

L'EXPÉRIENCE TUNISIENNE EN MATIÈRE DE MARCHÉ FINANCIER

**Intervention de Monsieur
Salah ESSAYEL**

**Président du Conseil du Marché
Financier de Tunisie**

-Alger 25 avril 2013-

PLAN

- Les étapes d'évolution du marché financier;
- Les structures du marché financier;
- Quelques indicateurs.

1969 - 1986

👉 Création de la Bourse de Tunis en 1969



Rôle limité

- Prédominance de l'Etat et des banques dans le financement de l'économie;
- Facilité de l'accès aux crédits et aides de l'Etat;
- Création d'une Bourse en tant qu'organisme public rattaché à l'Etat;
- Fiscalité assez lourde des placements en bourse (IRVM).

PROCESSUS DE CREATION D'UN VRAI MARCHE A MOYEN ET LONG TERME

S'appuyant
sur 4 piliers



1er pilier :

une fiscalité incitative en matière d'introduction et de placement en bourse: à partir de 1990

2ème pilier :

un système comptable des entreprises conforme aux standards internationaux: à partir de 1996

3ème pilier :

un cadre légal et réglementaire moderne 1988-1994

4ème pilier :

une infrastructure technique répondant aux standards internationaux : à partir de 1996

UNE FISCALITÉ ENCOURAGEANTE À PARTIR DE 1990

Au niveau des placements en Bourse

- Les revenus des actions (dividendes) sont exonérés de l'impôt et pour les plus-values l'exonération totale est tributaire d'un horizon d'investissement(2 ans);
- Les sommes déposées dans **des Comptes Epargne en Actions –CEA-** sont déductibles de l'assiette de l'IR dans une limite déterminée(50md/an) ;

Au niveau de l'introduction des sociétés en Bourse

- Réduction du taux de l'impôt de l'IS de 35% à 20% durant 5 années successives pour les entreprises qui entrent en Bourse et ouvrent leur capital à hauteur de 30%,
- Exonération de la plus value d'apport au capital des sociétés dans le cadre des opérations de restructuration en vue d'une introduction en bourse.

INVESTISSEMENT ETRANGER

- La participation des investisseurs institutionnels ou privés étrangers est autorisée : jusqu'à 50% du capital des entreprises tunisiennes sans autorisation préalable (les étrangers détiennent environ le quart de la capitalisation boursière du marché);
- Rapatriement libre de l'investissement initial et des revenus.

CADRE COMPTABLE APPROPRIÉ À PARTIR DE 1996

- A partir de 1996 la Tunisie a adopté un système comptable des entreprises conformes aux exigences internationales;
- Cette restructuration du système comptable tunisien a permis d'offrir aux investisseurs et aux professionnels du marché une meilleure connaissance de la situation économique des entreprises candidates à l'introduction en bourse.

1988-1994 : Révision du cadre juridique

Objectif : mise en place d'un cadre légal et réglementaire moderne

- Introduction de la notion d'appel public à l'épargne :
 - ❑ **But** : ouverture du marché aux entreprises tout en protégeant les épargnants (obligation en matière de divulgation financière notamment publication d'un prospectus).
- Mise en place d'un cadre légal pour l'émission des emprunts obligataires:
 - ❑ suppression de l'autorisation administrative;
 - ❑ l'émission d'emprunts est devenue une décision interne à l'entreprise.

1988-1994 : Révision du cadre juridique

- Mise en place d'un cadre légal pour la création des sociétés d'investissement:

- but** : favoriser l'épargne collective à travers les sociétés d'investissement à capital variable et les OPCVM.

- Institution de nouveaux produits financiers : actions à dividende prioritaire, certificats d'investissement et titres participatifs:

- but** : facilité l'ouverture du capital des entreprises.

1988-1994 : Révision du cadre juridique

- La dynamisation du marché à permis de créer une certaine frénésie au niveau des négociations en bourse;
- Cette frénésie a débouché sur une bulle financière dès 1991 qui n'a pas été bien encadrée par les structures existantes.
- Absence d'organe de régulation autonome: la bourse englobait le régulateur et l'organe de compensation.

