموال ذاتية أخرى
5.11 %	287 396 516	273 433 553	رأس مال تنمية
21.63 %	13 023 425	10 707 185	صندوق التطوير واللامركزية الصناعية
—9.16 %	1 331 634	1 465 941	صندوق دفع الإبتكار في مجال تكنولوجيا الإعلام
—33.61 %	5 162 183	7 775 175	صندوق 21-21
8.43 %	37 167 838	34 277 877	خط قرض البنك الأوروبي للإستثمار
			موارد أخرى قابلة للتنظير بالأموال الذاتية
5.25 %	230 711 436	219 207 375	والموارد الخاصة بالتصرف لحساب الغير
3.81 %	547 102 484	527 027 836	مجموع الموارد

توزيع موارد شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2004



III - مساهمات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية :

1 - المصادقات:

إرتفع حجم المساهمات الجمالية المصادق عليها من 433 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 480 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 محققا بذلك إرتفاعا بنسبة 10.89% .

وتمثل هذه المساهمات 87.76% من الموارد المتاحة لشركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2004 مقابل نسبة 82.16% السنة الفارطة.

وتخص هذه المصادقات 360 مشروعا يتعلق 655 منها بمناطق التنمية الجهوية بمبلغ قدره 123 مليون دينار.

كما شهدت سنة 2004 المصادقة على 128 مشروع منها 67 مشروع يتعلق بمناطق التنمية الجهوية.

أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية و تبعا لصبغتها تلك، فقد خصت مشاريع التنمية الجهوية بعناية خاصة حيث بلغ عدد المشاريع المنتصبة في تلك المناطق و التي صادقت عليها 344 وحدة من جملة 380 مشروع أي بنسبة 90.53% .

وبلغ حجم مصادقات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية في 31 ديسمبر 2003 ، 57 مليون دينار منها 42 مليون دينار تخص المشاريع المنتصبة في مناطق التنمية الجهوية.

وصادقت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المتفرعة عن البنوك في 31 ديسمبر 2003 على 815 مشروعا بمبلغ 350 مليون دينار محققة بذلك إرتفاعا بـ 36 مليون دينار مقارنة مع السنة الفارطة . وشمل هذا المبلغ 84 مشروعا جديدا منها 30 مشروع يخص الباعثين الجدد بمبلغ 6 مليون دينار و 38 مشروعا يخص مناطق التنمية الجهوية بمبلغ 13 مليون دينار.

أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية إلى مجتمعات، فقد حققت مصادقات بمبلغ 66 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 مقابل 61 مليون دينار السنة الفارطة . وقد شمل هذا المبلغ 165 مشروعا منها 14 مشروعا فقط يخص مناطق التنمية الجهوية .

وإهتم هذا الصنف من شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بالمشاريع المتعلقة بإعادة الهيكلة وتأهيل المؤسسات و الخصخصة إذ تعلق المصادقات في هذا المجال في 31 ديسمبر 2004 بـ 96 مشروع أي 58.18% من العدد الجملي للمشاريع المصادق عليها خصص لها مبلغ 48 مليون دينار أي نسبة 72.73% من مجموع المصادقات.

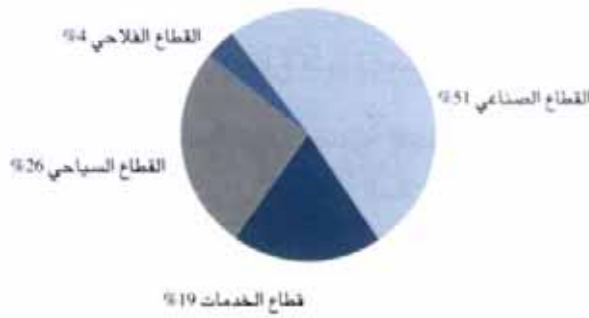
ومن جهة أخرى، إستأثر القطاع الصناعي بأوفر حصة وذلك في حدود 51% من مجموع المصادقات بمبلغ قدره 245 مليون دينار و 690 مشروعا أي 51% من العدد الجملي للمشاريع المصادق عليها في

31 ديسمبر 2004 . ومن بين هذه المشاريع نجد 327 مشروعاً يتعلق بمناطق التنمية الجهوية خصص لها مبلغ 77 مليون دينار.

أما بخصوص الباعثين الجدد والتجديد في الميدان التكنولوجي، فقد بلغ عدد المشاريع المصادق عليها 58 مشروعاً بمبلغ 13 مليون دينار.

و يبرز الجدول عدد 35 التوزيع القطاعي للمشاريع المصادق عليها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية.

التوزيع القطاعي لمصادقات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2004



2 - الدفعوات :

إرتفعت المبالغ المدفوعة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2004 إلى 380 مليون ديناراً مقابل 344 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 محققة بذلك نسبة إرتفاع قدرها 10,42%. و قد مثلت الدفعوات نسبة 79,11% من المبلغ الجملي للمصادقات و 72,17% من مبلغ الموارد مقابل 79,45% و 67,44% على التوالي سنة 2003 .

وأنجزت شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية مساهمتها في 980 مشروع أي ما يمثل 72,05% من عدد المشاريع المصادق عليها مقابل 886 مشروعاً في 31 ديسمبر 2003 و 71,92% من المشاريع المصادق عليها في نفس التاريخ.

وارتفع مبلغ الدفعوات المنجزة لفائدة المشاريع المنتصبة في مناطق التنمية الجهوية إلى 85 مليون دينار مقابل 73 مليون دينار السنة الفارطة محققاً نمواً بنسبة 16,26% خلال سنة 2004 .

كما إرتفعت الدفعوات المتراكمة لفائدة الباعثين الجدد من 47 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 52 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 محققة بذلك إرتفاعاً بنسبة 11,75% خلال سنة 2004 .

وارتفع حجم الدفعوات المتراكمة المنجزة لفائدة المشاريع الخاصة بقطاع إعادة الهيكلة وتأهيل المؤسسات والخصخصة من 147 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 إلى 157 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 محققاً بذلك إرتفاعاً بنسبة 6,86% خلال سنة 2004 .

وتعلقت الدفوعات بالخصوص بالقطاع الصناعي، حيث إرتفعت حصته من 190 مليون دينار إستهدف 49 مليون دينار منها مناطق التنمية الجهوية.

أما الدفوعات المنجزة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية، فقد خصت 190 مشروعاً منها 169 مشروع أنجز في مناطق التنمية الجهوية مما مثل نسبة 88,95% من المجموع.

و بلغت دفوعاتها المتراكمة 28 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004، منها 18 مليون دينار خصصت لمشاريع أنجزت بمناطق التنمية الجهوية.

أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المحدثه من قبل البنوك، فقد بلغت دفوعاتها المتراكمة 282 مليون دينار لفائدة 629 مشروع منها 62 مشروعاً تمت المصادقة عليها خلال سنة 2004.

واهتم هذا الصنف من شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية بالمشاريع المتعلقة بإعادة الهيكلة والتأهيل المؤسسات و الخصخصة. ففي 31 ديسمبر 2004 خصت الدفوعات في هذا المجال 151 مشروعاً أي 24% من مجمل المشاريع و بلغت مبلغاً قدره 100 مليون دينار أي 35,46% من مجمل الدفوعات.

وعلى مستوى التوزيع القطاعي، إهتمت هذه الشركات في المقام الأول بالقطاع الصناعي، إذ بلغت الدفوعات لفائدته 144 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 أي ما يمثل 51% من المبلغ الجملي للدفوعات.

أما شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية المنتمية للمجمعات، فقد حققت دفوعات بمبلغ 60 مليون دينار. و خص هذا المبلغ 164 مشروعاً منها 98 مشروعاً يتعلق بإعادة الهيكلة وتأهيل المؤسسات و الخصخصة التي إستأثرت بـ 46 مليون دينار أي ما يمثل 76,67% من المبلغ الجملي.

وإستأثر القطاع الصناعي بأوفر حصة، حيث تحصل على 43% من مجموع الدفوعات بمبلغ قدره 26 مليون دينار وذلك بعنوان 70 مشروع أي 43% من العدد الجملي للمشاريع.

من جهة أخرى و في 31 ديسمبر 2004، إنتفع 33 مشروعاً تمت المصادقة عليها بعنوان الباعثين الجدد والتجديد في الميدان التكنولوجي، بـ 6 مليون دينار.

التوزيع القطاعي لدفوعات شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية في 31 ديسمبر 2004



ويبرز الجدول عدد 36 التوزيع القطاعي للدفعات المنجزة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية.

3- التوظيفات المالية والنقدية :

إنخفض مبلغ التوظيفات في السوق المالية و السوق النقدية بنسبة 6,43% و إستقر في مستوى 98 مليون دينار في 31 ديسمبر 2004 ، مقابل 105 مليون دينار في 31 ديسمبر 2003 . و تمثل هذه المبالغ على التوالي 18,70% و 20,62% من مجموع الموارد في نفس التواريخ.

الباب السادس :

توجهات الهيئة في تأويل بعض الأحكام القانونية والترتيبية

خصّ المشرع هيئة السوق المالية بوصفها هيئة تعديلية بسلطة سن الترتيب اللازمة لتنظيم السوق المالية وتتولى ، عند الإقتضاء، توضيح النصوص والقواعد التي يخضع لها المتدخلون في تلك السوق وتأسيساً على ذلك تعرضت إلى عدة مسائل تخص المساهمة العامة ومنح التأشيرة وأبدت رأيها فيها عند دراسة الملفات أو بمناسبة البت في الإستشارات المعروضة عليها.

أ- توجهات الهيئة في معالجة بعض المسائل حول منح التأشيرة والمساهمة العامة

تعرضت هيئة السوق المالية أثناء دراستها لملفات طلب التأشيرة إلى عدة مسائل تخص المساهمة العامة لم تكن واضحة المعالم على مستوى التشريع الجاري به العمل. فعالجتها الهيئة على النحو التالي:

1 - معلومات عن الأطراف المرتبطة

عند دراسة ملفات طلب التأشيرة لشركات مصدرة تنتمي لمجمع شركات على معنى مجلة الشركات أو التي تنسب إلى نفسها صفة «مجمع» فعلي، أو صت الهيئة الشركة المصدرة بأن تبين بوضوح المعلومات المتعلقة بالأطراف المرتبطة. و في هذا الإطار ، طلبت الهيئة من الشركة المصدرة البيانات التالية:

- المساهمات المتبادلة بين الشركة المصدرة و الأشخاص المنتمين للمجمع،
- تقرير عن كل عمليات تحويل للأموال أو الإلتزامات بين الشركة المصدرة و الشركات و الأشخاص المنتمين للمجمع بحساب السنة المحاسبية السابقة و على الأخص المتعلقة بالكفالات والتأمينات العينية المقدمة و المقبولة و على الضمانات المقدمة و المقبولة و على المساهمة في رأس المال والقروض المتحصل عليها و المدفوعة و على تحويل مصاريف البحث و التطوير بين شركات المجمع،
- التعهدات المالية لشركات المجمع و خاصة تجاه القطاع المالي (بنوك و شركات ايجار مالي) مع ذكر حالات عدم الخلاص إن وجدت و القوائم الجملي للقروض الرقاعية لشركات المجمع،
- تقرير عن السياسة الحالية و المستقبلية للتمويل بين شركات المجمع،
- الإيضاحات الإضافية حول العلاقات التجارية بين الشركة المصدرة و باقي شركات المجمع خلال السنة المحاسبية السابقة مع ذكر شروط الخلاص و الإمتيازات المقدمة عند الإقتضاء.

2- الحقوق المالية لحاملي الأسهم ذات أولوية في الربح

بمناسبة دراسة هيئة السوق المالية لقابلية عرض عمومي للسحب يتعلق بأسهم رأس مال شركة مدرجة بالبورصة (أسهم عادية و أسهم ذات أولوية في الربح) لم يقع البت فيها، عالجت الهيئة مسألة الحقوق المالية لحاملي الأسهم ذات أولوية في الربح.

وقد اعتبرت الهيئة أن الربح الأولوي يعتبر مستحقا على السنوات المحاسبية التي عرفت خسائر و يجب بالتالي أن ينقل و بصفة لانهائية إلى السنوات المالية الموالية و ذلك طبقا لإحكام الفصل 350 من مجلة الشركات التجارية. و تبعا لذلك، دعت الهيئة الشركة المصدرة إلى أن تأخذ بعين الإعتبار الربح الأولوي عند ضبط سعر العرض العمومي للسحب.

3- الدفع السابق لأوانه لقسط من قرض رقاعي أصدر بضمان بنكي

تقدمت مؤسسة بنكية إلى هيئة السوق المالية بطلب امكانية دفع مسبق لأوانه لقسط من قرض رقاعي أصدرته شركة تواجه حاليا صعوبات مالية. وتجدر الإشارة إلى أن نشرة الإصدار قد تضمنت امكانية الدفع المسبق لأوانه.

و قد أعلمت الهيئة البنك المذكور أنه لا يمكن الاستجابة إلى طلبه لأن النشرة قد ذكرت إمكانية الدفع المسبق لأوانه بصفة جزئية لكل الأقساط بواسطة السحب عن طريق القرعة.

II - دراسة الاستشارات الموجهة للهيئة :

خلال سنة 2004 ، تولت الهيئة دراسة عدة استشارات تمحورت حول اقتناء كتل النفوذ، وخاصة فيما يتعلق بتحديد أسعار الكتل وكيفية تعليق التداول للأوراق المالية المعنية وحول تسمية أعضاء بمجلس الإدارة بصفة وقتية و طريقة انتخاب ممثلي صغار المساهمين في مجلس إدارة شركة ذات مساهمة عامة و الشطب من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة.

1 - عمليات اقتناء كتل نفوذ

وضحت الهيئة أن السعر يتم تحديده بصفة ثنائية بين الجهات المعنية و يمكن أن يكون مختلفا عن السعر المتداول بالبورصة. بيد أنه يجب أن يقع بيان و تفسير هذا السعر عند إيداع مطلب الإقتناء.

و فيما يتعلق بتعليق المداولة، أوضحت الهيئة أن البورصة ليست مجبرة على تعليق المداولة على أسهم مدرجة والتي تكون في نفس الوقت موضوع مفاوضات لاقتناء كتلة نفوذ. كما أنه في صورة الاتفاق على عملية الإقتناء، ليس من الضروري أن تكون فترة تعليق المداولة مساوية لفترة المفاوضات بين الأطراف المعنية.

ذلك أن مبدأ تعليق المداولة يجب أن يقدر حسب الحالة المعنية، ويجب مراعاة المحافظة على مصداقية السوق و على المساواة بين كل المساهمين إزاء المعلومة المالية.

وقد أوضحت الهيئة أيضاً أنه طالما تمت المحافظة على سرية مفاوضات إقتناء كتلة نفوذ فليس هناك ما يجبر الجهات المعنية على اطلاع السوق بذلك. لكن في المقابل، يجب أن يتحملوا مسؤولية احتمال ارتكاب جنحة استغلال معلومة داخلية. وأما في حالة عدم امكانية ابقاء فحوى المفاوضات سرية فإنه يجب على الجهات المعنية أن تعلم بذلك. و في هذه الحالة يمكن أن تعلق المداولة على السهم حتى تنشر المعلومة.

