

PNABN-765

81747

USAID/TUNIS

EVALUATION DU SECTEUR FINANCIER

RAPPORT FINAL

27 juin 1991

Price Waterhouse

27 juin 1991

Mme Monica McNight
USAID/Tunis
Tunisie

Objet : Projet de développement du secteur financier
 Contrat N° PDC-2206-Z-00-8191-00
 Evaluation du secteur financier de Tunisie
 PIO/T 664-0328-3-00053
 Activité N° 46

Madame,

Veillez trouver ci-joint 5 exemplaires de notre Rapport final portant sur l'évaluation des contraintes qui font obstacle à l'amélioration des opérations des intermédiaires financiers en Tunisie. Il a été préparé par M. Dennis de Munnick, M. David Gordon, M. Jalil Shoraka et Mme Deborah Dungan et examiné par Price Waterhouse, maître d'oeuvre aux termes du FSPD.

Nous avons été enchantés de travailler une fois de plus avec l'USAID/Tunis. En espérant pouvoir collaborer avec vous sur d'autres projets à l'avenir, nous vous prions d'accepter, Madame, l'expression de notre considération distinguée.



J. Richard Breen
Directeur du Projet, FSDP

Pièces jointes

USAID/TUNISIE - EVALUATION DU SECTEUR FINANCIER

TABLE DES MATIERES

RESUME ANALYTIQUE	1
I. INTRODUCTION ET GENERALITES	1
A. Programme de développement des marchés financiers entrepris par l'USAID	1
B. Description et portée du projet	2
C. Personnel et méthodologie du projet	2
II. L'ENVIRONNEMENT DES MARCHES FINANCIERS	4
A. Performance économique dans les années 80	5
B. Politique monétaire	6
C. Politique de change et convertibilité du dinar	9
D. Politique fiscale	10
E. Réglementation bancaire	11
F. L'environnement du marché des titres	14
G. Information financière	17
H. Législation commerciale et procédures judiciaires	20
I. Le programme de privatisation du gouvernement	21
J. Financement non structuré	22
III. LES INSTITUTIONS DES MARCHES FINANCIERS	24
A. Généralités	24
B. Institutions bancaires	25
C. La bourse	37

D. Intermédiaires financiers	40
E. Investisseurs institutionnels	41
F. COTUNACE (Société d'assurance à l'exportation)	45
IV. RECOMMANDATIONS/STRATEGIE PROPOSEES POUR L'ASSISTANCE FOURNIES PAR L'USAID	49
A. Dialogue politique/Mesures que le gouvernement tunisien doit appliquer	49
B. Mesures que l'USAID/Tunis doit appliquer	54

ANNEXE A Portée du travail

ANNEXE B Liste des personnes contactées

ANNEXE C Fonds de garantie des prêts à l'exportation

ANNEXE D Echange d'informations relatives au crédit
aux Etats-Unis

GLOSSAIRE DE CERTAINS TERMES FINANCIERS IMPORTANTS

1. **Vente aux enchères des bons du Trésor à court terme** : Le procédé par lequel les autorités monétaires centrales invite toutes les parties intéressées à soumettre des offres, puis octroie des unités au plus offrant, les offres étant classées par ordre décroissant de prix.
2. **Acceptation bancaire** : Une source importante de financement du commerce international - effet à terme, tiré sur une banque commerciale, payable à l'exportateur sur la base de fonds qui seront déposés à la banque par l'importateur à la date d'échéance. La banque prend un droit d'acceptation et le tirage est garanti par les biens échangés.
3. **Certificats au porteur** : Certificats non portés sur les registres de la société qui les émet, et qui sont payables au porteur.
4. **Marché financier (ou des capitaux)** : Le marché des valeurs à long terme, en général avec une échéance de plus d'une année.
5. **Société d'investissement à capital fixe** : Un fonds d'investissement privé, qui est autorisé à émettre un certain nombre d'actions à la fois.
6. **Sécurité garantie** : Une garantie offerte au prêteur jusqu'au remboursement du prêt. En cas de défaut de paiement de la part de l'emprunteur, le prêteur a le droit légal de saisir la garantie et de la vendre pour rembourser le prêt.
7. **Effet de commerce** : Billet à ordre ordinaire émis par des grosses sociétés, dont l'échéance varie entre 7 et 270 jours. Institué pour remplacer les prêts bancaires à court terme, la qualité de crédit du billet reflète l'état de santé financière de l'émetteur.
8. **Convertibilité** : Liberté d'échange de devises, dans certaines circonstances, sans restriction ou contrôle exercé de la part du gouvernement.
9. **Dépôts sur comptes courants** : Dépôts pouvant faire l'objet d'un retrait à la demande, par chèque ou transfert électronique.
10. **Obligation non cautionnée** : Obligation générale soutenue par l'intégrité de l'emprunteur et documentée par un accord. Un bon non garanti est une obligation non cautionnée.
11. **Titre obligataire** : Une revendication fixe et prioritaire sur les revenus de l'institution émettrice. La plupart des titres obligataires promettent des paiements périodiques par coupons et un remboursement du principal à l'échéance. Un bon est un titre obligataire.