 **Nécessité de réorganiser le cadre légal en profondeur**

A partir de 1994

ATTEINDRE LES MEILLEURS STANDARDS INTERNATIONAUX

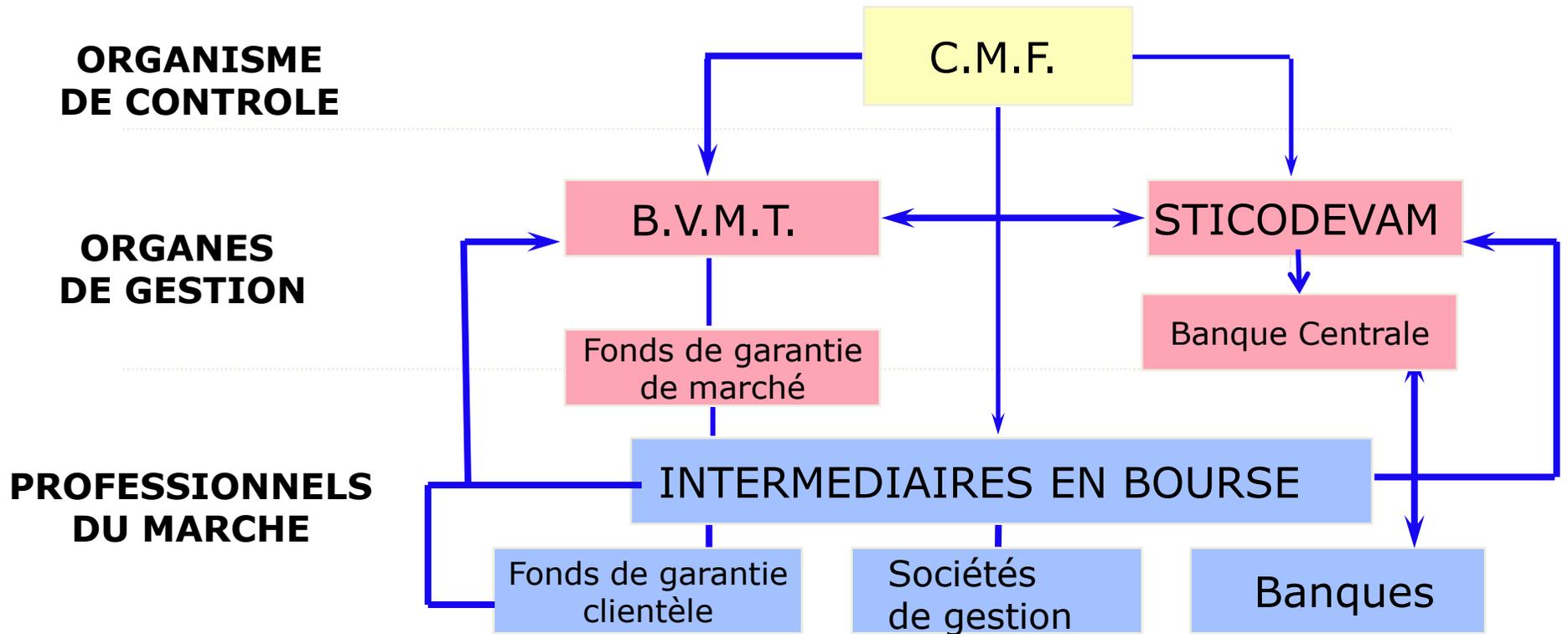
Novembre 1994 : Adoption d'une loi portant réorganisation du marché financier.

Objectif: Adapter le marché financier aux exigences des grandes places internationales afin qu'il devienne un espace privilégié pour la mobilisation de l'épargne et le financement des entreprises économiques.

👉 **Restructuration**: Création de cinq entités au sein du marché financier :

- Conseil du Marché Financier;
- Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis;
- Dépositaire Central;
- Fonds de garantie du Marché;
- Fonds de garantie de la clientèle.

ORGANISATION INSTITUTIONNELLE



Le Conseil du Marché Financier

- **Nature :**

Autorité administrative indépendante dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière.

- Caractère public: prérogatives de puissance publique.
- Neutralité par rapport au marché.
- Autonomie à l'égard de l'administration centrale notamment autonomie financière.

- **Mission:**

- Protection de l'épargne investie dans les valeurs mobilières négociables en Bourse et autres produits financiers.
- Organisation et supervision du fonctionnement des marchés de la Bourse.

