



# Le cadre légal et réglementaire du marché financier tunisien





# Le cadre légal et réglementaire du marché financier Tunisien

## Plan

- Les textes régissant le marché financier;
- Les obligations vis-à-vis du marché;
- Les offres publiques;
- Le listing Sponsor;
- La dématérialisation des titres.





# Les textes régissant le marché financier

## Objectifs

- Avoir un aperçu global des différents textes régissant le marché financier;
- Connaître les obligations des sociétés cotées en Bourse la notion d'Appel Public à l'Épargne;
- Identifier les rôles et les missions des différents intervenants du marché financier tunisien.





# Les textes régissant le marché financier

## Des textes de différentes natures

### *Les lois*

- Loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 qui réorganise le marché financier;
- **Code des sociétés commerciales**: traite de l'arsenal juridique général des sociétés de capitaux et plus particulièrement des Appels Publics à l'Épargne (constitution, gestion, protections des investisseurs...);
- **Code des OPC**: organise le fonctionnement des Organismes de Placements Collectifs (SICAV, FCP...).





# Les textes régissant le marché financier

Des textes de différentes natures

## *Les décrets*

**Décret N°99-2478 portant statut** des intermédiaires en bourse : organisation du métier de l'intermédiation en Bourse;

**Décret n° 77 - 608** : régit les participations étrangères en portefeuille;

**Décret n° 2006-1208** sur les Bons de Trésor Assimilables (BTA).





# Les textes régissant le marché financier

Des textes de différentes natures

## *Les règlements*

Deux **principaux** règlements :

- Règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT);
- Règlement du Conseil du Marché Financier (CMF) qui porte sur l'appel public à l'épargne.





# Les textes régissant le marché financier

Des textes de différentes natures

## *Les arrêtés*

- Arrêté du Ministre des Finances qui fixe les redevances et commissions de Bourse.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994 est le texte fondateur du marché financier tunisien



Définit la notion « *d'appel public à l'épargne* »;



Etablit les obligations d'information au public;



Définit les offres publiques, les acquisitions de blocs de titres, les franchissements de seuil et l'action de concert;



Instaure un régulateur : le Conseil du Marché Financier (CMF);



Construit le triptyque « Intermédiaires », BVMT, STICODEVAM, sur lequel repose le marché financier tunisien.







# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



## L'Appel Public à l'Épargne



La notion « **d'appel public à l'épargne** » (APE) définit le périmètre des sociétés ou organismes qui sollicitent l'épargne auprès du grand public en utilisant toutes les formes de démarchage commercial.

Sociétés **FAPE** (*Faisant Appel Public à l'Épargne*):

- Sociétés cotées, banques, assurances, OPCVM...
- Leur actionnariat compte plus de 100 actionnaires;
- Elles recourent au public pour lever des capitaux (l'emprunt ou l'émission d'actions)





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



## L'information du public



Avant toute opération qui vise l'appel public à l'épargne, l'émetteur doit publier un « **prospectus** »:

- destiné au public;
- contenant toutes les informations nécessaires;
- soumis au visa du Conseil des Marchés Financiers (CMF).

Pour les sociétés FAPE, les informations destinées au public sont classées en 2 catégories :

- Occasionnelles
- Périodiques





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



**Les offres publiques, acquisitions de blocs, franchissements...**



« **Offres publiques et acquisitions de blocs de titres** émis par une société faisant appel public à l'épargne » :

- Ces opérations font l'objet d'un dossier remis au CMF, qui peut demander à procéder à une éventuelle offre d'achat sur le reste du capital, afin de protéger les actionnaires minoritaires.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



**Les offres publiques, acquisitions de blocs, franchissements...**



Réglementation du « franchissement de seuils de participation » et de « l'action de concert » au sein d'une société FAPE :

- Déclaration au CMF et à la BVMT dans les 5 jours de Bourse qui suivent l'opération;
- A défaut, les titres sont privées de droit de vote pour toute Assemblée Générale qui se tiendrait dans les 3 ans.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



## Le Conseil du Marché Financier:



Veille à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, produits financiers négociables en Bourse ou tout autre placement faisant APE.

Dirigé par un Collège, composé d'un Président et de 9 membres: c'est l'organe exécutif du CMF

Les ressources du CMF proviennent essentiellement des redevances et commissions sur :

- Les transactions boursières;
- Le chiffre d'affaires en matière de dépôt, compensation et règlement des titres;
- Les actifs gérés des OPCVM;
- Les nouvelles émissions de titres réalisées par Appel Public A l'Epargne.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



## Le Conseil du Marché Financier:

Il définit les règles de pratiques professionnelles :

- Aux personnes faisant appel public à l'épargne;
- Aux intermédiaires en bourse;
- Aux personnes assurant la gestion individuelle ou collective de portefeuille;
- A la STICODEVAM.