- 12. Marché des actions ordinaires :** le marché des actions ordinaires et privilégiées des sociétés privées.
- 13. Actions :** Une revendication de propriété sur l'institution émettrice, sans date d'échéance ou de remboursement. Les détenteurs participent aux recettes de l'émetteur sous forme de paiements de dividendes versés après paiement de toutes les autres revendications. Les actions ordinaires et privilégiées en sont.
- 14. Libéralisation des changes :** La réduction progressive des restrictions gouvernementales (interdictions, taxes, quotas ou prix fixés par le gouvernement) sur l'achat de devises étrangères par les citoyens du pays, ou sur l'achat de la monnaie nationale par des étrangers.
- 15. Effet public :** Instruments émis par le gouvernement avec engagement de remboursement de la dette.
- 16. Marché monétaire de banque à banque :** Le marché utilisé par les banques commerciales pour obtenir des fonds, en émettant des certificats de dépôt, en passant des accords de réméré ou par la vente d'acceptations bancaires. Les banques se servent aussi du marché à des fins d'investissement, détenant des instruments du marché monétaire comme une forme de réserve secondaire.
- 17. Système interne de vérification des comptes :** Un système interne conçu pour l'examen et la vérification des documents comptables et documents de soutien d'une société pour en évaluer l'équité, la constance et la conformité aux principes comptables généralement acceptés.
- 18. Liquidité :** Une caractéristique des avoirs financiers, décrivant la possibilité de transformer facilement ces avoirs en argent liquide. Aussi utilisé pour décrire un titre ou un bien dont un nombre suffisant d'unités sont en circulation pour permettre d'importantes transactions sans qu'il y ait une baisse importante des prix.
- 19. Inscription :** L'inclusion d'un titre sur la liste de ceux qui sont autorisés à être échangés en bourse.
- 20. Marché monétaire :** Le marché des titres à court terme, en général ceux dont l'échéance est à un an ou moins, comme les bons du Trésor à court terme, les certificats de dépôt et les acceptations bancaires.
- 21. Fonds commun de placement :** Un fonds géré par une société d'investissement qui obtient de l'argent des actionnaires et l'investit dans des actions, bons, options, biens ou titres du marché monétaire.
- 22. Prêts non productifs :** Se réfère à la totalité des prêts non productifs et renégociés. Les prêts sont non productifs lorsque l'échéance du remboursement du principal est dépassée de 90 jours ou plus et le prêt n'est pas totalement garanti ou

lorsque, de l'avis de la gestion, le principal et les intérêts ne seront probablement pas payés conformément aux termes stipulés.