Le Conseil du Marché Financier

- **Les moyens d'action de l'organe de régulation:**

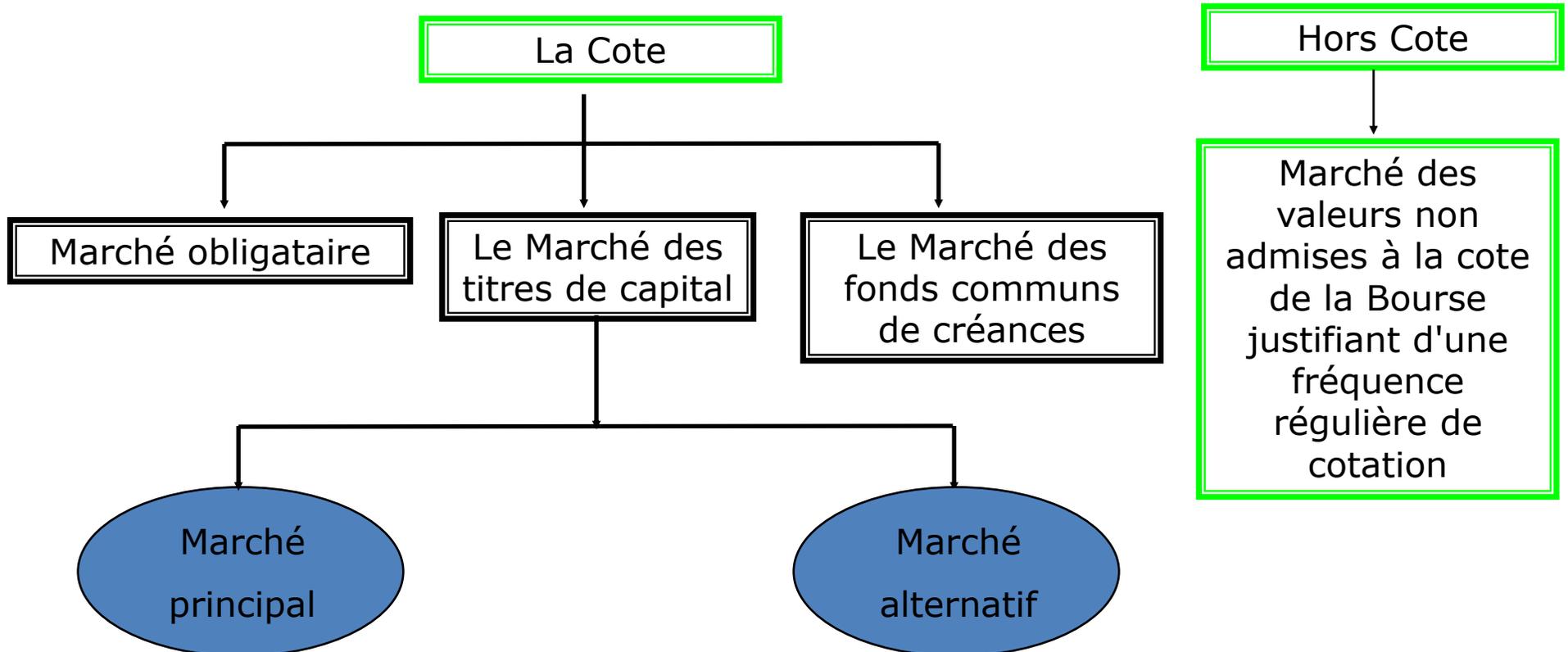
Le CMF dispose de toutes les prérogatives nécessaires pour mener les missions qui lui sont attribuées en vertu des lois et règlements en vigueur.

- Pouvoir de réglementer
- Pouvoir d'autoriser (d'agréeer)
- Pouvoir de sanctionner

LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES DE TUNIS

- 👉 Société anonyme dont le capital est exclusivement souscrit par les intermédiaires en bourse et détenu en permanence à égalité par eux.
- 👉 Gère le marché des valeurs mobilières : elle en assure le fonctionnement, la sécurité et le développement. Elle décide également de l'admission et de la radiation des valeurs
- 👉 Seuls les intermédiaires en bourse sont autorisés à opérer;
- 👉 23 intermédiaires en bourse en activité.