2 - تسمية أعضاء بمجلس الإدارة

وقعت استشارة الهيئة حول إمكانية تسمية عضو بمجلس الإدارة بصفة وقتية دون ترخيص مسبق من الجلسة العامة و بدون بلوغ عدد الأعضاء الحد الأدنى القانوني المنصوص عليه بالفصل 189 من مجلة الشركات التجارية والمقَدَّر بـ 3 أعضاء.

فأجابت الهيئة بأن تسمية عضو بمجلس الإدارة في الحالة السابق ذكرها ليست مطابقة لمقتضيات الفصول 190 و 195 من مجلة الشركات التجارية

3- طريقة انتخاب ممثلي صغار المساهمين في مجلس إدارة شركة ذات مساهمة عامة.

طرحت شركة مدرجة بالبورصة تساؤلاً على الهيئة حول الطريقة التي يجب اتباعها لانتخاب عضوين ممثلين لصغار المساهمين بمجلس إدارتها.

فكانت الإجابة أنه طالما أن الشركة تعهدت عند إدراجها بالبورصة بتخصيص مقعدين في مجلس إدارتها لتمثيل المستثمرين في عملية فتح رأس مالها فإن على المساهم المالك للأغلبية في رأس المال بذل الجهد كي يتسنى وضع طريقة انتخاب قانونية وعادلة وتوفيق بين تمثيل حقيقي لصغار المساهمين بمجلس الإدارة وضمان ظروف ملائمة ومسؤولية لسير عمل مجلس الإدارة .

كما أكدت هيئة السوق المالية على عدم وجود تراتيب قانونية واضحة تبرز رفض طريقة معينة لانتخاب أعضاء بمجلس الإدارة لتمثيل صغار المساهمين .

ورداً على طلب الشركة لمزيد من التوضيحات فيما يخص نسبة المساهمة الدنيا اللازمة ليصبح أحد المساهمين عضواً بمجلس الإدارة، وضحت الهيئة أنه باعتبار التطور الذي شهدته هيكلية رأس مال الشركة، فإنه يجب دائماً تخصيص مقعدين لأعضاء مجلس الإدارة الممثلين للمستثمرين في عملية فتح رأس مال الشركة مهما كانت نسبة المساهمة في رأس المال .

4- الشطب من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة

طلبت 7 شركات شطب إسمها من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة وقد صدرت تلك المطالب عن شركات تم تصنيفها كشركات ذات مساهمة عامة إثر إنجاز عملية زيادة في رأس المال أو عن طريق إصدار قرض رقاعي.

و ضمن الـ 7 شركات المذكورة ، توجد ثلاثة وقع تصنيفها كشركات ذات مساهمة عامة إثر إجراء عمليات ترفيع في رأس مالها عن طريق المساهمة العامة، و 3 شركات أخرى على إثر إصدار قروض رقاعية وشركة واحدة إثر إنجاز هذين النوعين من العمليات المالية معا .

فيما يخص مراجعة التصنيف المترتب عن إنجاز عملية ترفيع في رأس المال عن طريق المساهمة العامة، فقد توخت هيئة السوق المالية نفس التمشي الذي يعتمد لقبول الشطب كلما تأكد رجوع هيكل رأس المال إلى الوضعية القائمة قبل عملية الترفيع وذلك عن طريق إعادة شراء المساهمين القدامى أو مساهمي المجمع لجميع الأسهم المكتتية من طرف العموم.

أما بالنسبة لمراجعة التصنيف المترتب عن إصدار قرض رقاعي، فقد اعتمدت الهيئة على مبدأ قبول كل مطلب سحب من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة بعد التثبيت من التسديد الكامل لجميع أقساط القرض الرقاعي شريطة أن لا يتم الشطب في أي من الحالتين إلا إذا كانت المؤسسة لا تستجيب لأي شرط من شروط الانتماء الأخرى إلى صنف الشركات ذات المساهمة العامة.

وفي هذا الإطار، لاحظت الهيئة أنه رغم تقديم شركتين مؤيدات تسديدهما الكامل لجميع أقساط قرضهما الرقاعي و رجوع هيكل رأس مالهما إلى الوضعية القائمة قبل عملية الترفيع فإن نظامهما الأساسي ينص على المساهمة العامة. وبالتالي فإنه لا يمكن سحبهما من قائمة الشركات ذات المساهمة العامة إلا بعد انعقاد جلستهما العامة الخارقة للعادة للمصادقة على تحيين عقديهما التأسيسين بحذف الإشارة إلى عبارة المساهمة العامة .

الباب السابع

موارد هيئة السوق المالية وتوظيفها

طبقاً لأحكام الفصل 23 من القانون عدد 117 لسنة 1994 المؤرخ في 14 نوفمبر 1994 تتمتع هيئة السوق المالية بالشخصية المدنية وبالاستقلال المالي.

خلال سنة 2004 واصلت هيئة السوق المالية سياسة التأطير و تكوين الموظفين التي دُتبت على اتباعها وذلك بتسخير كل الطاقات المتوفرة لديها.

ومساهمة منها في النهوض بالسوق المالية أعدت الهيئة برنامجاً طموحاً لتأهيل هياكلها ومساندة بقية المتدخلين الآخرين وذلك لمواكبة التطورات التي تعيشها الأسواق العالمية. إن هذا البرنامج الذي أُعدّ سنة 2004 ، سيدخل حيز التنفيذ في غضون سنة 2005 .

كما أن الهيئة أولت النظام المعلوماتي عناية خاصة لتأمين وحماية منظومتها الإعلامية وفي ما يلي بيانات حول الاستغلال وأخرى مالية.

بيانات متعلقة بالاستغلال

رغم التطور الطفيف لحجم الأموال المتداولة على مستوى مختلف مكونات السوق المالية فإن المعالم الموظفة على بورصة الأوراق المالية تراجعت بما يقارب 20% وذلك بسبب تراجع حجم عمليات التسجيل . حيث أن حجم الأموال المتداولة في السوق الثانوية إنتقل من 305 مليون دينار سنة 2003 إلى 337 مليون دينار سنة 2004 في حين أن ايراد عمليات التسجيل فقد بلغ 352 مليون دينار سنة 2004 مقابل 642 مليون دينار سنة 2003 .

إن تقلص التراجع المسجل في العمولات الموظفة على بورصة الأوراق المالية نتيجة إرتفاع العمولات المتأتية من الإصدارات و المعاليم الموظفة على الأصول المتصرف فيها من مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية، سمح للهيئة بالمحافظة على إستقرار مواردها و مواصلة إفراز نتائج إيجابية قدرت بـ 522 مليون دينار سنة 2004 مقابل 725 مليون دينار سنة 2003 وذلك بسبب إرتفاع الأعباء بنسبة 6%.

بيانات مالية

يتم إعداد وتقديم القوائم المالية لهيئة السوق المالية طبقاً للإطار المرجعي للمحاسبة وللمعايير المحاسبية . ويتم التعبير عنها بالدينار التونسي.

تبين البيانات المالية أن أصول هيئة السوق المالية تتكون من الأصول الجارية بالأموال الذاتية. إن نسبة هامة من الأصول موظفة في رفاع الخزينة في إنتظار إستغلالها في بناء مقر الهيئة الذي سيشروع فيه قريباً.

إن الجدول الموالي يعطي بيانات عن المعطيات المالية للهيئة مأخوذة من القوائم المالية المدققة للأربع سنوات الأخيرة.

معطيات مالية				
الوضعية المالية				
الأصول				
01-12-31	02-12-31	03-12-31	04-12-31	
945 525	1490926	1573975	1 482 568	الأصول غير الجارية
696 346	1209340	1201685	1 110 107	منها - الأصول الثابتة المادية
226 606	267335	368017	367 969	الأصول المالية
7 373 734	7428415	8077139	8 732 222	الأصول الجارية
6 681 220	6792607	7272476	7 974 042	منها - السيولة وما يعادلها
8 319 259	8919342	9651114	10 214 790	المجموع
الأموال الذاتية والخصوم				
01-12-31	02-12-31	03-12-31	04-12-31	
7 630 107	8 423188	9 166 282	9 708 260	الأموال الذاتية
5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000	الأموال المخصصة
1 805 060	2 497537	3 439 958	4 179 547	الإحتياطي والأموال الذاتية الأخرى
52 840	147 047	790	6 324	النتائج المؤجلة
772 206	778 604	725 534	522 388	نتائج السنة المالية
689 152	496 154	484 832	506 530	الخصوم
689 152	477 943	458 615	483 809	منها الخصوم الجارية
8 319 259	8 919 342	9 651 114	10 214 790	المجموع
الأداء المالي				
01-12-31	02-12-31	03-12-31	04-12-31	
3 238 064	3 000 461	3100 403	3 167 285	إيرادات الإستغلال
3 190 871	2 931 558	3 031 387	3 140 966	منها : المعاليم وما يشابهها
47 193	68903	69016	26 319	إيرادات الإستغلال الأخرى
<2 811631 >	<2 586 254 >	< 2 862 435 >	<3 034 095 >	أعباء الإستغلال
1 801 325	1 939 794	2 012 559	2 092 590	منها أعباء الأعوان
600 132	653 096	635 365	694 345	وسائل الإعلامية والإتصال
426 433	414 208	237 968	133 190	نتيجة الإستغلال
774 345	364397	487566	389 198	المرابيح أو الخسائر خارج الإستغلال
772 206	778604	725534	522 388	نتيجة السنة المالية
التدفقات النقدية				
01-12-31	02-12-31	03-12-31	04-12-31	
1 332 878	709983	593374	762 264	التدفقات المتصلة بالإستغلال
3 065 297	2 959 519	2 926 321	3 182 884	المقايض المتأتية من المعاليم والعمولات
706 359	645 641	646 049	612 724	مقايض أخرى
<1 917 808 >	< 2236322 >	< 2402182 >	<2 410 095 >	المبالغ المسددة للمزودين والأعوان
<520 970 >	<658 241 >	<576 157 >	<622 887 >	دفوعات أخرى
<121 350 >	<592 421 >	<113130 >	<61 612 >	التدفقات المتصلة بالإستثمار
1 211 528	117 562	480 244	700 651	تغير الخزينة
5 462 140	6 673668	6791230	7 271 474	الخزينة في بداية السنة
6 673 668	6 791 230	7 271474	7 972 126	الخزينة في نهاية السنة

العنوان الثالث :

برنامج تدخل الهيئة خلال سنة 2005

تبرز نتائج سنة 2004 المساهمة المتواضعة للسوق المالية في تمويل الاستثمار الخاص مقارنة بما يتطلع إليه برنامج سيادة رئيس الجمهورية الطموح الذي ينص على الترفيع في نسبة هذه المساهمة من 3,6 بالمائة في الوقت الراهن إلى 20 بالمائة في غضون خمس سنوات.

والملاحظ أنه ولئن أفلحت هيئة السوق المالية في القيام بدور فعال لحماية الادخار الجماعي ومراقبة المتدخلين في السوق المالية والإشراف وتنظيم هذه السوق مما سمح بفرض مزيد من الشفافية و الحزم في ردع المخالفين ، فان دورها في دفع السوق وتنميتها بقي محتشما.

وانصهارا في التمشي الرامي إلى جعل السوق محركا أساسيا للادخار العمومي قصد تصريفه نحو التمويل المباشر للاقتصاد، فان هيئة السوق المالية مدعوة للمساهمة بصفة فاعلة في النهوض بالسوق المالية مع المحافظة على مهمتها الأساسية كسلطة إشراف ومراقبة لها. لهذا الغرض فإن تدخل الهيئة خلال الفترة القادمة سيكون على مستويين رئيسيين : تدعيم سلامة السوق المالية من جهة والمساهمة في تطويرها سواء من حيث العرض أو الطلب من جهة أخرى.

أ- تدعيم سلامة السوق

وجب على جميع المتدخلين في السوق التعاون لتدعيم سلامة السوق. وتجسيما لذلك ستتولى الهيئة، بالاشتراك مع كافة الأطراف المعنية، القيام بمبادرات في هذا الشأن تتعلق بالمجالات التالية:

- 1- تحيين منظومة مراقبة أسعار السوق ،
- إن اعتماد منظومة تسعير جديدة ببورصة الأوراق المالية يستوجب التعمق في معرفة تلك المنظومة وإعداد منظومة مراقبة ملائمة ؛
- 2- مطابقة هياكل السوق لمبادئ المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال ، وذلك لغاية وضع قواعد تضمن القيام بمهمة الإشراف بطريقة سليمة وناجعة، تأمين مصداقية السوق وتدعم ثقة المستثمرين مما سيساهم في تطوير السوق وتنميتها ؛
- 3 - تحيين الدلائل العملية للهيئة و منظومة الإعلام والاتصال الخاصة بها ؛
- 4- تاهيل إدارات الهيئة من خلال التكوين المستمر والمشاركة في التبرصات والملتقيات ؛
- 5- إعداد قواعد معلوماتية قطاعية حتى تتوفر لدى المتدخلين معايير تصنيف المؤسسات و أداة مرجعية وذلك بغرض مقارنة قصوى بين تقييم المؤسسة وقيمتها الحقيقية ؛
- 6- عقد اجتماعات دورية مع هياكل الإشراف الأخرى (البنك المركزي التونسي، الهيئة العامة للتأمين) لغاية تنسيق الجهود و توحيد طرق التدخل على الساحة المالية؛

7 - تطبيق الأحكام الجديدة للقانون المتعلق بإرساء السندات غير المادية بغرض حفظ حقوق المساهمين والدائنين مع تسهيل عمليات التحويل في آن واحد ؛

- 8- إعداد دلائل ووثائق مهنية (تخص المصدرين و المستثمرين والوسطاء ومراقبي الحسابات). وستيسر هذه الدلائل مهمة المتدخلين كما يتمكن من تقنين الإجراءات.
- 9- وضع برنامج لتكوين الصحافيين المختصين في السوق المالية وعمليات البورصة وذلك بالتعاون مع الهياكل المختصة في تكوينهم ؛
- 10 -مراجعة جملة النصوص الترتيبية التي وضعتها هيئة السوق المالية (تراتيب الهيئة، الترتيب العام للبورصة)...
- 11 -تنظيم ندوات في إطار الملتقيات التي تنظمها الهيئة للتعريف بوسائل التسيير المستحدثة (لجنة التدقيق، الرقابة الداخلية)...

II - تطوير السوق

1 - تنمية العرض ؛

- 1-1 - يبدو أن الشروط الحالية لإدراج الشركات بالسوق تمثل عائقا بالنسبة للعديد من الشركات. لذا تيسيرا لتلك الشروط تم اقتراح إدخال مزيد من المرونة عليها خاصة بالنسبة للشركات التي تلجأ إلى المساهمة العامة للترفيغ في رأس مالها وتدعيم أموالها الذاتية. شريطة أن تستجيب لشروط الشفافية اللازمة وأن يكون لها مستقبل يبشر بنتائج طيبة ؛
- 2-1 - حث المؤسسات العمومية على اللجوء إلى السوق المالية لاعادة هيكلتها أو لتمويل مشاريعها ، إن أحداث لجنة تضم ممثلي مختلف السلط المعنية (الوزارة الأولى، وزارة المالية، وزارات الإشراف، البنك المركزي التونسي وهيئة السوق المالية) قد يمكن من اختيار أنجع طرق التمويل المعروضة على المؤسسات المعنية.