23. **Banque off-shore** : Une banque dont le siège se trouve hors du pays.
24. **Société d'investissement à capital variable** : Un fonds géré par une société d'investissement, qui offre des actions à la valeur nette proportionnelle des avoirs de leur portefeuille et rachète les actions en circulation sur présentation au même prix.
25. **Opérations sur marché libres** : Opérations des autorités monétaires centrales portant sur l'achat et la vente de titres du gouvernement. Le moyen le plus important par lequel ces autorités contrôlent l'expansion et le rétrécissement des fonds dans le système bancaire.
26. **Gestion de portefeuille** : La gestion du portefeuille des titres détenus par une personne ou un investisseur institutionnel (comme un fonds commun de placement, une caisse d'assurance, un plan d'intéressement, le département trust d'une banque, ou une compagnie d'assurance).
27. **Cahier des charges de portefeuille de banques** : Les obligations légales imposées aux banques par les autorités monétaires centrales concernant la composition de leur portefeuille de prêt. Un outil de politique publique souvent utilisé pour canaliser les prêts vers les secteurs prioritaires.
28. **Réglementation et supervision** : Le processus par lequel les autorités monétaires centrales supervisent le système financier afin de promouvoir la stabilité monétaire et assurer le bon état de santé des institutions financières. Les trois composantes principales d'un système efficace de réglementation et de supervision sont une base statutaire solide, un système de surveillance hors site et un programme d'inspection sur place.
29. **Réescompte** : Le processus par lequel les banques empruntent des fonds supplémentaires auprès de la Banque centrale afin d'accorder des prêts au public ou à des secteurs spécifiques de l'économie et avoir une répartition positive.
30. **Obligations de réserve des banques** : Obligations légales imposées par les autorités monétaires centrales sur le niveau d'avoirs financiers que les banques individuelles doivent conserver sous forme d'argent liquide et autres avoirs liquides. Habituellement calculé en tant que pourcentage des dépôts à vue et des dépôts à terme. Le changement de l'obligation de réserve est un moyen important par lequel les autorités monétaires centrales contrôlent l'offre cumulative d'argent et de crédit.
31. **Mobilisation de l'épargne** : Le processus par lequel l'épargne est transféré d'un secteur de l'économie vers un autre.

- 32. Marché secondaire :** Marchés d'échange et hors-cote où les titres sont achetés et vendus après leur émission initiale sur le marché primaire.
- 33. Instrument du marché des titres :** Un instrument échangé sur le marché de la dette ou des titres, comme actions, bons, droits de souscription, mandats de souscription ou options.
- 34. Dette à court terme du gouvernement :** Obligations émises par le gouvernement, arrivant à échéance dans l'année, comme les bons du Trésor à court terme.
- 35. Bon du Trésor à court terme :** Une dette du gouvernement central, dont l'échéance est de moins d'un an.
- 36. Trust :** Organisme engagée en tant que trustee, fidéicommissaire ou agent d'une personne ou d'une affaire, dans l'administration des fonds d'un trust, d'un patrimoine, des arrangements de garde, le transfert et l'enregistrement d'actions et autres services similaires. Habituellement associé à une banque commerciale.
- 37. Capital-risque :** Une importante source de financement pour les sociétés qui démarrent ou les entrepreneurs engagés dans des affaires nouvelles ou des rotations, comportant un risque substantiel au plan des investissements, mais qui offrent des possibilités de profits au-dessus de la moyenne. Aussi appelé capital à risque.

[Sources : 1) J. Fred Weston et Eugene Brigham. Managerial Finance. Illinois: The Dryden Press, 1981. 2) William Baughn, The Banker's Handbook, Dow Jones-Irwin: 1988. 3) J. Orlin Grabbe. International Financial Markets. Elsevier: 1986. 4) Barron's Dictionary of Financial Terms]



RESUME ANALYTIQUE

A. INTRODUCTION

L'USAID/Tunis a octroyé, par le biais de son programme de développement des marchés financiers, un contrat à une équipe de consultants du Projet de développement du secteur financier (FSDP) de l'APRE dans le but de réaliser une évaluation générale du secteur financier de la Tunisie. L'équipe du projet a eu à décrire et à analyser les principales contraintes à l'intermédiation financière efficace en Tunisie et à soumettre des recommandations destinées à guider l'USAID/Tunis dans l'élaboration d'un programme actif d'assistance au secteur financier de ce pays. Le présent rapport est divisé en trois chapitres principaux : une analyse de l'environnement des marchés financiers, une description des institutions de ce marché et des recommandations portant sur l'assistance que peut apporter l'USAID afin de promouvoir le développement du secteur financier. Les recommandations figurant dans le présent rapport sont axées sur les domaines pour lesquels l'assistance technique, la formation et un complément de recherche pourront avoir le plus grand impact possible sur la mobilisation des ressources financières en vue du développement du secteur privé.