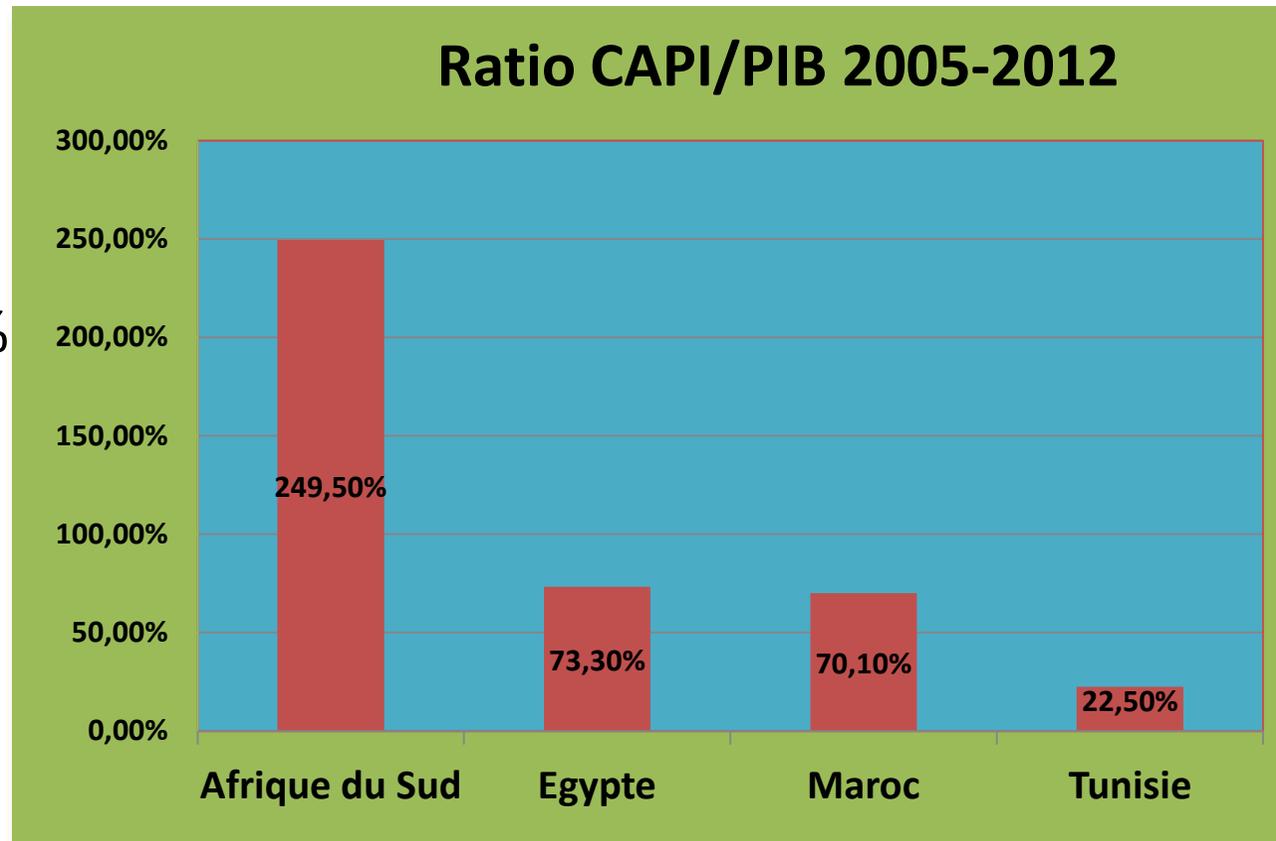
ORGANISATION DES MARCHÉS DE LA BOURSE



POSITIONNEMENT DU MARCHÉ

- *Comparé à d'autres pays compétiteurs, le ratio « CAPI/PIB » de la Tunisie au titre de la période 2005-2012, se présente comme suit :*