3-1 - إعادة الهيكلة المالية للشركات الصناعية والسياحية الخاصة ؛

- 1-3-1 - استهداف الشركات المنخرطة في برنامج التأهيل الشامل و التي قد تلجأ إلى السوق المالية لتمويل الأعمال التي تدخل ضمن البرنامج المذكور.
- وقد يتم القيام بعمليات استطلاع معمقة وتنظيم اجتماعات دورية مع مسيري تلك الشركات بالتعاون مع الهياكل المختصة وذلك بغرض التوصل إلى وضع برنامج وطني نموذجي يخص خمسين مؤسسة .
- 2-3-1 - تيسير إصدار القروض الرقاعية من خلال التعريف بإجراء الوثيقة المرجعية.
- 3-3-1 - النظر في مسألة تنشيط السوق الرقاعية الثانوية بالتعاون مع الخزينة العامة والبنك المركزي.



2- تنمية الطلب :

1-2- تنمية الادخار المؤسساتي ذي المدى الطويل،

إحداث صناعة حقيقية للصناديق المشتركة للتوظيف التي تشتمل على آلية ضمان والتي وقع بعثها على المدى المتوسط والطويل.

2-2- أعمال تطوير،

1-2-2- تشجيعا للمؤسسات التونسية على التفتح على الخارج لجلب الأموال وعلى إدراج أسهمها بالبورصات الأجنبية سيقع التشاور مع مسؤولي البنك المركزي التونسي لفضّ مشكلة الاسترجاع مع الوسطاء الأجانب.

2-2-2- إعداد سلسلة من الملتقيات في إطار نقاشات الهيئة - حول المواضيع التي تهم السوق كنظم التسيير المحكم مثلا.

أهم الأحداث التي ميزت سنة 2004

جانفي

- اختتام عملية إعادة شراء شركة التبريد والجمعة بتونس لأسهمها وذلك في إطار إعادة هيكلة المجمع وحذف المساهمات المتقاطعة،
- تربص تكويني لإطارين بهيئة السوق المالية لدى شركة لينكون بباريس،
- منح تأشيرة الهيئة لنشرتي ترفيع في رأس المال نقدا للشركة التونسية للبلور وإصدار القرض الرقاعي التونسية للإيجار المالي. 1/ 2004

فيفري

- مشاركة بورصة تونس في الدراسة المتعلقة بإمكانية إحداث بورصة متوسطة تضم بورصات مالطا والقاهرة – الإسكندرية
- فتح أول صندوق مشترك للتوظيف على الساحة المالية التونسية، للعموم صندوق مشترك للتوظيف أكسيس صيانة رأس المال،
- تقدمت الهيئة بطلب إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس في الإذن استعجاليا بمطالبة ثلاث شركات مدرجة بالبورصة بإرسال ونشر قوائمها المالية الوقتية الموقفة في 31 ديسمبر 2003،
- تطبيق التوصيات الرئاسية المتعلقة بمضاعفة رأس مال شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية ذات الصبغة الجهوية.

مارس

- أهدت هيئة السوق المالية رأيها حول القانون الأساسي للجمعية المهنية التونسية لشركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية،
- اعتماد خطة تطهير مالي للشركة التونسية للبنك من خلال التفويت في محفظة أسهم حسب حاجيات البنك من السيولة.

أفريل

- نشر القرار العام عدد 8 لهيئة السوق المالية بتاريخ 1 أفريل 2004 والمتعلق بالتغييرات الطارئة على مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية خلال مدة نشاطها و واجبات الإعلام المنجزة عنها،
- مشاركة الهيئة في الملتقى الذي نظمته المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال حول موضوع التشريع المنطبق على الجرائم المرتبطة بالبورصة،
- منح تأشيرة الهيئة لنشرة إصدار القرض الرقاعي المرادي سقانس بيتش 2003 .

ماي

- مشاركة الهيئة في أعمال متابعة المأمورية الخاصة بإعداد دليل مراقبة على الوثائق ومراقبة ميدانية لمراقبي مؤسسات التأمين،
- ترخيص الهيئة لشركة باطام بخصوص تأجيل دفع أقساط القرض الرقاعي باطام 2000،

- صدور بلاغ من الهيئة موجه إلى شركات المساهمة العامة التي لم تقم بإدراج بعض الأعباء التي تؤثر على تحديد نتيجة السنة المالية وتوصيتها باحترام القواعد المحاسبية في هذا الشأن.
- التسديد السابق لأوانه لكامل المبلغ المتبقي من القرض الرقاعي لشركة معمل الأجر العصري بقرمبالية 1999 .

جوان

- أبدت هيئة السوق المالية رأيها حول القانون الأساسي لجمعية وسطاء البورصة،
- إحداث لجنة مؤشرات البورصة،
- سحب الترخيص من شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير برميوم (لبقاء رأس مالها دون القدر الأدنى القانوني لمدة تفوق 90 يوما)،
- قرار الهيئة القاضي بإحالة ملف نتائج البحث المتعلق بقرائن وجود تلاعب بأسعار اسهم الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة إلى النيابة العمومية.
- قرار الهيئة القاضي بدعوة بنك الأمان إلى إيداع عرض عمومي إجباري لشراء بقية الأسهم المكونة لرأس مال التونسية للإيجار المالي على اثر حصول البنك على أغلبية حقوق الاقتراع في رأس مال الشركة المذكورة،
- تعليق إجراء العرض العمومي الإجباري للشراء سالف الذكر في انتظار قرار البنك المركزي التونسي حول طلب الترخيص الصادر عن بنك الأمان طبقا لأحكام الفصل 7 من القانون عدد 65 لسنة 2001 المؤرخ في 10 جويلية 2001 ،
- منح تأشيرة الهيئة لنشرة إصدار القرض الرقاعي «البنك التونسي الإماراتي» 2004 ،
- منح تأشيرة الهيئة لنشرتي إصدار القرضين الرقاعيين «العربية للإيجار المالي 1/2004» و«الشركة الدولية للإيجار المالي 1/2004».

جويلية

- صدور منشور البنك المركزي التونسي عدد 3 لسنة 2004 الذي حدّد النسبة القصوى لاكتتاب رفاع الخزينة القابلة للتنظير واقتنائها من قبل غير المقيمين بـ 5% من قائم كل خط إصدار،
- صدور القانون الأساسي عدد 93 لسنة 2004 المؤرخ في 27 جويلية 2004 والمتعلق بحماية المعطيات الشخصية،
- منح ترخيص هيئة السوق المالية لعملية اندماج شركات الشركة الجديدة القنطاوي – نزل نادي سليمة و إقامة نادي القنطاوي و الشركة السياحية والترفيهية المرادي و شركة الاستثمار للنزل جربة منزل وذلك طبقا للفصل 416 من مجلة الشركات التجارية،
- منح ترخيص هيئة السوق المالية لعملية اندماج شركات Panobois Proflex BNP وذلك طبقا للفصل 416 من مجلة الشركات التجارية،
- التسديد السابق لأوانه لكامل المبلغ المتبقي من القرض الرقاعي صندوق القروض ودعم الجماعات المحلية 2001 .



أوت

- صدور الأمر عدد 1865 لسنة 2004 المؤرخ في 11 أوت 2004 والمتعلق بضبط تنظيم اللجنة التونسية للسد ليل المالية وطرق سيرها.
- رفض البنك المركزي منح الترخيص لبنك الأمان وهو ما نتج عنه التفويت في الأسهم المقتناة في حدود تفوق عتبة 50% . وبالتالي، لم يعد من الممكن إجراء العرض العمومي للشراء.

سبتمبر

- إحالة شركة الوساطة بالبورصة الشركة العالمية للوساطة والإرشاد المالي والاستثمار على مجلس التأديب لهيئة السوق المالية.
- نشر النصوص الترتيبية الصادرة تطبيقاً للقانون عدد 75 لسنة 2003 المتعلقة بدعم الجهود الدولي لمكافحة الإرهاب ومنع غسل الأموال (قرار وزير المالية بتاريخ 10 سبتمبر 2004) .
- مراسلة هيئة السوق المالية من طرف المنظمة الدولية لهيئات أسواق المال لطلب انخراط الجمهورية التونسية في الاتفاقية متعددة الأطراف والمتعلقة بالاستشارة والتعاون وتبادل المعلومات.
- ترخيص هيئة السوق المالية حول تأجيل دفع القسط الأخير الخاص بالقرض الرقاعي باطام 1998 بسنة واحدة. ويتم خلاص الفوائد في التاريخ المحدد سابقاً.

أكتوبر

- تحيين دليل الإجراءات المحاسبية.
- صدور منشور البنك المركزي التونسي عدد 4 لسنة 2004 المتعلقة باعتماد الاتفاق الإطاري النموذجي المنظم لعمليات الشراء مع التعهد بإعادة البيع للأوراق المالية والأوراق التجارية.
- تعيين ممثلي هيئة السوق المالية لدى اللجنة التونسية للتحاليل المالية التي قام البنك المركزي التونسي بتكوينها.
- تقديم هيئة السوق المالية لمقترحات حول تنقيح بعض أحكام الأمر عدد 2728 لسنة 2001 المؤرخ في 20 نوفمبر 2001 وإحالتها الى السيد وزير المالية للتأشير عليها.
- نعدمت الهبة بطلب إلى رئيس المحكمة الابتدائية بتونس في الإذن استعجالياً بمطالبة ثلاث شركات مدرجة بالبورصة بإرسال ونشر قوائمها المالية الوقتية الموقفة في 30 جوان 2004 .
- تذكير مسيري شركات المساهمة العامة بوجوب إعداد تصريح المطلعين وإيداعه لدى الهيئة.
- اعتماد خطة تطهير مالي لشركة حليب تونس قصد خصوصتها.
- منح تأشيرة الهيئة لنشرة ترفيع في رأس المال نقداً لبنك تونس العربي الدولي.
- التسديد السابق لأوانه لكامل المبلغ المتبقي من القرض الرقاعي للبنك التونسي الكويتي للتنمية 2000.



نوفمبر

- إحداث لجنة تحت إشراف وزارة المالية تتمثل مهمتها في درس إمكانية التسعير المزدوج للأسهم الشركات المدرجة ببورصة الأوراق المالية بتونس لدى بورصة أجنبية،
- تربص تكويني لممثلي هيئة السوق المالية لدى "ATOS EURONEXT" بكل من باريس وبروكسيل حول المنظومة الجديدة للتسعير الإلكتروني،
- التسديد السابق لأوانه لكامل المبلغ المتبقي من القرض الرقاعي "مركزية الحليب بباجة" VAGA 2003.

ديسمبر

- المصادقة على القانون عدد 89 لسنة 2004 بتاريخ 31 ديسمبر 2004 والمتعلق بإجراءات تأسيس الشركات عن بعد،
- تمديد الامتياز الجبائي الممنوح للشركات التي تقوم بفتح رأس مالها للعموم وإدراج أسهمها بالبورصة وذلك بمقتضى قانون المالية لسنة 2005،
- ضبط نموذج عقد سيولة خاص بالشركات المدرجة بالبورصة،
- سحب الترخيص من شركة الاستثمار ذات رأس المال المتغير "اتحاد الأوراق المالية" لبقاء رأس مالها دون القدر الأدنى القانوني لمدة تفوق 90 يوما،
- نشر معدل مردودية إيجابي لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلطة يبلغ 6.48%،
- قيام هيئة السوق المالية بالتذكير بواجب نشر كل معلومة من شأنها أن يكون لها تأثير على سعر ورقة مالية بالبورصة؛
- مشاركة هيئة السوق المالية في ملتقى وقع تنظيمه بالمملكة المغربية من قبل المعهد الفرنكوفوني للإشراف المالي وإمضاء هيئة السوق المالية على ميثاق المعهد؛
- منح تأشيرة الهيئة لنشرات ترفيع في رأس المال نقدا للشركة التونسية للبلور وإصدار القروض الرقاعية العامة للإيجار المالي 2004/1 و"التونسية للإيجار المالي 2004/2" و"الاتحاد التونسي للإيجار المالي" 2004.

جدول المرفقات

المحيط الاقتصادي الوطني

بالمليون دينار

جدول عدد 1 : المؤشرات الاقتصادية التونسية

	2000	2001	2002	2003	2004
إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية	26 650,80	28 757,20	29 933,10	32 211,80	35 104,00
نسبة النمو الإقتصادي ¹	%4,70	%4,90	%1,70	%5,60	%5,80
نسبة التضخم المالي ²	-	%2,00	%2,70	%2,70	%3,60
الإستهلاك	20 334,10	22 046,60	23 519,70	25 397,20	27 585,10
إجمالي تكوين رأس المال الثابت	6 922,80	7 541,80	7 607,20	7 531,30	8 023,00
نسبة الإستثمار ³	%26,00	%26,20	%25,40	%23,40	%22,90
مصنوعات الخيرات والخدمات	11 871,50	13 710,90	13 542,10	14 093,50	15 659,40
واردات الخيرات والخدمات	12 842,40	15 029,10	14 822,50	15 340,80	16 812,30
الإدخار الوطني	6 161,90	6 787,10	6 610,20	7 100,70	7 943,80
الدخل الوطني المتاح الإجمالي	26 496,00	28 833,70	30 129,90	32 497,90	35 528,90
نسبة الإدخار ⁴	%23,30	%23,50	%21,90	%21,80	%22,40
الدين الخارجي	13 691,00	15 010,00	15 550,00	16 610,00	17 522,00
نسبة القدين ⁵	%51,70	%52,10	%51,60	%51,10	%49,30

1. يتوزع إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الثابتة

2. قاعدة 100 في سنة 2000

3. تكويم رأس المال الثابت / إجمالي الناتج المحلي بالأسعار الجارية

4. الإدخار الوطني / الدخل الوطني المتاح الإجمالي

5. الدين الخارجي / الدخل الوطني المتاح الإجمالي





السوق الاوتية

جدول عدد 2 : التوزيع القطاعي للشركات المصدرة لاوراق المساهمة في رأس المال بواسطة المساهمة العامة

النسبة المئوية	المبلغ بالدينار	القطاعات
%89,09	83.000.000	قطاع البنوك
%2,68	2.500.000	قطاع الإيجار المالي
%6,07	5.653.865	القطاع الصناعي
%2,16	2.016.000	قطاع الخدمات
%100,00	93.169.865	المجموع

السوق الاوثيرية

جدول عدد 3 : إصدارات أوراق رأس المال من طرف الشركات المدرجة بالبورصة المساهمة العامة