B. L'ENVIRONNEMENT DES MARCHES FINANCIERS

L'un des points principaux sur lesquels le programme de réformes économiques entrepris par le gouvernement tunisien a porté a été le secteur financier. Avec l'adoption du programme d'ajustement structurel en 1986, le gouvernement tunisien a entrepris un changement radical de ses lois et institutions relatives au secteur financier. Des mesures d'importance ont été prises en particulier en vue d'une libéralisation de la politique monétaire, du droit fiscal et de la réglementation bancaire.

La Banque centrale cherche, depuis 1986, à remplacer ses anciennes politiques d'affectation de crédit et de contrôle des taux d'intérêt par une politique reposant davantage sur les activités du marché monétaire pour ajuster la masse monétaire et gérer l'inflation. Les mesures spécifiques qui ont été entreprises à cette fin comprennent le remplacement graduel des bons du Trésor à long terme et à faible taux d'intérêt par des bons du Trésor à court terme, un repli des activités de réescompte et une réduction du cahier des charges de portefeuille du système bancaire. La Banque centrale a aussi modifié les conditions requises pour l'émission de billets de trésorerie par des entreprises non bancaires et révisé le mécanisme par lequel elle intervient dans le marché monétaire de banque à banque.

Les réformes du secteur fiscal et bancaire ont aussi été progressistes. Le gouvernement tunisien a récemment adopté un système plus simple et transparent d'impôts directs sur les revenus des personnes et des sociétés. Outre le fait qu'elles éliminent la double

imposition sur le revenu des sociétés, ces nouvelles politiques réduisent les mesures faites pour encourager les entreprises à avoir recours à la dette au lieu de la participation au capital. Une mesure importante de libéralisation du secteur bancaire a été prise lorsque la Banque centrale a abrogé sa politique d'approbation préalable de la majorité de tous les prêts bancaires. En outre, les taux d'intérêt versés par les banques sur les dépôts à terme ont été libérés et les taux d'intérêt débiteur ont été partiellement libérés pour les secteurs non prioritaires.

Le développement du marché des titres s'effectue lentement. En Tunisie, la mobilisation de l'épargne s'est étendue plus rapidement par le biais de crédits à court terme accordés par le système bancaire que par l'utilisation du marché des titres et du crédit d'investissement à long terme. La possibilité d'utiliser d'autres sources de financement et plus spécialement le financement bancaire, dissuade les entreprises tunisiennes d'émettre des obligations ou des valeurs pour acquérir un capital à risque. La demande en matière de titres se trouve aussi limitée par le manque de confiance de la part des investisseurs qui perçoivent le marché financier comme étant hautement spéculatif et vulnérable aux abus pouvant être commis par des personnes privilégiées. Un grand nombre de changements envisagés à l'origine par le gouvernement tunisien n'ont pas eu lieu, malgré les réformes progressistes mises en place depuis 1986.

L'une des contraintes les plus constantes au développement du secteur financier est le manque d'informations financières normalisées et fiables. Ce problème ne fait qu'accroître l'aversion des banques tunisiennes vis-à-vis des risques parce qu'il les empêche d'analyser la capacité d'endettement de leurs clients. En outre, l'imprécision des informations fournies à la Banque centrale par les banques elles-mêmes rend inefficace les mécanismes de réglementation et de supervision. Qui plus est, le manque de transparence des rapports financiers restreint à la fois l'investissement local et la capacité des entreprises tunisiennes à attirer un capital extérieur.