Il établit le Règlement Général de la Bourse

هيئة السوق المالية  
Conseil du Marché Financier



Il est doté du pouvoir de prendre des décisions individuelles :

- Décider de l'agrément des intermédiaires
- Des sanctions pécuniaires et disciplinaires
- De la recevabilité des offres publiques

Il veille à ce que les publications prévues le soient régulièrement par les sociétés et organismes faisant appel public à l'épargne





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



**Le Conseil du Marché Financier:** Dispose de plusieurs moyens. Il possède aussi un pouvoir disciplinaire et un pouvoir de sanction

## Ses enquêteurs sont autorisés :

- A visiter les locaux professionnels;
- Bloquer les titres et documents suspects;
- Faire toute constatation nécessaire, se faire remettre tout document nécessaire à la poursuite de l'enquête.



## Il a un pouvoir disciplinaire à l'égard :

- de la BVMT,
- de la STICODEVAM,
- des intermédiaires ainsi que
- des personnels des OPCVM

## Aussi il:

- Possède aussi un pouvoir de sanction;
- Les décisions du conseil de discipline sont motivées et peuvent faire l'objet de recours devant la Cour d'appel de Tunis.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



**Le triptyque** : Intermédiaires, BVMT, STICODEVAM

## Les Intermédiaires en Bourse

- Monopole de la négociation et de l'enregistrement des valeurs mobilières;
- Soumis à agrément du CMF après avis de l'association professionnelle des intermédiaires.

**Statut fixé par décret du 1<sup>er</sup> novembre 1999 :**

- Détermine les opérations qu'ils peuvent accomplir;
- Fixe les conditions requises pour exercer l'activité d'intermédiaire ainsi que les obligations déontologiques leur incombant.







# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



**Le triptyque** : Intermédiaires, BVMT, STICODEVAM

## La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT)

Les intermédiaires en Bourse en sont les uniques actionnaires.

Principales missions :

- Assurer le bon fonctionnement du marché, la sécurité matérielle et juridique des opérations;
- Se prononcer sur l'admission et l'introduction des titres à la cote, leur négociabilité ou leur radiation;
- Publier les informations relatives aux opérations, les cours, avis et communiqués financiers.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



**Le triptyque** : Intermédiaires, BVMT, STICODEVAM

**La société tunisienne interprofessionnelle pour la compensation et le dépôt des valeurs mobilières (STICODEVAM)**

Dépositaire central des titres et assure le règlement espèces et la livraison des titres.



Principales missions :

- Recevoir en dépôt des valeurs mobilières;
- Enregistrer les titres émis et les opérations effectuées sur ces titres;
- Assurer les opérations de règlement des espèces et livraison des titres;
- Inscrire les nantissements, oppositions et autres charges pesant sur les titres.





# Les textes régissant le marché financier

La loi du 14 novembre 1994:



Autres dispositions

La loi prévoit diverses sanctions en cas de :

- Délit d'initié;
- Diffusion de fausses informations;
- Manipulation de marché;
- Absence d'obtention de visa du CMF.





# Les textes régissant le marché financier

## Le code des sociétés commerciales

Autre textes de loi régissant le marché financier tunisien, le code des sociétés commerciales, qui traite de l'arsenal juridique général des sociétés de capitaux, et plus particulièrement des Appels Publics à l'Épargne.

Le code des sociétés impose le contrôle du commissaire aux comptes et renforce les pratiques de bonne gouvernance par la création du comité d'audit permanent





# Les textes régissant le marché financier

## Le code des sociétés commerciales

### Contrôle du commissaire aux comptes

- Les sociétés admises à la cote de la Bourse sont tenues de désigner leur CAC parmi les membres de l'ordre des experts comptables de Tunisie;
- Il doit y avoir une rotation des CAC (3 mandants de 3 ans maximum);
- Le co-commissariat dans certaines entreprises;
- Le CAC signale au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts de la société ou les porteurs des titres;
- Le CAC assiste à toute réunion des organes de direction qui établissent les états financiers annuels ou qui examinent les états financiers intermédiaires;
- Les organes de direction ou les responsables financiers attestent et garantissent l'exhaustivité et la conformité des états financiers.