الاموال المجمعة بالمليار	المبلغ بالمليار	سعر الإصدار بالمليار	القيمة الاسمية	عدد السندات	طبيعة العملية	تاريخ الإقتراح	الشركة	تاريخ انتشار	عدد انتشار
2 037 500	2 037 500	10	10	203 750	الإصدار نقدا	27/01/2004	الشركة التونسية للبلور	09/01/2004	04/482
-	15 000 000	-	5	3 000 000	الإصدار الاحتياطي	01/07/2004	الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة	-	-
-	2 016 000	-	10	201 600	إصدار احتياطي	15/07/2004	الشركة التونسية للمعارلات السلطوية والاسطكية	-	-
-	540 000	-	10	54 000	إصدار احتياطي	28/07/2004	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهروميكانيكية	-	-
-	1 323 000	-	25	52 920	إصدار احتياطي	07/09/2004	شركة آر ليكيد تونس	-	-
32 000 000	32 000 000	16	10	2 000 000	الإصدار نقدا	17/11/2004	بنك تونس العربي الدولي	29/10/2004	04/492
36 000 000	36 000 000	10	10	3 600 000	الإصدار نقدا	15/12/2004	الاتحاد الدولي للبنوك	01/12/2004	04/493
-	2 500 000	-	10	250 000	إصدار احتياطي	06/12/2004	الشركة التونسية للإيجار المالي	-	-



هيئة السوق المالية



السوق الاوتنسية

جدول عدد 4 : إصدارات أوراق رأس المال من طرف الشركات غير المدرجة بالبورصة

الأموال	المبلغ	سعر	القيمة	عدد	طبيعة	تاريخ	الشركة	تاريخ	عدد
المجمعة	بالدينار	الإصدار	الإسمية	السندات	العملية	الإقتتاح		التأسيسية	التأسيسية
بالدينار	بالدينار	بالدينار							
التوقيع في رأس المال بدون المساهمة العامة									
6 750 000	6 750 000	13,5	10	500 000	الإصدار نقدا	03 /05 /2004	مجمع تونس للتأمين		
3 000 000	3 000 000	10	10	300 000	الإصدار نقدا	04 /06 /2004	الشركة العصرية للإيجار العالي		
التوقيع في رأس المال بواسطة المساهمة العامة									
—	930 840	—	5	186 168	إدماج الإحتياطي	09 /08 /2004	المعامل الآلية بالساحل		
—	528 000	—	5	105 600	إدماج الإحتياطي	01 /09 /2004	شركة حلوليات الأغذية - سوبوكو		
الشركة الصناعية التونسية للظروف والكرتون									
—	294 525	—	5	58 905	إدماج الإحتياطي	20 /09 /2004	الخط ساف		

السوق الاوليَّة

جدول عدد 5 : الإصدارات الرقاعية

الإصدارات الرقاعية للشركات المدرجة بالبورصة

الرقم أو الترميز	تاريخ الإغلاق	الانتفاع	المدة (سنة)	تاريخ فتح الاكتتاب	طريقة الاقلام	سعر الإصدار	النسبة الإسمية	المبلغ المكتتب بالدينار	مبلغ القرض المؤثر عليه بالدينار	القيمة الإسمية بالدينار	تسمية القرض	تاريخ التأسيس	عدد التأسيس
BB+	05/03/2004	30/04/2004	5	30/01/2004	سبوي فلر	100	نسبة السوق النقدية + 1.25%	0	15,000,000	100	الشركة التونسية للإيجار العالمي (11/1/2004)	16/01/2004	04/483
—	17/06/2004	25/06/2004	7 مع أتعاء	17/06/2004	سبوي فلر	100	نسبة السوق النقدية + 1.25%	20,000,000	20,000,000	100	بنك تونس والإمدادات للاستثمار 2004	02/06/2004	04/489
BB+	30/08/2004	16/08/2004	5	30/07/2004	سبوي فلر	100	نسبة السوق النقدية + 1.5%	800,000	15,000,000	100	شركة الإيجار العربية تونس 1/2004	14/07/2004	04/490
BBB	27/09/2004	30/09/2004	7 مع أتعاء	30/07/2007	سبوي فلر	100	نسبة السوق النقدية + 1.25%	4,550,000	15,000,000	100	الشركة التونسية للإيجار العالمي 1/2004	15/07/2004	04/491
BBB	06/01/2005	12/01/2005	5	27/12/2004	سبوي فلر	100	نسبة السوق النقدية + 1.25%	0	15,000,000	100	العامية للإيجار العالمي 1/2004	08/12/2004	04/494
BBB+	01/03/2005	31/03/2005	5	31/01/2005	سبوي فلر	100	نسبة السوق النقدية + 1.40%	3,500,000 (3)	15,000,000	100	الشركة التونسية للإيجار العالمي 2/2004	31/12/2004	04/496

* يوافق معدل الأثني عشر معدلات نسبة الفائدة الشهيرة للسوق النقدية المسابقة لتاريخ حياض الفائدة، ويضاف إليها اليامض المحدد

1- تم إصدار هذا القرض بتمسني فائدة مختلفة باختيار المكتتب

2- منها 5760,000 دينار اكتب سنة 2005.

3- مبلغ وقع اكتتابه كلها سنة 2005.

السوق الاوثيرية

جدول عدد 6 : خصائص القروض الرقاعية المصنورة في سنة 2004

تسمية القرض	المبلغ المكتتب بالدينار	النسبة الإسمية	طريقة الاهتلاك	العمدة (سنة)	متوسط العمدة بالسنوات	مدى التأخر بالنسبة السنوية
الشركة التونسية للإيجار المالي	0	نسبة السوق النقدية + 1.25%*	سنوي قار	5	2,764	2,594
	15 000 000	7.40%			2,738	2,549
بنك تونس والإمارات للإستثمار 2004	20 000 000	نسبة السوق النقدية + 1.25%*	سنوي قار	7 مع اعطاء بستينين	4,399	4,14
شركة الإيجار العربية لتونس 1/2004	800 000	نسبة السوق النقدية + 1.5%*	سنوي قار	5	2,767	2,598
	14 200 000	7.25%			2,743	2,558
الشركة الدولية للإيجار المالي 1/2004	4 550 000	نسبة السوق النقدية + 1.25%*	سنوي قار	7 مع اعطاء بستينين	4,399	4,14%
	10 450 000	7.00%			4,337	4,053
العامّة للإيجار المالي 1/2004	0	نسبة السوق النقدية + 1.25%*	سنوي قار	5	2,775	2,612
	15 000 000 (2)	7.25%			2,743	2,558
الشركة التونسية للإيجار المالي	3 500 000 (3)	نسبة السوق النقدية + 1.40%*	سنوي قار	5	2,77	2,603
	11 500 000 (3)	7.00%			2,751	2,571
بيتش سقانس المرادي 2005	6 000 000	7.25%	سنوي قار	7 مع اعطاء بستينين	4,317	4,025
الإتحاد التونسي للإيجار المالي 2004*	10 000 000*	7%	سنوي قار	7 مع اعطاء بستينين	4,337	4,053

السوق الاوتنمية

جدول عدد 7 : هيكلية الاكتتابات في القروض الرقاعية المؤشرة سنة 2004

القرض الرقاعي	المبلغ بالدينار	شركات التأمين	صناديق التقاعد	شركات استثمار ذات رأس مال متغير	شركات الاستثمار	بنوك	اشخاص مبنوية اشخاص طبيعيين اجسري	2 580 400
والشركة التونسية للإيجار المالي 1/2004	15 000 000	1 500 000	0	10 879 600	0	0	40 000	2 580 400
المرادي سقانس بيتش 2003	6 000 000	900 000	0	5 100 000	0	0	0	0
بنك تونس والإمارات للإستثمار 2004	20 000 000	1 500 000	0	11 260 000	0	3 000 000	4 000 000	240 000
شركة الإيجار العربية لتونس 1/2004	15 000 000	2 250 000	0	8 490 000	2 500 000	1 000 000	750 000	10 000
الشركة الدولية للإيجار المالي 1/2004	15 000 000	3 500 000	0	7 700 000	0	3 800 000	0	0
العامه للإيجار المالي 1/2004	15 000 000	2 390 000	0	12 610 000	0	0	0	0
الاتحاد التونسي للإيجار المالي 2004	10 000 000	1 200 000	0	5 600 000	0	1 000 000	500 000	1 700 000
الشركة التونسية للإيجار المالي 2/2004	15 000 000	3 200 000	0	11 750 000	0	0	0	50 000
المجموع	111 000 000	16 440 000	0	73 389 600	2 500 000	8 800 000	5 290 000	4 580 400
	% 100	% 14.81	% 0.00	% 66.12	% 2.25	% 7.93	% 4.77	% 4.13



السوق الاوتلية

جدول عدد 8 : إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتخفيض خلال سنة 2004

المجموع	كل خطة	معدل نسبة الفائدة	معدل السعر	النسبة من السعر	السعر الاخير المقبول	العروض		المبلغ	خط الإصدار	الشهر	
						غير التنافسية 1	غير التنافسية 2				
220,1	199,5	%6,588	%100,550	%100	%100,50	0	0	199,5	2008	جوان	%6,75
	20,6	%6,742	%100,000	%100	%100,00	0,6	0	20	2010	أفريل	%6,75
	17,2	%6,541	%100,721	%100	%100,65	0,2	0	17	2008	جوان	%6,75
240	222,8	%6,723	%100,103	%100	%100,00	12,3	0	210,5	2010	أفريل	%6,75
	15,7	%6,530	%99,877	%100	%99,55	0	0	15,7	2009	مارس	%6,50
262,85	247,15	%6,720	%100,181	%100	%100,00	2	0	245,15	2010	أفريل	%6,75
	82,7	%7,401	%100,686	%100	%100,45	4,2	2,5	76	2014	أفريل	%7,50
	59,5	%7,042	%103,177	%100	%103,15	2,7	1,8	55	2014	أفريل	%7,50
164,2	164,2	%6,982	%103,570	%100	%103,15	3,3	2	158,9	2014	أفريل	%7,50
	35	%5,619	%100,016	%100	%100,00	0	0	35	2007	جويلية	%5,625
174,5	139,5	%6,999	%103,414	%100	%103,20	3	2,4	134,1	2014	أفريل	%7,50
	16,5	%5,620	%100,000	%100	%100,00	0	0	16,5	2007	جويلية	%5,625
126,6	110,1	%7,010	%103,314	%100	%103,20	3,2	0	106,9	2014	أفريل	%7,50
	57	%5,403	%99,809	%100	%99,80	0	0	57	2006	سبتمبر	%5,30
104,9	47,9	%5,615	%100,004	%100	%100,00	0	0	47,9	2007	جويلية	%5,625
	10	%5,180	%101,350	%100	%101,35	0	0	10	2005	سبتمبر	%6,75
123	0					0	0	0	2006	سبتمبر	%5,30
	113	%5,606	%100,018	%100	%100,00	0	0	113	2007	جويلية	%5,625



(بالمليون دينار)

(بقيمة) جدول عدد 8 : إصدارات رفاع الخزينة القابلة للتخطير خلال سنة 2004

المجموعة كل منافسة إصدار	معدل نسبة الائتمانية	معدل السعر الائتمانية	النسبة من السعر الأخير المقبول	السعر الأخير المقبول	المروض		البيع	خط الإصدار	شهر	السعر
					غير التنافسية 2	غير التنافسية 1				
5	%5.377	%99.850	%100	%99.85	0	0	5	سبتمبر	نوفمبر	%5.30
147	%5.426	%100.450	%100	%100.45	0	0	10	جويلية	جويلية	%5.625
132	%6.976	%103.444	%100	%103.35	3,5	0	128,5	أفريل	أفريل	%7.50
3	%5.386	%99.833	%100	%99.80	0	0	3	سبتمبر	ديسمبر	%5.30
211	%5.545	%100.152	%100	%100.00	0	0	82	جويلية	جويلية	%5.625
126	%6.963	%103.512	%100	%103.40	3	0	123	أفريل	أفريل	%7.50
10	%5.180		0		0	0	10		مجموع خط سبتمبر 2005	
65	%5.400		0		0	0	65		مجموع خط سبتمبر 2006	
304.4	%5.587		0		0	0	304.4		مجموع خط جويلية 2007	
216.7	%6.584		0.2		0	0	216.5		مجموع خط جوان 2008	
15.7	%6.530		0		0	0	15.7		مجموع خط مارس 2009	
490.55	%6.722		14.9		0	0	475.65		مجموع خط أفريل 2010	
814	%7.032		22.9		8.7	8.7	782.4		مجموع خط أفريل 2014	
1916.35	%6.603		38		8.7	1869.65			المجموع	

السوق الاوتينية

(بالعمون دينار)

جدول عدد 9 : إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2004

المجموع	المجموع	معدل نسبة الفائدة	النسبة من نسبة الفائدة الاخرية المقبولة	نسبة الفائدة الاخرية المقبولة	العروض غير التنافسية	العروض غير التنافسية	المبلغ	خط الإصدار	الاستيعاب
المجموع	كل خطة إصدار	الفائدة	المقبولة	المقبولة	2	1			
10	10	9%5,220	9%30	9%5,22	0	0	10	04/12/07 م أسبوع 52	2004/01/08
10	10	9%5,200	9%100	9%5,20	0	0	10	04/12/07 م أسبوع 52	2004/01/15
10,5	10,5	9%5,200	9%100	9%5,20	0	0	10,5	05/02/08 م أسبوع 52	2004/01/22
10	10	9%5,190	9%100	9%5,19	0	0	10	05/02/08 م أسبوع 52	2004/01/29
11,7	11,7	9%5,187	9%40	9%5,19	0	0	11,7	05/02/08 م أسبوع 52	2004/02/05
9,2	9,2	9%5,184	9%20	9%5,19	0	0	9,2	05/02/08 م أسبوع 52	2004/02/12
9,5	9,5	9%5,184	9%20	9%5,19	0	0	9,5	05/02/08 م أسبوع 52	2004/02/19
10,5	10,5	9%5,185	9%20	9%5,19	0	0	10,5	05/02/08 م أسبوع 52	2004/02/26
11	11	9%5,199	9%100	9%5,20	0	0	11	05/02/08 م أسبوع 52	2004/03/04
5	5	9%5,160	9%50	9%5,16	0	0	5	05/02/08 م أسبوع 52	2004/03/18
12	12	9%5,140	9%40	9%5,14	0	0	12	05/04/05 م أسبوع 52	2004/03/25
12	12	9%5,120	9%40	9%5,12	0	0	12	05/04/05 م أسبوع 52	2004/04/01
5	5	9%5,120	9%50	9%5,12	0	0	5	05/04/05 م أسبوع 52	2004/04/15
4	4	9%5,120	9%50	9%5,12	0	0	4	05/04/05 م أسبوع 52	2004/04/22
3,9	3,9	9%5,120	9%30	9%5,12	0	0	3,9	05/04/05 م أسبوع 52	2004/04/29
6,6	6,6	9%5,120	9%40	9%5,12	0	0	6,6	05/04/05 م أسبوع 52	2004/05/06
5	5	9%5,100	9%100	9%5,10	0	0	5	05/04/05 م أسبوع 52	2004/05/13
6,7	6,7	9%5,099	9%40	9%5,10	0	0	6,7	05/06/07 م أسبوع 52	2004/05/20
4,2	4,2	9%5,098	9%20	9%5,10	0	0	4,2	05/06/07 م أسبوع 52	2004/05/27
4,5	4,5	9%5,100	9%30	9%5,10	5,1	0	4,5	05/06/07 م أسبوع 52	2004/06/03
5	5	9%5,100	9%100	9%5,10	0	0	5	05/06/07 م أسبوع 52	2004/06/10
5,55	5,55	9%5,100	9%30	9%5,10	0	0	5,55	05/06/07 م أسبوع 52	2004/06/17
4,9	4,9	9%5,100	9%40	9%5,10	0	0	4,9	05/06/07 م أسبوع 52	2004/06/24
6,1	6,1	9%5,100	9%15	9%5,10	0	0	6,1	05/06/07 م أسبوع 52	2004/07/01