- MAROC: 73,3 %
- AFRIQUE DU SUD: 249,5%
- EGYPTE: 70,1 %
- TUNISIE: 22,5 %



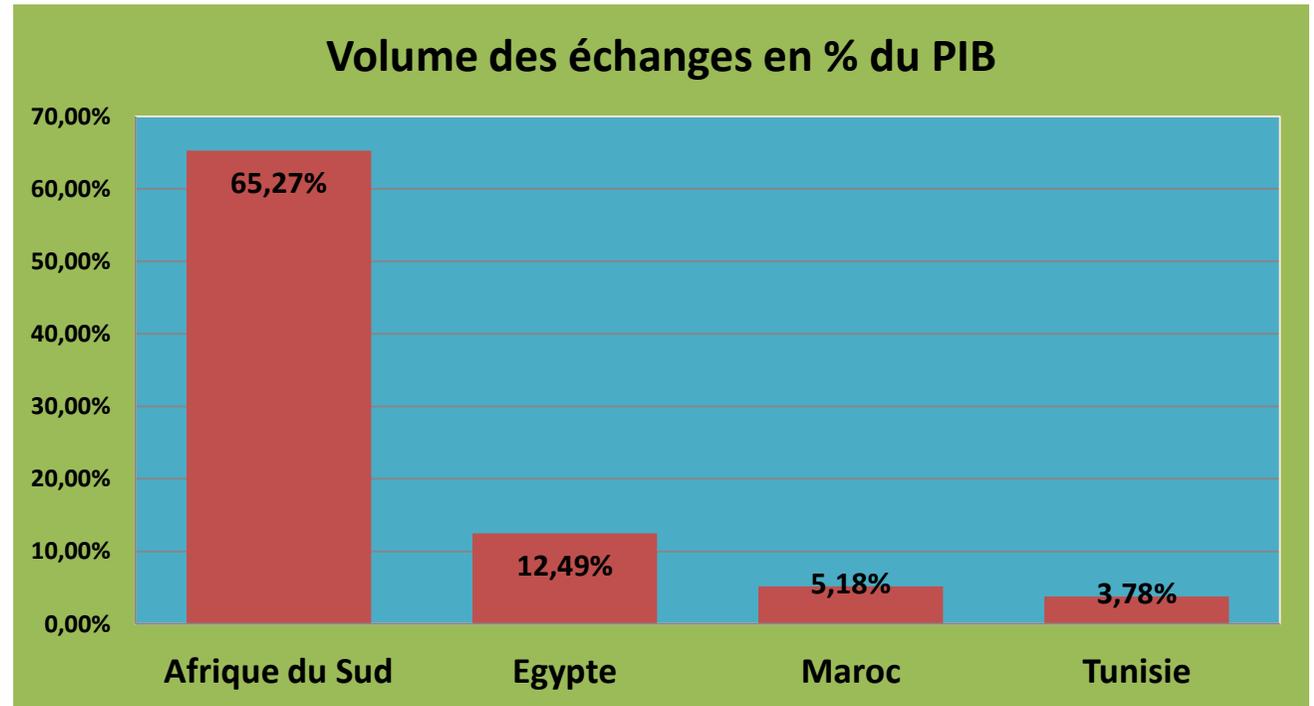
POSITIONNEMENT DU MARCHÉ

- ***Valeur totale échangée en pourcentage du PIB (période 2010-2012):***

- Egypte: 12,49%

- Maroc: 5,18%

- Afrique du Sud: 65,27%



- Tunisie: 3.78% (ce chiffre remonte à 4,32 en comptant les opérations d'enregistrement)

LES LACUNES DU MARCHÉ PRINCIPAL DE LA BOURSE

- Le marché principal de la bourse n'a pas permis de répondre aux besoins spécifiques des petites et moyennes entreprises qui composent la majorité du tissu économique en Tunisie.
- Le besoin s'est fait sentir de créer un marché boursier spécialement dédié au financement des PME.

CRÉATION DU MARCHÉ ALTERNATIF EN 2007

Un marché destiné aux PME avec pour objectifs de:

- Fournir un financement complémentaire au financement bancaire,
- Favoriser la restructuration des entreprises,
- Favoriser le financement de nouveaux projets.

Un marché inspiré des expériences des places financières développées:

- Alternext en France,
- AIM en Angleterre.

COMPARATIF DES CONDITIONS D'ADMISSION AUX MARCHÉS DE LA BOURSE

• DU POINT DE VUE TAILLE

Marché principal	Marché alternatif
<ul style="list-style-type: none">▪ Capital minimum \geq 3 MD▪ En activité▪ Rapport d'évaluation des actifs effectué par un expert comptable, autre que le CAC de la société▪ Existence d'un manuel de procédure d'organisation, de gestion et de divulgation des informations financières▪ Existence d'une structure d'audit interne▪ Existence d'une structure de contrôle de gestion	<ul style="list-style-type: none">▪ Capital minimum non exigé▪ En activité ou en cours de constitution▪ Rapport d'évaluation des actifs effectué par un expert comptable, autre que le CAC de la société▪ Existence d'un manuel de procédure d'organisation, de gestion et de divulgation des informations financières▪ Existence d'une structure d'audit interne▪ Existence d'une structure de contrôle de gestion