# Les textes régissant le marché financier

Le code des sociétés commerciales

## Comité d'audit permanent

Afin de renforcer la bonne gouvernance, la loi prévoit la **création d'un comité d'audit permanent** pour les sociétés FAPE:

- Veille à la mise en place de systèmes de contrôle internes performants;
- Assure la fiabilité de l'information financière.





# Les textes régissant le marché financier

## Le code des Organismes de Placement Collectif



### Dossier d'agrément pour chaque OPCVM :

- Identification de l'OPC, de ses promoteurs, des investisseurs concernés, de ses caractéristiques et de sa gestion;
- Projet de statut et règlement intérieur;
- Renseignements sur le gestionnaire, le dépositaire, les distributeurs.

### L'ouverture au public :

- L'OPCVM publie un prospectus visé par le CMF;
- Ce prospectus doit être mis à la disposition du public et remis préalablement à toute souscription;
- Les investisseurs peuvent en obtenir communication auprès de la SICAV ou de la société de gestion pour le fond commun de placement (FCP) ou pour le fond commun de créance (FCC);
- Tout changement dans la vie de l'OPCVM est soumis au CMF.





# Les textes régissant le marché financier

## Les deux principaux règlements

**Le règlement général de la Bourse de Tunis prévoit notamment:**

- L'organisation et le fonctionnement du marché : la Cote de la Bourse, le marché hors cote, les règles de négociation;
- Les procédures d'enregistrement et de déclarations d'opérations négociées hors Bourse;
- Les opérations d'offre publiques : acquisition, vente, retrait...
- Le règlement des capitaux et la livraison des titres négociés en Bourse.







# Les textes régissant le marché financier

## Les deux principaux règlements

Le règlement général du Conseil du Marché Financier, relatif à l'Appel Public à l'Épargne prévoit essentiellement:

- Un Prospectus validé par l'obtention d'un visa;
- Une obligation d'information de la part des sociétés FAPE.

هيئة السوق المالية  
Conseil du Marché Financier





# Les obligations vis-à-vis du marché

## Introduction



L'objectif premier du régulateur est d'assurer aux investisseurs l'accès à une information complète et fiable.

Les dirigeants des entreprises doivent veiller au respect de leurs obligations sous peine d'être sanctionnés par les autorités compétentes.

On distingue :

- Les obligations liées à l'information financière;
- Les obligations liées aux conditions de séjour des titres à la cote.





# Les obligations vis-à-vis du marché

## L'information financière

Les obligations liées à l'information financière se font par le biais :



Du prospectus



De l'information occasionnelle



De l'information périodique





# Les obligations vis-à-vis du marché

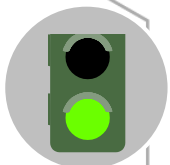
## L'information financière



### Le prospectus

Les sociétés FAPE, dans le cadre d'opérations financières telles que l'admission à la bourse, l'émission de titres ou une offre publique sont tenues de présenter au CMF un prospectus pour obtenir un visa.

⇒ *Feu vert du régulateur au lancement de l'opération.*





# Les obligations vis-à-vis du marché

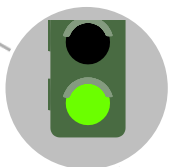
## L'information financière



### Le prospectus

Les sociétés FAPE, dans le cadre d'opérations financières telles que l'admission à la bourse, l'émission de titres ou une offre publique sont tenues de présenter au CMF un prospectus pour obtenir un visa.

⇒ **Feu vert du régulateur au lancement de l'opération.**



Le prospectus doit contenir toutes les informations nécessaires au public pour fonder son jugement sur l'opportunité de l'opération présentée.



### L'entreprise doit :

- Le mettre à disposition gratuitement





# Les obligations vis-à-vis du marché

## L'information financière



### L'information occasionnelle:

Tout fait important **susceptible**, s'il était connu, d'avoir une **incidence significative** sur le cours d'un titre, doit être porté à la connaissance du public.

### L'information doit être publiée:

- dans les plus brefs délais;
- dans un journal quotidien, dans les bulletins du CMF et de la BVMT.

Toute personne qui prépare, pour son compte, une opération financière susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours d'une valeur mobilière ou sur la situation et les droits des porteurs de ces valeurs mobilières doit, le plus tôt possible, rendre public les caractéristiques de cette opération.





# Les obligations vis-à-vis du marché

## L'information financière



### L'information périodique:

Les sociétés cotées doivent :

- Adresser les documents financiers au CMF et à la BVMT avant et après Assemblée Générale Ordinaire (AGO) et Assemblée Générale Extraordinaire (AGE), dans les délais;
- Publier ces documents.
  