(بقيمة) جدول عدد 9 : إصدارات رفاع الخزينة قصيرة المدى خلال سنة 2004

الاسبوع	خطم الإصدار	المبلغ	العروض غير التنافسية		نسبة الفائدة الاخرى المقبولة	نسبة الفائدة من نسبة المقبولة	معدل نسبة الفائدة	المجموع لكل منطقة	المجموع لكل خطم إصدار
			1	2					
2004 /07 /08	52 أسبوع 05 /06 /07	5,25	0	0	%5,10	%15	%5,100	5,25	5,25
2004 /07 /15	52 أسبوع 05 /06 /07	5	0	0	%5,10	%20	%5,100	5	5
2004 /07 /22	52 أسبوع 05 /06 /07	6,3	0	0	%5,10	%20	%5,100	6,3	6,3
2004 /07 /29	52 أسبوع 05 /08 /02	6	0	0	%5,10	%20	%5,100	6	6
2004 /08 /05	52 أسبوع 05 /08 /02	5	0	0	%5,10	%20	%5,100	5	5
2004 /08 /12	52 أسبوع 05 /08 /02	5	0	0	%5,10	%20	%5,100	5	5
2004 /08 /19	52 أسبوع 05 /08 /02	3,5	0	0	%5,10	%10	%5,100	3,5	3,5
2004 /08 /26	52 أسبوع 05 /08 /02	3,5	0	0	%5,10	%10	%5,100	3,5	3,5
2004 /09 /02	52 أسبوع 05 /08 /02	38,4	0	0	%5,10	%40	%5,100	38,4	38,4
2004 /09 /09	52 أسبوع 05 /08 /02	36,4	0	0	%5,10	%40	%5,100	36,4	36,4
2004 /09 /16	52 أسبوع 05 /10 /04	13,2	0	0	%5,10	%60	%5,100	31,2	31,2
2004 /09 /23	52 أسبوع 05 /10 /04	60	0	0	%5,10	%100	%5,100	60	60
2004 /09 /30	52 أسبوع 05 /10 /28	60	0	0	%5,12	%100	%5,115	60	60
2004 /10 /07	52 أسبوع 05 /10 /28	7,5	0	0	%5,12	%100	%5,117	7,5	7,5
2004 /10 /14	52 أسبوع 05 /10 /28	11	0	0	%5,12	%100	%5,120	11	11
2004 /10 /21	52 أسبوع 05 /10 /28	4	0	0	%5,12	%100	%5,120	4	4
2004 /10 /28	52 أسبوع 05 /10 /28	10,5	0	0	%5,12	%100	%5,120	10,5	10,5
2004 /11 /4	52 أسبوع 05 /11 /08	4,5	0	0	%5,12	%100	%5,120	4,5	4,5
2004 /11 /11	52 أسبوع 05 /11 /08	48	0	0	%5,14	%100	%5,139	28	28
2004 /11 /18	52 أسبوع 05 /11 /08	42,5	0	0	%5,16	%100	%5,154	42,5	42,5
2004 /12 /02	52 أسبوع 05 /12 /06	47	0	0	%5,18	%100	%5,164	47	47
2004 /12 /09	52 أسبوع 05 /12 /06	30	0	0	%5,20	%100	%5,193	30	30
2004 /12 /16	52 أسبوع 05 /12 /06	20	0	0	%5,23	%100	%5,230	20	20
2004 /12 /23	52 أسبوع 06 /01 /10	27	0	0	%5,25	%100	%5,246	27	27
مجموع 52 أسبوع	680,4	680,4	0	0	%5,140		680,400	680,400	680,400
المجموع	680,4	680,4	0	0					

شفافية العمليات

جدول عدد 10 : قائمة القروض الرقاعية المدرجة بالبورصة في سنة 2004

الترقيم أو البنك القسم	طريقة الاقتلاع	عدد السندات	المبلغ المكتتب بالمليون دينار	الاجل	المدة	نسبة الضامنة	تاريخ الاصدار	القيمة الاسمية بالدينار	تاريخ التقييد	تاريخ الادراج	تسمية القروض	
BBB+	سنوي فتر	100 000	10	30/01/2009	5	97.4	10/12/2003	100	20/02/2004	19/02/2004	1/2003	شركة التونسية للإنجنيير العملي
BBB+	سنوي فتر	200 000	20	15/03/2009	5	1.15% + نسبة السوق القطرية + 97.0	30/12/2003	100	16/03/2004	15/03/2004	1/2003	شركة الإنجنيير العمري التونسية
BBB+	سنوي فتر	150 000	15	30/04/2009	5	97.4	30/01/2004	100	30/04/2004	25/03/2004	1/2004	شركة التونسية للإنجنيير العملي
BBB	سنوي فتر	100 000	10	20/02/2011	7	1.25% + نسبة السوق القطرية + 97.8	19/01/2004	100	26/03/2004	26/03/2004	2/2003	العمامة للإنجنيير العملي
بنك الجنوب بنك تونس والإمارات البنك الوطني الخلاصي، بنك الإسكان	سنوي فتر	60 000	6	10/06/2011	7	97.25	12/05/2004	100	25/06/2004	23/06/2004	2003	العمري سقاسي بيتش
—	سنوي فتر	200 000	20	25/06/2011	7	مع إعطاء 96.75 + نسبة السوق القطرية + 1.5	17/06/2004	100	25/06/2004	23/06/2004	2004	شركة الإمارات للاستثمار
BBB+	سنوي فتر	150 000	15	16/08/2009	5	96.15 + نسبة السوق القطرية + 97.25	30/07/2004	100	30/08/2004	26/08/2004	1/2004	شركة الإنجنيير العمري التونسية
BBB	سنوي فتر	150 000	15	30/09/2011	7	مع إعطاء نسبة السوق القطرية + 1.25	30/07/2004	100	04/10/2004	04/10/2004	1/2004	شركة البرقية للإنجنيير العملي

* هو الحق معدل الأجنبي عشر معدلات نسبة العملاقة الشهوية للسوق القطرية المساهمة لتاريخ خلاص العملاقة، ويضاف إليها الهامش المحدد*

السوق الثانوية

جدول عدد 11 : توزيع حجم المعاملات وعدد السندات المتداولة حسب أصناف السندات

	السندات المتداولة		حجم المعاملات		
	2004	2003	2004	2003	
					البيانات
النسبة المئوية	عدد السندات *	النسبة المئوية *	المبلغ بمليين الدينار	النسبة المئوية	المبلغ بمليين الدينار
48,52%	21 127	27,36%	12 921	45,94%	317
	61,51%	24,19%	19	31,19%	238
	99,16%	98,03%	12 666	89,27%	283
	65,40%	25,27%	27	32,86%	213
	0,84%	1,97%	255	10,73%	34
	-	-	-	-	25
	5,07%	6,88%	2 209	2,90%	20
	32,05%	7,58%	15	70,15%	67
	45,91%	65,47%	30 922	50,43%	348
	35,34%	34,48%	48	45,45%	638
	0,50%	0,29%	138	0,72%	5
	56,52%	6,76%	76	0,00%	5
	43 546	47 232	690	948	66,67%
	7,80%	9,31%	22	27,22%	77

بإلاف السندات *



السوق الثانوية

جدول عدد 12 : نسبة مردودية الاسهم المدرجة بالبورصة في سنة 2004

الشركات

المردودية (1) الاسمية	سعر الإغلاق 31/12/2004	سعر الإغلاق 31/12/2003
%4.22	167,800	183,000
شركة أوكيد تونس الجمعية		
-%16.27	26,000	33,200
بنك الامان		
-%7.60	17,000	19,480
الامان للإيجار المالي		
-%10.00	9,000	10,000
شركة التأمين استوي		
%10.36	23,680	22,000
البنك العربي لتونس		
%35.88	15,520	11,900
شركة الإيجار العربية لتونس		
%57.78	19,800	13,500
بنك الإسكان		
%17.11	9,220	8,300
بنك تونس العربي الدولي		
%13.99	19,300	18,300
البنك الوطني الملاحي		
%5.21	9,800	9,980
بنك الجيوب		
-%18.00	8,200	10,000
البنك التونسي		
%28.80	65,220	52,500
بنك تونس و الإمارات للإستثمار		
%31.18	22,260	19,180
شركة التأمين كارت		
-%5.93	15,000	16,690
الشركة الدولية للإيجار المالي		
%46.82	17,490	12,730
المزرعة		
%74.56	11,510	6,880
شركة الكوروسطار		
%89.16	7,750	4,150
العامرة للإيجار المالي		
%43.44	11,980	8,770
شركة المنتجات الكيماوية للفايود		
-%4.11	31,500	35,980
شركة موزيري		
%33.60	31,600	25,000
شركة التزل بالم بيتش / أسهم ذات أولوية في الربح		
-%7.49	4,200	4,540
شركة التزل بالم بيتش / أسهم عادية		
-%0.64	4,680	4,710
الشركة التونسية للتغليف / شركة استثمار ذات رأس مال قار		
%45.54	14,820	10,870

السوق الثانوية

(بقية) جدول عدد 12 : نسبة مردودية الاسهم المدرجة بالبورصة في سنة 2004

المرودية (1) الإسمية	سعر الإغلاق 31/12/2004	سعر الإغلاق 31/12/2003	الشركات
40,500	47,840	شركة البريد والجمعة تونس	
4,51,74	21,880	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية	
4,21,38	14,230	الشركة العقارية للمساكنات	
4,85,44	7,900	الشركة التونسية للمساكنات السكنية	
4,180,68	7,090	شركة المعارة العامة	
4,16,99	19,300	سوموسار	
4,20,27	27,000	الشركة التونسية للمقاولات السياحية والاستراحة	
4,12,56	14,270	شركة النقل بواسطة الأتوبيس - سوتونيل	
4,41,51	14,000	الشركة التونسية لأسواق الجملة	
4,70,85	14,000	الشركة التونسية للبترول	
4,15,65	25,260	شركة المساهمات للتنمية الصناعية والسياحية / شركة استعمار ذات رأس مال قار	
4,19,29	7,050	الشركة التونسية للتأمين - ستار	
4,1,02	6,460	الشركة التونسية للبنك	
4,58,77	8,500	الشركة التونسية للتجهيز - ستاك	
4,9,41	1,860	الشركة التونسية للصناعة الحليب - ستميل	
4,42,86	8,200	الشركة التونسية للصناعة الإطارات المعاملية	
4,20,11	6,000	الشركة التونسية للإستعمار / ستيكار	
4,59,43	10,650	الخطوط الجوية التونسية	
4,65,66	4,900	شركة حليب تونس	
4,27,64	17,010	التونسية للإنجاز المالي	
4,21,83	20,000	الإتحاد البنكي للتجارة والصناعة	
4,4,96	10,950	الإتحاد الدولي للبنوك	

(1) مردودية معدلة بحسب عمليات التوزيع في رأس المال ومصص الأرباح مليون السنة المالية 2003 والموزعة خلال سنة 2004

السوق الثانوية

جدول عدد 13 : معدل مضاعف سعر السهم في السوق بطريقة المعدل الموزان

الموازنة بالرسمة بالبورصة (1) هي 31/12/2004	الرسمة بالبورصة 31/12/2004 هي (بالمليون دينار)	سعر الإغلاق 31/12/2004	الشركات
1897	98	167,800	شركة أو ليكيد تونس
669	51	26,000	الكيمياء
515	119	17,000	بنك الأمان
338	9	9,000	الأمين للإيجار المالي
834	47	23,680	شركة التأمين أستوري
881	109	15,520	البنك العربي لتونس
171	20	19,800	شركة الإيجار العربية لتونس
1163	138	9,220	بنك الإسكان
1676	193	19,300	بنك تونس العربي الدولي
643	98	9,800	البنك الوطني الفلاحي
11796	164	8,200	بنك الجندوب
3519	326	65,220	البنك التونسي
171	22	22,260	بنك تونس والإمارات للاستثمار
25	2	15,000	شركة التامين كارت
173	17	17,490	الشركة الدولية للإيجار المالي
1797	33	11,510	المرزعة
418	14	7,750	شركة الكترول ستار
312	12	11,980	العامدة للإيجار المالي
242	28	31,500	شركة الصناعات الكيماوية للفيليبور
801	58	31,600	شركة مونيروي
2	2	4,200	شركة النزل بالم بيتش / أسهم ذات أولوية في الربح
11	11	4,680	شركة النزل بالم بيتش / أسهم عادية

(بقيمة) جدول عدد 13 ، معدل مضاعف سعر السهم في السوق بطريقة المعدل الموازن

الشركات

الموازنة بالرسلة	الرسمة بالبورصة	سعر الإغلاق	معدل مضاعف سعر السهم في السوق بطريقة المعدل الموازن
البورصة (1) هي	31/12/2004 هي	31/12/2004 هي	
31/12/2004	(بالمليون دينار)		
134	15	14,820	الشركة التونسية للتوكيليف / شركة استثمار ذات رأس مال قار
3387	389	40,500	شركة البريد و الجعة بتونس
791	43	30,700	الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهربائية
78	10	16,010	الشركة العقارية للمساهمات
611	25	14,000	الشركة التونسية للصناعات الحديدية
1165	33	19,500	شركة المعازرة العامة
1788	71	22,080	سوموسلر
514	60	27,000	الشركة التونسية للمحاورات السلطنة و اللاسلطنة
599	41	14,270	شركة النقل بواسطة الأتوبيس - سوتوايبيل
118	13	14,000	الشركة التونسية لأسواق الجملة
18	18	14,000	الشركة التونسية للطهور
707	85	25,260	شركة المساهمات للتعبئة الصناعية و السياحية / شركة استثمار ذات رأس مال قار
11	11	7,050	الشركة التونسية للتأمين - ستار
1393	161	6,460	الشركة التونسية للبنك
161	12	8,500	الشركة التونسية للتجهيز - ستانك
6	6	1,860	الشركة التونسية للصناعة الحليب - ستيل
35	35	8,200	الشركة التونسية لصناعة إطارات المطاطية
6	6	6,000	الشركة التونسية للإستثمار / سيكار
165	165	10,650	الخطوط الجوية التونسية
8	8	4,900	شركة حليب تونس
289	34	17,010	التونسية للإبحار العالمي
5650	200	20,000	الإتحاد البنكي للتجارة و الصناعة
77	77	10,950	الإتحاد الدولي للبنوك
14,83			معدل مضاعف سعر السهم

(1) وقع الحصول عليه بترويج معدل مضاعف سعر السهم لكل شركة بواسطة البورصة بالنسبة للشركات التي سجلت حضورا وقع اعتبار رسلة البورصة