COMPARATIF DES CONDITIONS D'ADMISSION AUX MARCHÉS DE LA BOURSE

• DU POINT DE VUE LIQUIDITÉ

Marché principal	Marché alternatif
<ul style="list-style-type: none">▪ Répartition du capital entre au moins 200 actionnaires public au plus tard le jour de l'introduction	<ul style="list-style-type: none">▪ Répartition du capital au plus tard le jour de l'introduction entre au moins:<ul style="list-style-type: none">✓ 100 actionnaires publicou✓ 5 actionnaires institutionnels

COMPARATIF DES CONDITIONS D'ADMISSION AUX MARCHÉS DE LA BOURSE

• DU POINT DE VUE PERFORMANCE

Marché principal	Marché alternatif
<ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="105 534 783 575">▪ Deux derniers exercices bénéficiaires <p data-bbox="203 658 1002 932">NB: Cette condition n'est pas exigée pour la société qui demande l'admission de ses titres au marché par la procédure d'inscription directe suite à une augmentation du capital dans le public.</p>	<ul style="list-style-type: none"><li data-bbox="1044 534 1665 575">▪ Condition de bénéfices non exigée

COMPARATIF DES CONDITIONS D'ADMISSION AUX MARCHÉS DE LA BOURSE

• DU POINT DE VUE DÉCISION D'ADMISSION ET ASSISTANCE

Marché principal	Marché alternatif
<ul style="list-style-type: none">▪ Bourse	<ul style="list-style-type: none">▪ Bourse, si société en activité▪ CMF, si société en cours de constitution

Marché principal	Marché alternatif
<ul style="list-style-type: none">▪ Pas d'assistance	<ul style="list-style-type: none">▪ Désignation obligatoire d'un Listing Sponsor

POINTS FORTS DU MARCHÉ ALTERNATIF

- L'accent a été mis dans le cadre du marché alternatif sur les principes de:

- **Transparence** des transactions;

- **Assistance** des sociétés introduite dans leur parcours boursier par l'instauration de nouveaux métiers tels que le listing sponsor et le Market maker;

- **Pérennisation** des exigences de bonne gouvernance.

BILAN DU MARCHÉ ALTERNATIF

• **Le marché alternatif n'a pas rencontré le succès escompté:**

- Conditions d'introduction jugées assez contraignantes,
- Ressemblance entre les conditions d'introduction sur le marché principal et le marché alternatif,
- Absence d'investisseurs institutionnels;
- Echec de la fonction de Market maker;
- Nombre restreint des sociétés visées.

BILAN DU MARCHÉ ALTERNATIF

- **Pour relancer le marché plusieurs pistes de réflexion ont été engagées:**
 - Assouplir davantage les conditions d'introduction et de préparation des prospectus,
 - Multiplier les rencontres avec les PME intéressées,
 - Sensibiliser les chefs d'entreprise aux avantages d'introduction en bourse.

LES AUTRES ENTITÉS DU MARCHÉ

- Fonds de Garantie du Marché: Assure la bonne fin des transactions en éliminant le risque de contrepartie;
- Fonds de Garantie de la Clientèle : Protège l'investisseur contre les risques non commerciaux, comme la faillite d'un intervenant.
- Le dépositaire central: Société anonyme constituée entre les intermédiaires en bourse sous le contrôle du Conseil du marché Financier.

Reconnaissance internationale de la réglementation du marché financier (l'Organisation internationale des commissions de valeurs OICV)

- Le système législatif est adapté : le cadre réglementaire respecte, en très grande partie, les grands principes de l'OICV;
- Les moyens mis en œuvre, qu'ils soient d'ordre technique ou réglementaire, correspondent aux principales normes reconnues internationalement.

Les principaux indicateurs du marché

indicateurs	2008	2009	2010	2011	2012
Sociétés cotées	50	52	56	57	59
Capitalisation du marché (Million USD)	6 337	9 282	10 627	10 045	9 187
Part des étrangers dans la capitalisation	24,7%	21,9%	20,2%	20,2%	20,5%
Contribution du Marché au financement de FBCF privé	7,4%	11%	11%	6%	6%
Nombre des OPCVM	76	88	98	106	111
Total des actifs gérés par les OPCVM (Million USD)	2 601	3 128	3 647	3 744	3 417

**MERCI DE VOTRE
ATTENTION**