- Les sociétés cotées doivent déposer trimestriellement leurs **indicateurs d'activité** auprès du CMF et de la BVMT;
- Ces indicateurs doivent être publiés au Bulletin Officiel du CMF et dans un quotidien paraissant à Tunis.

Les sociétés cotées doivent publier les états financiers intermédiaires avec le rapport du commissaire aux comptes.





# Les obligations vis-à-vis du marché

Les conditions de séjour à la cote

En s'introduisant à la Bourse de Tunis, la société doit respecter les **conditions de séjour à la cote** :



Assurer la liquidité de leurs titres: Faire en sorte qu'il y ait un minimum d'échanges;



Garantir le pourcentage minimum du capital diffusé dans le public ;



Respecter leurs engagements d'information et d'organisation;



Respecter les dispositions légales et réglementaires .

En cas de manquement grave d'une société à ces engagements, la BVMT peut décider de sa radiation de la cote.







# Les obligations vis-à-vis du marché

## Les pactes conclus entre les actionnaires

La conclusion d'un pacte exige la mention :

- Des personnes, physiques ou morales, signataires du pacte;
- Du pourcentage du capital et droit de vote détenu par les contractants;
- De la date de conclusion et la date d'effet du pacte;
- De la durée du pacte;
- Des engagements des contractants.

Pour qu'un pacte d'actionnaires soit valide, les contractants doivent :

- Informer la société en question et le CMF des clauses du pacte, dans les délais.
- Respecter les règles du droit des sociétés.

**Exemple :** Les contractants d'un pacte d'actionnaires peuvent s'engager à privilégier les autres contreparties dans le cas d'une vente d'action. Cela permet d'assurer le contrôle de la société en évitant la vente d'actions à des tiers.





# Les offres publiques

## Qu'est-ce qu'une offre publique

Les offres publiques sont des opérations de nature à modifier radicalement la structure du capital des sociétés.

Ce sont des opérations exceptionnelles et peu fréquentes qui requièrent l'attention du marché.

Le CMF a mis en place des dispositifs réglementaires qui protègent les investisseurs des risques éventuels de ce type d'opérations.





# Les offres publiques

## Qu'est-ce qu'une offre publique



Offre émanant d'une personne physique ou morale, en vue d'acheter, échanger, vendre ou retirer un bloc de titres émis par une société FAPE, à des conditions de réalisation et de prix différentes de celles du marché.

Les offres publiques peuvent être de plusieurs types :

- L'Offre Publique d'Acquisition (OPA);
- L'Offre Publique de Retrait (OPR);
- L'Offre Publique de Vente (OPV);
- ...





# Les offres publiques

## L'Offre Publique d'Acquisition (OPA)



- Opération qui permet à une personne physique ou morale de proposer d'acheter ou d'échanger tout ou partie des titres d'une société afin d'en prendre le contrôle;
- Doit être communiquée au marché et plus spécialement aux actionnaires de l'entreprise visée, qui décideront, ou pas, de vendre leurs titres à l'initiateur de l'opération.

Les OPA sont encadrées par la réglementation :

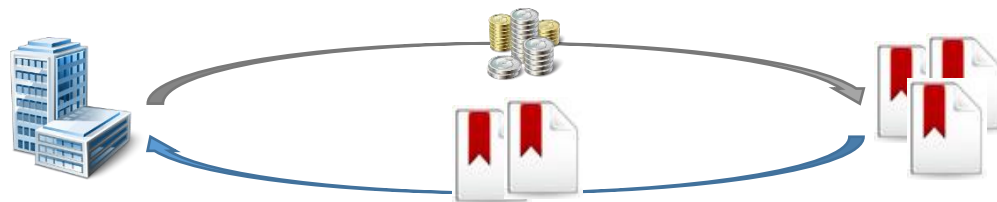
- Présentation d'un prospectus soumis au visa du CMF;
- Présentation d'une note d'informations de la société visée;
- Encadrement dans le temps.





# Les offres publiques

L'offre Publique de Retrait (OPR)



- Opération qui permet à une personne physique ou morale (souvent majoritaire) agissant seule ou de concert, d'acheter la totalité des titres de capital ou donnant accès au capital non détenu par elle, et sortir ainsi de la cote;
- Peut être volontaire ou obligatoire.

Saisie du CMF par les personnes qui contrôlent une société pour la mise en œuvre éventuelle d'une OPR en cas de :

- modifications significatives des statuts;
- cession ou apport significatifs d'actifs;
- suppression, pendant plusieurs exercices, de toute rémunération des titres de capital.