السوق الثانوية

جدول عدد 14: التطور الشهري لمؤشر البورصة

التطور الشهري للمؤشر TUNINDEX

الأقصى	الأدنى	الأخير	سنة 2004
1 282,55	1 250,82	1 258,48	جانفي
1 273,75	1 258,13	1 261,30	فيفري
1 302,69	1 300,58	1 302,22	التغير الشهري
1 302,41	1 256,33	1 302,41	مارس
1 320,25	1 300,14	1 323,26	التغير الشهري
1 320,37	1 293,12	1 320,37	أفريل
1 313,8	1 293,93	1 313,8	التغير الشهري
1 340,40	1 315,24	1 331,49	ماي
1 315,2	1 317,1	1 308,84	التغير الشهري
1 344,83	1 321,57	1 324,63	جوان
1 303,33	1 303,48	1 303,52	التغير الشهري
1 331,62	1 316,60	1 323,81	جويلية
1 303,98	1 303,38	1 303,06	التغير الشهري
1 344,34	1 319,67	1 323,42	أوت
1 303,96	1 303,23	1 303,03	التغير الشهري
1 331,68	1 307,21	1 315,52	سبتمبر
1 303,94	1 303,94	1 303,60	التغير الشهري
1 330,32	1 311,24	1 347,67	أكتوبر
1 303,40	1 303,31	1 323,44	التغير الشهري
1 335,83	1 329,14	1 329,14	نوفمبر
1 303,41	1 303,37	1 303,37	التغير الشهري
1 334,53	1 314,81	1 331,82	ديسمبر
1 303,57	1 303,08	1 303,20	التغير الشهري

المراجع: بورصة تونس

التطور الشهري للمؤشر العام لبورصة تونس

الأقصى	الأدنى	الأخير	سنة 2004
1 003,67	941,91	963,71	جانفي
981,32	966,33	977,95	فيفري
1 002,23	982,59	981,48	التغير الشهري
1 002,05	964,66	1 002,05	مارس
982,11	980,17	982,46	التغير الشهري
1 001,77	989,64	996,62	أفريل
1 002,03	982,59	1 002,54	التغير الشهري
1 019,08	993,50	1 007,09	ماي
981,73	980,39	981,05	التغير الشهري
1 024,43	994,34	1 006,98	جوان
980,52	980,08	980,01	التغير الشهري
1 053,33	1 007,13	1 039,16	جويلية
982,82	981,29	983,20	التغير الشهري
1 052,77	1 023,40	1 037,55	أوت
980,05	981,62	980,15	التغير الشهري
1 032,34	1 007,11	1 023,51	سبتمبر
981,94	981,59	981,35	التغير الشهري
1 031,39	1 006,94	1 030,27	أكتوبر
980,09	980,02	980,66	التغير الشهري
1 042,32	989,68	989,68	نوفمبر
981,06	981,71	983,94	التغير الشهري
996,10	963,65	974,82	ديسمبر
984,43	982,63	981,50	التغير الشهري

إقتناء الأوراق المالية من طرف الأجنبي

(بالدينار)

جدول عدد 15 : الحجم الشهري للمعاملات المتجزئة بالبورصة خلال سنة 2004

البيانات	الجملة	جانفي	فيفري	مارس	أفريل	ماي	جوان	جويلية	أوت	سبتمبر	أكتوبر	نوفمبر	ديسمبر
إقتناء أسهم مدرجة بالبورصة	62.698.959	1.318.700	396.893	4.246.267	5.200.255	4.238.126	1.855.972	17.742.031	9.187.063	9.587.650	8.161.915	4.284.296	2.479.791
التفويت في أسهم مدرجة بالبورصة	32.942.914	125.818	569.120	1.709.482	2.016.026	2.016.480	1.201.919	7.579.192	6.828.947	2.619.291	5.290.551	3.191.347	552.741
التدفقات الصافية	29.756.045	1.192.882	-172.227	2.536.785	3.184.229	2.979.646	654.053	10.162.839	2.358.116	6.968.359	2.871.364	1.092.949	1.927.050
إقتناء أسهم غير مدرجة بالبورصة	115.525.105.748.276	7.524.848	997.269.18.767.912	7.524.848	997.269.18.767.912	16.675.968	107.726.12.102.965	2.418.500	44.625.645	1.364.673	751.169	284.076	284.076
إقتناء أسهم ملوكة من طرف تونسيين	31.857.693	60.200	269.900	380.810	263.929	6.768.851	104.936	1.431.100	3.464.125	156.634	293.143	385	385
إقتناء أسهم ملوكة من طرف أجنبي	73.888.583	55.325	725.494	7.254.948	18.387.102	12.288	3.334.114	2.790	987.400	1.208.039	458.026	293.691	293.691
التفويت في أسهم غير مدرجة بالبورصة	84.149.738	2.308.564	7.713.831	1.448.541.19.122.707	3.252.743	5.685.034	287.031	1.540.533	1.672.747	621.656	1.274.437	1.274.437	1.274.437
إقتناء تونسيين	10.261.155	10.261.155	458.883	2.251.239	715.201	350.920	284.241	553.133	62.394	464.708	163.630	980.746	980.746
إقتناء أجنبي	73.888.583	55.325	725.494	7.254.948	18.387.102	12.288	3.334.114	2.790	987.400	1.208.039	458.026	293.691	293.691
التدفقات الصافية	21.596.538	-2.191.039	-1.88.983	-354.795	-451.272	6.417.931	-1.79.305	877.967	5.401.731	-308.074	-980.361	-980.361	-980.361
جملة عمليات الإقتناء	168.445.235	1.434.225	1.921.741	7.921.741	23.014.179	6.197.524	13.423.225	17.849.757	11.605.563	48.213.295	9.526.588	5.035.465	2.773.867
جملة عمليات التفويت	117.092.652	2.432.382	8.282.951	20.832.189	3.464.567	4.511.223	6.886.953	7.866.223	8.369.480	41.843.205	6.963.298	3.813.003	1.827.178
جملة التدفقات الصافية	51.352.583	-998.157	-361.210	2.181.990	2.732.957	16.402.871	7.071.984	9.983.534	3.236.083	6.370.090	2.563.290	946.689	946.689

المصدر : بورصة الأوراق المالية بتونس

إقتناء الأوراق المالية من طرف أجنب

جدول عدد 16 : تطور أهم الأرقام لتطاع شركات الوساطة بالبورصة (بالمليون دينار)

نسبة التطور 2004 . 2003	2004	2003
-%10	83,94	93,61
-%1	16,29	16,46
-%6	29,93	31,8
-%37	15,56	24,68
%21	9,3	7,7
%6	50,91	48
-%28	33,03	45,61
%100	0	0,81
-%82	2,12	11,6
%5	9,12	8,68
%1419	2,55	-0,18
-%8	11	12
%91	3,51	1,84
%9	12	11
-%53	-0,96	-2,02

عناصر لتقييم الأداة

النتيجة الصافية بعد التعديلات المحاسبية

مردودية الأموال الذاتية

عدد الوسطاء الذين سجلوا مبيعات

أرباحهم مجمعة

عدد الوسطاء الذين سجلوا خسائر

خسائرهم مجمعة

بالإعتماد على القوائم المالية الموقفة بتاريخ 31 ديسمبر 2004

نشاط الهمد خلين في رفاع الخزينة

جدول عدد 17 : ترتيب الهمد خلين في سوق رفاع الخزينة حسب مشاركتهم في المناقصات خلال سنة 2004

المجموع	رفاع الخزينة قصيرة المدى		رفاع الخزينة القابلة للتغير		الهمد خسل	
	الحصة ب %	المبلغ المكتتب بالمليون دينار	الحصة ب %	المبلغ المكتتب بالمليون دينار		
%21,6	560,4	%38,5	261,8	%15,6	298,6	الشركة التونسية للبنك
%16,1	416,8	%20,2	137,8	%14,6	279	بنك تونس العربي الدولي
%14,6	380,1	%0,03	0,2	%19,8	379,9	الشركة التونسية للأوراق المالية
%13,5	351,1	%17,5	119,1	%12,1	232	البنك العربي لتونس
%6,2	162	-	0	%8,5	162	بنك الجنوب
%6,0	156	%13,4	91,4	%3,4	64,6	الاتحاد البنكي للتجارة والصناعة
%4,5	116,9	-	0	%6,1	116,9	البنك التونسي
%4,4	113,9	%2,7	18,4	%5	95,5	بنك الإسكان
%3,9	100	%5,9	40	%3,1	60	البنك الوطني العلامي
%3,7	95	%1,5	10	%4,4	85	بنك الأمان
%2,9	74,5	-	0	%3,9	74,5	الاتحاد الدولي للبنوك
%1,6	41,5	%0,2	1,7	%2,1	39,8	الجنوب للاستثمار
%0,8	20,6	-	0	%1,1	20,6	البنك الوطني العلامي - رؤوس أمواله
%0,3	8	-	0	%0,4	8	سقي بنك
-	0	-	0	-	0	البنك الفرنسي التونسي
2596,8		680,4		1916,4		المجموع

يضمّن الجدولان 17 و 18 ب عملية المساهمات المدخلة حسب كل منافسة

نشاط المندخلين في سوق رقاغ الخزينة

جدول عدد 17 أ : التوزيع بين المندخلين لرقاغ الخزينة المتبقية للتغطية للتخطيط المسندة في المناقصات خلال سنة 2004 (بملايين دينار)

البنك التونسي	بنك الجنوب التونسي	بنك تونس الوطني	الاتحاد البنكي للمنافسة والتجارة	الاتحاد البنكي للتبوك	بنك سبي	البنك الفرنسي التونسي	الشركة التونسية للأوراق المالية	بنك الامان	البنك الوطني الفلاحي	البنك التونسي	البنك الجنوب للاستثمار	بنك الإسكان	الشركة التونسية للبنك	البنك الوطني الفلاحي	المجموع	التاريخ المناقصة
21 000	6 000	7 000	1 000	17 100	18 000	18 000	18 000	150 000	220 100	1 000	18 000	150 000	220 100	1 000	18 000	جانفي
%9,5	%2,7	%3,2	%0,4	%7,8	68,2%	68,2%	68,2%	%8,2	68,2%	0,5%	68,2%	68,2%	68,2%	0,5%	68,2%	جانفي
52 000	40 000	1 000	116 700	48,6%	50 550	35 000	13,3%	20 000	240 000	500	9 800	20 000	240 000	500	9 800	فيفري
%21,7	%16,7	%0,4	48,6%	48,6%	50 550	35 000	13,3%	20 000	240 000	40,2%	4,1%	8,3%	240 000	40,2%	4,1%	فيفري
70 000	9 500	31 000	5 500	19,2%	19,2%	13,3%	13,3%	20 000	240 000	18 400	11 200	5 500	25 600	600	9,7%	مارس
%26,6	%3,6	%11,8	2,1%	19,2%	19,2%	13,3%	13,3%	20 000	240 000	7,0%	4,3%	2,1%	25 600	600	9,7%	مارس
			28 000	33,9%	6 300	7,6%	7,6%	20 000	240 000	40,5%	0,5%	33,9%	28 000	400	33,9%	أفريل
			55 000	92,4%	4 100	6,9%	6,9%	20 000	240 000	0,7%	0,7%	33,9%	28 000	400	33,9%	ماي
20 000	32 500	2 000	200	12,2%	19,8%	1,2%	0,1%	65 500	15 000	39,9%	9,1%	12,2%	20 000	12,2%	19,8%	جوان
%12,2	%19,8	%1,2	0,1%	12,2%	19,8%	1,2%	0,1%	65 500	15 000	39,9%	9,1%	12,2%	20 000	12,2%	19,8%	جوان
5 000	35 500	38 000	6 400	11 000	8 000	13 600	6,3%	4,6%	20 000	17,2%	8,6%	11,1%	5,7%	11,1%	5,7%	جويلية
%2,9	%20,3	%21,8	3,7%	6,3%	4,6%	13 600	6,3%	4,6%	20 000	17,2%	8,6%	11,1%	5,7%	11,1%	5,7%	جويلية
20 500	23 000	11 000	8,7%	4 600	3,6%	10 000	7,9%	4,3%	52 000	41,1%	4,3%	50 000	47,7%	41,1%	4,3%	أوت
%16,2	%18,2	8,7%	3,6%	4 600	3,6%	10 000	7,9%	4,3%	52 000	41,1%	4,3%	50 000	47,7%	41,1%	4,3%	أوت
10 000	27 000	35 000	500	30 000	24,4%	3 500	5,1%	17 000	13,8%	13,8%	104 900	47,7%	41,1%	4,3%	50 000	سبتمبر
%8,1	%22,0	28,5%	0,4%	24,4%	24,4%	3 500	5,1%	17 000	13,8%	13,8%	104 900	47,7%	41,1%	4,3%	50 000	سبتمبر
19 000	3 500	34 000	5 000	26,9%	17,0%	6,8%	0,7%	10 000	6,8%	6,8%	10 000	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	توفمبر
%12,9	%2,4	23,1%	3,4%	26,9%	17,0%	6,8%	0,7%	10 000	6,8%	6,8%	10 000	6,8%	6,8%	6,8%	6,8%	توفمبر
35 000	33 500	3 000	11 000	5,2%	5,2%	25,1%	4,7%	19 000	9,0%	9,0%	20 500	6 000	20 000	211 000	9,5%	ديسمبر
%16,6	%15,9	1,4%	5,2%	5,2%	25,1%	4,7%	19 000	9,0%	9,0%	20 500	6 000	20 000	211 000	9,5%	ديسمبر	
232 000	162 000	279 000	64 600	74 500	8 000	379 850	85 000	60 000	116 900	39 800	95 500	298 600	20 600	1 916 350	12,1%	المجموع
%12,1	%8,5	14,8%	3,4%	3,9%	0,4%	19,8%	4,4%	3,1%	6,1%	2,1%	5,0%	15,6%	1,1%	12,1%	المجموع	

نشاط البنك خزين في سوق رقاخ الخزينة

جدول عدد 17 ب : التوزيع بين البنك خزين لرقاخ الخزينة قصيرة المدى المسندة في المناقصات خلال سنة 2004

البنك	بنك	بنك	الاتحاد	الاتحاد	سبي	البنك	الشركة	بنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	المجموع	تاريخ	المناقصة	
العربي	الجنوب	تونس	البنكي	الدولي	بنك	الفرنسي	التونسية	الامان	الوطني	التونسي	الاستثمار	الاسكان	الشركة	الوطني	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	البنك	المجموع	تاريخ	المناقصة
تونس	العربي	الدولي	للمنظمة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة	للتجارة
		10 000																					
		%100																					
		5 000																					
		%47,6																					
		3 500																					
		%29,9																					
		700																					
		%7,6																					
		5 500																					
		%57,9																					
		6 000																					
		%57,1																					
		5 000																					
		%45,5																					
		5 000																					
		%100,0																					
		12 000																					
		%100,0																					
		12 000																					
		%100,0																					
		1 500																					
		%37,5																					



دعوى الشفافية

جدول عدد 18 : مدى احترام الأجال المتعلقة بالتصريح بتجاوز عتبات المساهمة خلال سنة 2004

الشفافية	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية
الشفافية	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية	عدد الأشخاص	النسبة المئوية
الشفافية	2.04%	1	6.12%	3	4.08%	2	6%	6	15.38%
الشفافية	34.69%	17	30.61%	15	22.45%	11	43%	43	100%
الشفافية	36.73%	18	36.73%	18	26.53%	13	49%	49	100%

تحسين جودة المعلومات

جدول عدد 19 : مدى احترام الشركات المدرجة بالبورصة لأجل إيداع قوائمها المالية النهائية بتاريخ 31 ديسمبر 2003 لدى هيئة السوق المالية

القوائم المالية النهائية بتاريخ 31 ديسمبر 2003		قطاع الخدمات		قطاع المصارف		قطاع التأمين		قطاع الاستثمار		قطاع الاتصالات		قطاع المصارف		قطاع الاتصالات		قطاع المصارف	
الإيداع	المجموع	البنوك	شركات التأمين	الإيجار المالي	شركات الإيجار المالي	شركات الاستثمار	شركات التأمين	شركات التأمين	شركات الاستثمار	شركات الاتصالات	شركات الاتصالات	شركات المصارف	شركات المصارف	شركات المصارف	شركات المصارف	شركات المصارف	شركات المصارف
مجموع الشركات	44	11	3	5	3	9	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
مجموع الشركات التي قامت بالإيداع	43	11	3	5	3	9	3	3	4	4	4	4	4	4	4	4	4
بالنسبة المئوية	97.73%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
الإيداع في الأجل	24	4	2	4	1	4	1	1	4	3	4	4	4	4	4	4	4
بالنسبة المئوية	54.55%	36.36%	66.67%	80%	33.33%	44.44%	33.33%	33.33%	100%	75%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
الإيداع المتأخر	19	7	1	1	1	4	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المئوية	43.18%	63.64%	33.33%	20%	44.44%	44.44%	66.67%	66.67%	0	0	0	0	0	0	0	0	0
أقل من أسبوع	8	4	1	0	0	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المئوية	18.18%	36.36%	33.33%	0%	0%	22.22%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
بين أسبوعين وأسبوعين	8	2	0	0	2	2	2	2	0	0	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المئوية	18.18%	18.18%	0%	0%	22.22%	22.22%	22.22%	22.22%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
أكثر من أسبوعين	3	1	0	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المئوية	6.82%	9.09%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
تختلف عن الإيداع	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
بالنسبة المئوية	2.27%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%

القطاع المالي (22) : 11 بنكا ؛ 3 تأمين ؛ 5 إيجار مالي ود شركات استثمار.

قطاع الخدمات (9) : شركة مونتيري ؛ شركة النيل بايم بيتش ؛ الشركة التونسية للتجهيز.

القطاع والاتصالات ؛ شركة النقل بواسطة الأنابيب ؛ الشركة التونسية للتجهيز.

القطاع المصارفي (13) : 4 كيمياء (الكيمياء) ؛ شركة كريكيد ؛ شركة المصنوعات الكيماوية للتطوير ؛ الشركة التونسية للمصنوعات الكيماوية للصينيلين ؛ 4 المصنوعات الغذائية (شركة الكورستان) ؛ الشركة التونسية لمصنوعات الأغذية المصنوعة ؛ الشركة المصرية للمصنوعات

حليب تونس ؛ المزدعة) ؛ 5 المصنوعات الميكانيكية (الشركة التونسية للتلويح) ؛ الشركة الكويتية ؛ شركة الكورستان ؛ الشركة التونسية لمصنوعات الأغذية المصنوعة ؛ الشركة المصرية للمصنوعات

جدول عدد 20 : مدى احترام الشركات المدرجة بالبورصة لأجل إيداع قوانينها المالية الوقتية بتاريخ 31 ديسمبر 2003 لدى هيئة السوق المالية

القوائم المالية الوقتية بتاريخ 31 ديسمبر 2003

القطاعات المتكامل	القطاعات المتكامل		قطاعات الخدمات		القطاعات المالية		المجموع	البنوك	الإيداع
	القطاعات المتكامل	القطاعات المتكامل	شركات الاستثمار	شركات الإيجار المالي	شركات التأمين	شركات التأمين			
مجموع الشركات	5	4	4	9	3	5	3	11	44
مجموع الشركات التي	5	4	4	9	3	5	2	11	43
بالنسبة المئوية	%100	%100	%100	%100	%100	%66,67	%100	%100	%97,73
الإيداع في الأجل	1	1	2	2	0	0	1	5	14
بالنسبة المئوية	%20	%25	%50	%22,22	%66,67	%40	%33,33	%45,45	%31,82
الإيداع المتأخر	4	3	2	7	1	5	1	6	29
بالنسبة المئوية	%80	%75	%50	%77,78	%33,33	%100	%33,33	%54,55	%65,91
أقل من شهر	4	3	2	6	1	5	1	5	27
بالنسبة المئوية	%80	%75	%50	%66,67	%33,33	%100	%33,33	%45,45	%61,36
بين شهر وشهرين	0	0	0	0	0	0	0	1	1
بالنسبة المئوية	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%9,09	%2,27
أكثر من شهرين	0	0	0	1	0	0	0	0	1
بالنسبة المئوية	%0	%0	%0	%11,11	%0	%0	%0	%0	%2,27
تحفظ عن الإيداع	0	0	0	0	0	0	1	0	1
بالنسبة المئوية	%0	%0	%0	%0	%0	%0	%33,33	%0	%2,27

القطاع المالي (22) : بنكا ، 3 تأمين ، 5 إيجار مالي و 3 شركات إستثمار.

قطاعات الخدمات (9) : شركة موبتوبي ، شركة النول بالم بيتش ، الشركة التونسية للتجهيز.

القطاع الصناعي (13) : 4 كيميا ، (الكيميا) ، شركة أريكيك ، شركة الصناعات الكيماوية للفاور ، الشركة التونسية للصناعات الكيماوية للأجهزة ، الشركة التونسية للصناعات الميكانيكية (الشركة التونسية للورد ، الشركة التونسية للأجهزة والآلات الكهربائية ، شركة الكور ستار ، الشركة التونسية لصناعة الإطارات المطاطية ، الشركة التونسية للخراف).



تحسين جودة المعلومات

جدول عدد 21 : مدى احترام الشركات المدرجة بالبورصة لأجل إيداع قوائمها المالية الوقتية للسنة الأولى لسنة 2004 لدى هيئة السوق المالية

القوائم المالية الوقتية للسنة الأولى لسنة 2004

القطاعات المتسامية	القطاعات المتسامية		قطاع الخدمات		القطاعات المالية		المجموع	الإيداع
	المتساميات	المتساميات	شركات	شركات	شركات	شركات		
الميكانيكية	الغذائية	الكيميائية	الإستثمار	الإيجار المالي	التأمين	البنوك	المجموع	الإيداع
5	4	4	9	3	5	1	3	11
5	4	4	9	3	5	1	3	11
5	4	4	9	3	5	1	3	11
100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
2	2	3	5	3	1	0	0	8
40%	50%	75%	55,56%	100%	20%	40%	0	72,73%
3	2	1	4	0	4	3	3	20
60%	50%	25%	44,44%	0%	80%	100%	27,27%	45,45%
3	1	1	3	0	4	2	3	17
60%	25%	25%	33,33%	0%	80%	66,67%	27,27%	38,64%
0	1	0	1	0	0	1	0	3
0%	25%	0%	11%	0%	33,33%	0%	6,82%	

القطاع المالي (22) ، 11 بنكا ، 3 تامين ، 5 إيداع مالي و 1 شركات إستثمار

قطاع الخدمات (9) : شركة موديري ، شركة النقل بالم بيتش ، الشركة العقارية للمساهمات ، شركة الخطوط الجوية ، شركة التأمين ، الشركة الوطنية للتأمين ، الشركة الوطنية للتأمين للمحافظات

القطاع الصناعي (13) : 4 كيمياه (الكيمياه ، شركة أريكة ، شركة المتساميات الكيماوية للناظر ، الشركة الوطنية للناظر ، الشركة الصناعية للأجهزة والآلات الكهرو يائية ، شركة الكور ستل ، الشركة الوطنية لصناعة الأظارات المعاطية ، الشركة الوطنية للصناعة المطبوعه ، حلب تونيس ، الموزعة) ، 5 الصناعات الميكانيكية (الشركة الوطنية للناظر ، الشركة الصناعية للمحركات ، الشركة الوطنية للصناعة المطبوعه ، الشركة الوطنية للصناعة المطبوعه ، الشركة الوطنية للصناعة المطبوعه)

تحسين جودة المعلومات

جدول عدد 22 : نتائج عملية مراقبة مدى مطابقة محتوى التقارير السنوية لشركات المدرجة بالبورصة مع الأحكام الترتيبية
المنقسط الواجب ادراجها في التقرير

عدد التقارير غير المطابقة	عدد التقارير المطابقة	
7	37	تقديم موجز لنشاط الشركة خلال السنة المالية الأخيرة
—	44	وضعية الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنقضية
—	44	نتائج ذلك النشاط
4	40	الإنجازات المحققة أو الصعوبات المعترضة
4	40	نشاط الشركة في مجال البحث والتنمية
20	24	التطور المتوقع لوضعية الشركة وآفاقها المستقبلية
1	43	الأحداث الهامة الطارئة في الفترة الفاصلة بين تاريخ إقفال السنة المالية وتاريخ إعداد التقرير
1	43	التغيرات المدخلة على أساليب تقديم أو طرق تقييم الحسابات
10	34	المساهمات الجديدة أو عمليات التحويل
10	34	نشاط الشركات الخاضعة لمراقبتها
12	32	إرشادات حول توزيع رأس المال وحقوق الاقتراع
18	26	جدول تطور الأموال الذاتية والمربح الموزعة بعنوان السنوات المالية الثلاثة الأخيرة
12	32	تطور الشركة وأدائها خلال الخمس سنوات الأخيرة
21	23	معلومات حول شروط حضور الجلسات العامة
3	41	وجود توزيع خاص للنتيجة حسب القانون الأساسي مع ذكر المنتفعين وشروط الانتفاع به (مستثمرين وأجراء)
5	39	حفز الموظفين
14	30	تطور الأسعار والموادلات بالبورصة



تحسين جودة المعلومات

جدول عدد 23 : نتائج عملية مراقبة مدى احترام الشركات غير المدرجة بالبورصة لمقتضيات الفصل 44 من ترتيب هيئة السوق المالية المتعلق بالمساهمة العامة

عدد التقارير غير المطابقة	عدد التقارير المطابقة	النكاسات الواجب اوجابها في التقرير
8	41	تقديم موجز لنشاط الشركة خلال السنة المالية الأخيرة
2	47	وضعية الشركة ونشاطها خلال السنة المالية المنقضية
2	47	نتائج ذلك النشاط
5	44	الإنجازات المحققة أو الصعوبات المعترضة
10	39	نشاط الشركة في مجال البحث والتنمية
33	16	التطور المتوقع لوضعية الشركة وأفاقها المستقبلية
-	49	الأحداث الهامة العارضة في الفترة الفاصلة بين تاريخ إقفال السنة المالية وتاريخ إعداد التقرير
2	47	التغيرات المدخلة على أساليب تقديم أو طرق تقييم الحسابات
17	32	المساهمات الجديدة أو عمليات التحويل
15	34	نشاط الشركات الخاضعة لمراقبتها
21	28	إرشادات حول توزيع رأس المال وحقوق الاقتراع
22	27	جدول تطور الأموال الدائنية والمراييع الموزعة يعقود السنوات المالية الثلاثة الأخيرة
23	26	تطور الشركة وادائها خلال الخمس سنوات الأخيرة
33	16	معلومات حول شروط حضور الجلسات العامة
5	44	وجود توزيع خاص للنتيجة حسب القانون الأساسي مع ذكر المتكفمين وشروط الانسجام به (مستثمرين وأجراء)
8	41	حفز الموظفين
13	36	تطور الأسعار والمبادلات بالبورصة

حمایة الادخار الجماعي

جدول عدد 24 : تطور الإكتتابيات وعمليات إعادة الاقراء لسندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الاوراق المالية

الإذخار المجمع	نسبة التغطية		إعادة الاقراء		الإكتتاب		البيان	
	2004	2003	2004	2003	2004	2003		
2004	2003	2004	2003	2004	2003	2004	2003	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير
281	126	%115	%108	1835	1593	2116	1719	الرقابية
155				242		397		حجم التغير السنوي
%123				%15		%23		النسبة المئوية للتغير السنوي
				%96	%99	%111	%107	حصصة الإكتتابيات أو إعادة الاقراء من الأصول المتصرف فيها
26	7	%130	%116	86	44	112	51	شركات الإستثمار ذات رأس المال المتغير
19	19			42		61		المختلطة
~%147	%271			%95		%129		حجم التغير السنوي
				%95	%68	%123	%78	النسبة المئوية للتغير السنوي
307	133	%116	%108	1921	1637	2228	1770	حصصة الإكتتابيات أو إعادة الاقراء من الأصول المتصرف فيها
174				284		458		المجموع
%131				%17		%26		حجم التغير السنوي
				%96	%98	%112	%106	النسبة المئوية للتغير السنوي
								حصصة الإكتتابيات أو إعادة الاقراء من الأصول المتصرف فيها

حماية الادخار الجماعي

جدول عدد 25 : تطور توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الاوراق المالية خلال سنة 2004

نسبة التغير السنوي	الحجم بالآلاف دينار		2004/09/30		2004/06/30		2004/03/31		2003/12/31		البيان
	النسبة المالية من الاصول الصافية	القيمة	النسبة المالية من الاصول الصافية	القيمة	النسبة المالية من الاصول الصافية	القيمة	النسبة المالية من الاصول الصافية	القيمة	النسبة المالية من الاصول الصافية	القيمة	
%21.0	%63.7	1 272 581	%61.7	1 254 928	%63.2	1 198 687	%62.6	1 117 356	%62.90	1 051 751	محفظة المستندات
%14.6	%3.8	76 435	%3.7	75 693	%3.8	71 885	%4.0	70 536	%4.0	66 668	الاسهم والقيم المظنية
%0.3	%1.7	33 143	%1.7	33 653	%1.8	34 636	%1.9	34 767	%2.0	33 243	الاسهم والحقوق المتحصلة
%29.5	%2.2	43 291	%2.1	42 041	%2.0	37 249	%2.0	35 769	%2.0	33 425	اسهم سيكاف
%21.4	%59.9	1 196 147	%57.9	1 179 235	%59.4	1 126 801	%58.7	1 046 820	%58.9	985 082	الرواق والقيم المماثلة
%9.7	%20.5	409 788	%22.3	453 739	%24.4	462 837	%26.1	465 359	%27.2	453 896	رواق الشركات
%48.0	%39.4	786 358	%35.6	725 495	%35.0	663 964	%32.6	581 461	%31.8	531 186	رواق الخزينة
%59.3	%37.5	749 582	%33.5	681 193	%32.4	614 342	%29.3	522 409	%28.1	470 415	رواق الخزينة القائمة للتطوير
%39.5	%1.8	36 777	%2.2	44 303	%2.6	49 623	%3.3	59 051	%3.6	60 771	رواق الخزينة القائمة للتداول بالبورصة
%16.9	%36.4	726 906	%38.5	783 272	%37.0	702 519	%37.5	668 982	%37.2	621 592	التوظيفات النقدية والسجولة
%40.7	%22.6	450 818	%22.3	453 988	%20.5	388 843	%19.5	347 257	%19.2	320 305	التوظيفات النقدية وتوظيفات أخرى
											قصيرة المدى
%14.3	%6.1	121 999	%6.0	122 474	%5.3	100 108	%6.8	121 442	%6.4	106 724	رواق الخزينة
%72.5	%6.6	132 026	%6.2	127 175	%5.3	100 338	%4.1	72 760	%4.6	76 519	اوراق الخزينة
%43.6	%9.8	196 792	%10.0	204 339	%9.9	188 396	%8.6	153 055	%8.2	137 063	شهادات ايداع
%8.4	%13.8	276 088	%16.2	329 285	%16.5	313 676	%18.0	321 725	%18.0	301 287	السجولة
%79.9	%0.1	2 229	%0.0	778	%0.1	1 195	%0.1	1 361	%0.1	1 239	اصول أخرى
%19.5	%100.2	2 001 716	%100.2	2 038 978	%100.3	1 902 401	%100.2	1 787 699	%100.2	1 674 581	مجموع الاصول (II)
%4.3		3 348		3 741		4 960		3 565		3 209	مجموع المحصوم (I)
%18.6		1 998 368		2 035 237		1 897 441		1 784 135		1 671 373	الاصول الصافية (II) - (I)