Les OPR sont encadrées par la réglementation :

- Accord préalable du CMF;
- Publication de l'avis d'ouverture de l'offre.





# Les offres publiques

L'Offre Publique de Vente (OPV)

Offre publique faite par des actionnaires au public pour lui vendre des actions d'une société selon des conditions précises de quantité et de prix.

Ex. : l'État en cas de privatisation ou d'ouverture du capital d'une entreprise publique.

L'offre publique de vente doit porter sur un pourcentage minimal du capital.





# Les offres publiques

Les offre publiques de ventes:

Une entreprise peut chercher à placer ses titres auprès du public. Ce sont les banques et les intermédiaires en bourse qui vont réaliser cette opération via l'une des procédures spécifiques:

## La procédure de l'Offre à Prix Ferme (OPF)

Tout ou partie du capital de la société est proposé au public le jour de l'introduction, à un prix fixé.

## La procédure de l'Offre à Prix Ouvert (OPO)

L'entreprise propose au public une quantité de titres en fixant une fourchette de prix. Généralement, cette procédure d'offre à prix ouvert est couplée avec un placement garanti. Le cours de cotation est fixé à l'issue de l'offre et tient compte du prix définitif du **placement garanti**.

## La procédure de l'Offre à Prix Minimal (OPM)

L'entreprise propose au public, le jour de l'introduction, une quantité de titres à la vente à un prix minimal.

Les investisseurs vont pouvoir se positionner sur l'offre en adressant leurs ordres d'achat auprès de la Bourse de Tunis. Cette dernière va ensuite pouvoir fixer le prix d'introduction auquel tous les ordres d'achat seront servis.

Cette technique s'apparente à celle de l'adjudication

OPF

OPO

OPM





# Les offres publiques

## Le rachat d'actions



Une société cotée peut décider de racheter tout ou partie ses actions : c'est ce que l'on appelle un programme de rachat d'actions. On distingue 3 raisons principales :

- Assurer la liquidité du titre sur le marché;
- Réduire la volatilité excessive de son cours;
- Annuler ses actions (ce qui augmente le bénéfice par action).

Quelle que soit la raison, elle ne doit pas pénaliser les actionnaires et le CMF doit en être informé.

La société qui rachète ses actions doit respecter un certain nombre de conditions :

- Informations au CMF et au public;
- Limitation des volumes et des prix;
- Durée limitée.







# Le listing sponsor

Le listing sponsor est une **entreprise de conseil financier** qui a pour objet de :

- **Conseiller** la société qui veut s'introduire en bourse (marché alternatif) et l'aider à préparer son dossier,
- **Accompagner** et assister la société dont les titres sont admis en bourse en veillant, en permanence, au respect de ses obligations de divulgation financière.

L'exercice de l'activité de listing sponsor est soumis à **l'approbation du CMF**.

L'activité est exercée par les établissements de crédit, les sociétés d'intermédiation en bourse ou les bureaux ou entreprises spécialisés en comptabilité ou en finances ou en droit.





# La dématérialisation des titre



## Références juridiques:

- Loi n° 2000 - 35 du 21 mars 2000;
- Décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001;
- Arrêté du Ministre des finances du 28 août 2006, portant visa du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières

## Principales idées:

**Énumération des valeurs mobilières:** les actions, les ADP, CI, les titres participatifs, les obligations, les obligations convertibles en actions, les parts FCP, les droits rattachés aux valeurs mobilières précitées et les autres instruments financiers négociables sur des marchés organisés.





# La dématérialisation des titres

## Principales idées:

Les VM dématérialisées sont représentées par **une inscription au compte** de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. Elles **se transmettront par transfert d'un compte à un autre**.

La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé délivrera à l'intéressé une **attestation portant sur le nombre des titres qu'il y détient**.

Les comptes sont tenus exclusivement par la **personne morale émettrice** lorsque la société **ne fait pas appel public à l'épargne**.





# La dématérialisation des titres



## Principales idées:

### **Intermédiaire agréé:** tenir les comptes des VM

- Intermédiaires en bourse
- Etablissement de crédit;
- STICODEVAM

L'exercice de l'activité est subordonné à la signature d'un **cahier des charges**.

Les cahiers des charges sont retirés auprès du CMF et des recettes des finances pour les sociétés fermées.

Les sociétés émettrices et les intermédiaires agréés sont tenus de mettre à jour les comptes des VM chaque fois qu'ils prennent connaissance de tout changement soit sur la **propriété**, soit sur les **droits et les restrictions y rattachés**.