حصيلة الإيداع العامي

جدول عدد 26 : التوزيع القطاعي لمحافظة سندات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية خلال سنة 2004

نسبة التغير السنوية من الأصول الصافية	2004/12/31		2004/09/30		2004/06/30		2004/03/31		2003/12/31		البيان
	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	النسبة	القيمة	
203,87%	3 806	40,30%	3 743	40,31%	3 677	40,11%	1 261	40,12%	1 252	تامين	
13,11%	126 836	9,97%	145 032	12,57%	150 669	13,17%	147 161	13,88%	145 976	بنوك	
21,04%	31 847	2,50%	35 601	2,84%	36 756	3,59%	40 139	3,84%	40 336	صناعات	
5,91%	213 430	16,77%	18,24%	228 876	19,34%	231 779	21,27%	237 689	21,57%	226 834	إيجار مالي
817%	65 735	5,17%	72 892	5,81%	73 314	6,51%	72 701	6,81%	71 579	خدمات	
9,12%	1 268	0,10%	1 253	0,10%	1 257	0,11%	1 257	0,11%	1 162	شركات استثمار	
29,52%	43 291	4,40%	3,35%	42 041	3,10%	37 129	3,20%	35 769	3,18%	33 425	مؤسسات التوظيف الجماعي
6,60%	486 213	38,21%	42,19%	529 438	44,60%	534 583	47,97%	535 978	49,50%	520 565	مجموع
	1 272 581		1 254 928		1 198 687		1 117 356		1 051 751	محافظ السندات	



حماية الإذخار الجماعي

جدول عدد 27: تطور عدد المساهمين وحاملي الحصص في مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية

(الحجم بالآلاف دينار)		البيانات											
ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر	ديسمبر
2004	2003	2002	2001	2000	1999	1998	1997	1996	1995				
شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير													
1 998	1 671	1 511	1 452	1 398	1 102	872	681	521	623	حجم الأصول المتصرف فيها بملايين الدراهم			
%20	%11	%4	%4	%27	%26	%28	%31	-%16	%38	نسبة التغير السنوي			
29 750	27 340	24 612	24 710	23 461	18 521	16 454	13 116	12 492	16 940	عدد المساهمين			
%9	%11	%0	%5	%27	%13	%25	%5	-%26	%88	نسبة التغير السنوي			
مؤسفة حجم الأصول المتصرف فيها													
67	61	61	59	60	60	53	52	42	37	من كل مساهم بالآلاف الدراهم			
شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير الورقية													
1 907	1 606	1 455	1 371	1 264	989	783	591	317	201	حجم الأصول المتصرف فيها بملايين الدراهم			
%19	%10	%6	%8	%28	%26	%32	%86			نسبة التغير السنوي			
27 539	25 271	22 956	22 222	18 729	13 367	13 284	10 573	6 228	4 672	عدد المساهمين			
%9	%10	%3	%19	%30	%8	%26	%70			نسبة التغير السنوي			
مؤسفة حجم الأصول المتصرف فيها من كل مساهم بالآلاف الدراهم													
69	64	63	62	67	69	59	56	51	43	شركات الاستثمار ذات رأس المال المتغير المباشرة			
91	65	56	81	134	113	89	90	204	422	حجم الأصول المتصرف فيها بملايين الدراهم			
%40	%16	-%31	-%40	%19	%27	%1	-%56			نسبة التغير السنوي			
2 211	2 069	1 656	2 488	4 732	4 154	3 170	2 543	6 264	12 268	عدد المساهمين			
%7	%25	-%33	-%47	%14	%31	%25	-%59			نسبة التغير السنوي			
41	31	34	33	28	27	28	35	33	34	مؤسفة حجم الأصول المتصرف فيها من كل مساهم بالآلاف الدراهم			

حماية الإيداع الجماعي

(الحجم بالآلاف دينار)

جدول عدد 28 : تطور توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقابية خلال سنة 2004

	2004/12/31	2004/09/30	2004/06/30	2004/03/31	2003/12/31	البيان
محفظة السندات	%63,2	%61,0	%62,3	%61,8	%62,2	999 017
اسهم سيكاف	%2,2	%2,1	%2,0	%2,0	%2,0	31 860
الوراق والقيم المعاملة	%61,0	%58,9	%60,4	%59,8	%60,2	967 157
رقاق الشركات	%20,9	%22,7	%24,7	%26,5	%27,7	444 534
رقاق الخزينة	%40,1	%36,3	%35,6	%33,2	%32,5	522 622
رقاق الخزينة القابلة للتطوير	%57,4	%38,2	%34,0	%32,9	%29,8	462 643
رقاق الخزينة القابلة للتداول بالبورصة	%39,4	%1,9	%2,2	%2,7	%3,4	58 371
التوظيفات النقدية والسوية	%15,4	%36,8	%39,1	%37,8	%38,3	653 274
التوظيفات النقدية وتوظيفات أخرى	%40,4	%23,2	%22,8	%21,1	%19,6	314 766
قصيرة المدى						
رقاق الخزينة	%14,5	%6,2	%6,1	%5,3	%6,9	103 680
اوراق الخزينة	%76,5	%6,8	%6,5	%5,5	%4,2	74 023
شهادات ايداع	%40,4	%10,1	%10,3	%8,9	%8,5	137 063
السوية	%11,3	%13,7	%16,3	%18,3	%18,3	294 064
اصول اخرى	%118,8	%0,1	%0,0	%0,1	%0,1	848
مجموع الاصول (II)	%18,7	%100,1	%100,1	%100,2	%100,1	1 608 694
مجموع الخصوم (I)	%7,2	2 507	2 774	2 995	2 682	2 339
الاصول الصافية (II) - (I)	%18,7	1 907 077	1 953 025	1 822 358	1 706 313	1 606 355

حماية الإيداع الجماعي

(الحجم بالآلاف دينار)

جدول عدد 30 : التوزيع القطاعي لمحافظة السنديات لمؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية الرقاعية إلى 2004/12/31

	2004/12/31	2004/09/30	2004/06/30	2004/03/31	2003/12/31	البيان
نسبة التغير السنوي						
النسبة المئوية من الأصول الصافية	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية	القيمة	النسبة المئوية من الأصول الصافية
بنوك	110 085	128 640	133 005	128 231	138 555	
صناعات	26 813	30 043	30 626	33 818	35 940	
إيجار مالي	203 683	218 869	221 405	227 312	223 591	
خدمات	56 079	62 806	62 985	63 705	64 640	
أسهم سيكاف	41 482	40 547	36 371	34 823	28 337	
مجموع	438 142	480 905	484 392	487 889	491 063	
محافظة السنديات	1 205 048	1 191 670	1 136 168	1 054 742	999 017	



حماية الإيداع الجماعي

(الحجم بالآلاف دينار)

جدول عدد 31 : توظيفات مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية المختلفة إلى 2004/12/31

	2004/12/31	2004/09/30	2004/06/30	2004/03/31	2003/12/31	البيان				
نسبة التغير السنوي	القيمة	القيمة	القيمة	القيمة	القيمة					
النسبة المئوية من الأصول المساهمة	النسبة المئوية من الأصول المساهمة	النسبة المئوية من الأصول المساهمة	النسبة المئوية من الأصول المساهمة	النسبة المئوية من الأصول المساهمة	النسبة المئوية من الأصول المساهمة					
28.1%	67,534	76.9%	63,258	83.3%	62,519	80.5%	62,615	81.1%	52,734	محفظة السندات
0.4%	34,953	42.8%	35,146	47.3%	35,514	45.9%	35,714	53.5%	34,808	الأسهم والقيم المعادلة
0.3%	33,143	40.9%	33,653	46.1%	34,636	44.7%	34,767	51.1%	33,243	الأسهم والحقوق المتصلة بها
15.6%	1,809	1.8%	1,494	1.2%	878	1.2%	946	2.4%	1,565	أسهم سيكاف
81.8%	32,582	34.2%	28,112	36.0%	27,005	34.6%	26,901	27.6%	17,926	الرقاق والقيم المعادلة
13.5%	10,622	13.3%	10,925	16.5%	12,372	15.9%	12,375	14.4%	9,362	رقاق الشركات
156.4%	21,960	20.9%	17,186	19.5%	14,632	18.7%	14,526	13.2%	8,564	رقاق الخزينة
176.8%	21,508	20.4%	16,743	18.8%	14,145	17.8%	13,845	12.0%	7,772	رقاق الخزينة القائمة للتخطيط
43.0%	452	0.5%	443	0.6%	488	0.9%	681	1.2%	792	رقاق الخزينة القائمة للتداول بالبورصة
89.8%	24,225	23.8%	19,565	18.8%	14,089	20.2%	15,708	19.6%	12,763	التوظيفات النقدية والسبوتة
62.8%	9,016	9.4%	7,759	5.6%	4,184	8.5%	6,605	8.5%	5,539	التوظيفات النقدية وتوظيفات أخرى
7.3%	3,267	5.2%	4,265	4.2%	3,184	5.7%	4,409	4.7%	3,044	لصيرة المدي
43.9%	1,399	0.0%	0.0%	0.0%	2.2%	1,696	3.8%	2,495	رقاق الخزينة	
4.8%	4,351	4.2%	3,494	1.3%	1,000	0.6%	500	0.0%		أوراق الخزينة
110.6%	15,209	14.4%	11,806	13.2%	9,904	11.7%	9,103	11.1%	7,223	شهادات إيداع
4.3%	374	0.4%	357	0.6%	441	0.5%	382	0.6%	391	أصول أخرى
39.8%	92,134	101.2%	83,179	102.6%	77,048	101.1%	78,705	101.3%	65,887	مجموع الأصول (ل)
3.2%	842		967		1,965		883		870	مجموع التضمين (ل)
40.4%	91,291		82,212		75,083		77,822		65,018	الأصول المساهمة (ل) - (ل)

حمایة الإدخار الجماعي

جدول عدد 34 : جدول مؤسسات التوظيف الجماعي في الأوراق المالية التي تم فتحها للعموم خلال سنة 2004

تاريخ الإفتتاح للعموم	تاريخ الترخيس	البياسمٹ	النوع	التسمية
2004/02/05	2003/05/13	شركة أكسيس للتصرف و البنك العربي لتونس	مخطط	صندوق مشترك للتوظيف أكسيس صيانة رأس المال

شركات الإستثمار ذات رأس مال تهمية

جدول عدد 35 : التوزيع القطاعي للمشاريع المصادق عليها من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تهمية

نوعية المشاريع وقطاعات النشاط	عدد المشاريع		المبلغ بالدينار		تغير %
	إلى 31 ديسمبر 2003	إلى 31 ديسمبر 2004	إلى 31 ديسمبر 2003	إلى 31 ديسمبر 2004	
البايعين الجدد والتجديد في الميدان	514	572	78 240 924	91 337 124	%11.28
التكنولوجي	70	74	5 499 116	5 857 116	%5.71
القطاع الفلاحي	242	275	41 396 235	49 370 635	%13.64
القطاع الصناعي	135	155	13 576 930	18 040 730	%14.81
قطاع الخدمات	67	68	17 768 643	18 068 643	%1.49
القطاع السياحي	264	284	159 292 052	169 027 352	%7.58
إعادة الهيكلة والتأهيل والخصوصية	14	15	6 966 022	7 241 022	7.14
القطاع الفلاحي	183	194	113 702 213	117 449 113	%6.01
القطاع الصناعي	44	48	16 902 195	17 665 195	%9.09
قطاع الخدمات	23	27	21 721 622	26 671 922	%17.39
القطاع السياحي	454	504	195 467 237	219 799 717	%11.01
مشاريع أخرى	19	20	5 691 000	5 766 000	%5.26
القطاع الفلاحي	193	221	66 527 920	78 308 070	%17.71
القطاع الصناعي	122	133	47 663 857	54 948 067	%9.02
قطاع الخدمات	120	130	75 584 460	80 777 580	%8.30
القطاع السياحي	1 232	1 360	433 000 213	480 164 193	%10.39
المجموع	498	565	1 166 675 152	1 222 544 102	%5.03
منها					
مناطق التنمية الجيوبية	60	66	5 407 116	6 065 116	%12.17
القطاع الفلاحي	282	327	75 227 916	76 631 066	%1.87
القطاع الصناعي	101	113	11 873 250	13 681 050	%15.23
قطاع الخدمات	55	59	24 166 870	26 166 870	%8.28
القطاع السياحي					

شركات الاستثمار ذات رأس مال تنمية

جدول عدد 36 : التوزيع القطاعي للدفوعات المنجزة من قبل شركات الإستثمار ذات رأس مال تنمية

نوعية المشاريع وقطاعات النشاط	عدد المشاريع		تغير %	المبلغ بالدينار	
	إلى 31 ديسمبر 2004	إلى 31 ديسمبر 2003		إلى 31 ديسمبر 2004	إلى 31 ديسمبر 2003
إبنا عيّن الجدد	362	380	49,70	52.414.352	46.902.352
القطاع الزراعي	46	46	40,00	3.480.240	3.240.240
القطاع الصناعي	170	151	412,58	24.824.860	22.105.360
قطاع الخدمات	100	87	44,94	10.795.620	8.603.120
القطاع السياحي	46	46	40,00	13.313.632	12.963.632
إعادة الهيكلة والتأهيل والخوسمة	258	240	7,50	157.408.429	147.309.429
القطاع الزراعي	15	14	7,14	7.491.022	6.966.022
القطاع الصناعي	174	164	56,10	108.445.213	104.489.213
قطاع الخدمات	43	41	48,88	15.906.572	15.552.572
القطاع السياحي	26	21	23,81	25.565.622	20.301.622
مشاريع أخرى	360	316	13,92	170.054.182	149.827.687
القطاع الزراعي	16	15	6,67	4.408.000	4.333.000
القطاع الصناعي	140	120	16,67	56.509.320	49.730.045
قطاع الخدمات	97	88	10,23	45.062.232	38.739.932
القطاع السياحي	107	93	15,05	64.074.630	57.024.710
مجموع الدفوعات	980	886	10,62	379.876.963	344.039.468
منها					
مناطق التنمية الجهوية	232	287	15,68	84.825.551	72.962.976
القطاع الزراعي	39	37	5,41	3.982.740	3.382.740
القطاع الصناعي	191	163	17,18	49.056.091	41.553.316
قطاع الخدمات	59	50	18,00	8.558.250	7.119.250
القطاع السياحي	43	37	16,22	23.228.470	20.907.670