C. LES INSTITUTIONS DU MARCHE FINANCIER

Bien que les institutions du marché financier de la Tunisie soient bien développées par rapport à de nombreux autres pays en développement, le système financier est largement dominé par les banques commerciales, dont la plupart sont placées sous le contrôle de l'Etat. Outre douze banques commerciales, le secteur bancaire se compose de la Banque centrale, de banques de développement, de banques off-shore et d'institutions financières spécialisées. Les huit banques de développement que compte la Tunisie sont principalement engagées dans le financement de projets et l'octroi de prêts à long terme ainsi que dans la prise de participation au capital social d'entreprises faisant partie des secteurs prioritaires de l'économie : surtout la fabrication et le tourisme. Bien que les banques off-shore ne constituent qu'une faible partie du secteur bancaire commercial, des réformes récentes ont étendu leurs activités afin d'y inclure l'obtention de dépôts en dinars faits par les résidents et d'utiliser leurs ressources en devises pour financer des

crédits à moyen et à long termes, qui sont octroyés aux sociétés dans le cadre de transactions d'import-export. Les banques spécialisées comprennent la Banque Nationale Agricole, qui finance le secteur agricole et la Banque de l'Habitat, qui accorde des crédits à moyen terme aux promoteurs des secteurs public et privé pour financer le développement de l'infrastructure ainsi que la construction de logements.

Plusieurs problèmes confrontent le secteur bancaire tunisien. Au niveau individuel, les banques tunisiennes ne semblent pas être en bonne santé financière. Ceci s'explique par l'état des portefeuilles de prêt de ces banques, le niveau de compétence du personnel des services des prêts et l'insuffisance générale de leurs fonds propres. Le secteur bancaire dans son ensemble souffre d'un manque de compétitivité et de dynamisme. La Banque mondiale collabore actuellement avec la Banque centrale pour trouver des remèdes à certains de ces problèmes par le biais d'un programme dont le but est d'améliorer l'état de santé des banques tunisiennes.

Le marché financier de la Tunisie est aux premiers stades de son développement. La législation régissant la bourse de Tunis a fait l'objet de révisions massives en 1989. De nouvelles dispositions réglementant le mouvement des valeurs, les conditions de cotation, la divulgation d'informations financières et l'admission de courtiers à la bourse ont déjà été mises en oeuvre. Le temps a cependant manqué pour que les participants en puissance au marché des titres réalisent la nature et l'importance de l'impact que ces changements peuvent avoir. En fait, depuis l'adoption de ces nouvelles lois, le nombre des sociétés inscrites en bourse est passé de 49 à 13 et le volume des échanges est resté minime, se limitant aux institutions bancaires. Les responsables du secteur privé et ceux des institutions financières de Tunisie estiment que la bourse n'est pas appelée à jouer un rôle important dans le secteur financier du pays avant longtemps.

Pour qu'il puisse y avoir un marché des titres fort, il faudra des investisseurs institutionnels viables possédant l'expertise professionnelle de la gestion de portefeuille. Il existe actuellement, dans le secteur financier tunisien, plusieurs types d'investisseurs institutionnels potentiels, dont dix compagnies d'assurance, deux caisses de retraite, huit fonds communs de placement fermés et une société de capital-risque. Les activités d'échange de ces sociétés sont actuellement minimales ou non existantes. Cependant, le marché tunisien des titres devrait pouvoir, à terme, offrir les instruments répondant aux normes de sécurité, liquidité et rentabilité de ces investisseurs institutionnels potentiels.

Le développement du secteur de l'exportation dépend de manière critique d'un système efficace d'assurance des exportations. Il n'existe actuellement en Tunisie qu'un seul organisme d'assurance du crédit à l'exportation, la COTUNACE, qui a assuré environ 15% des transactions à l'exportation en 1989. Elle offre aussi une couverture pour les risques aussi bien commerciaux que politiques. Bien que la COTUNACE fournisse un système relativement adéquat d'assurance à l'exportation, elle n'offre ni une gamme suffisante ni un niveau de services et de couverture assez élevé aux secteurs bancaire et de l'exportation.

D. RECOMMANDATIONS/STRATEGIE PROPOSEE POUR L'ASSISTANCE DE L'USAID

Les recommandations figurant dans le présent rapport sont réparties en deux grandes catégories : 1) les domaines dans lesquels le gouvernement tunisien doit agir et dans lesquels l'USAID peut jouer un rôle de conseiller et 2) les domaines dans lesquels des mesures spécifiques peuvent être entreprises par la mission elle-même, par le biais d'une assistance technique, de programmes de formation et d'une recherche complémentaire. Ces recommandations sont classées par ordre de priorité décroissant. Le classement par ordre prioritaire a été déterminé après considération de l'importance aussi bien que de l'impact potentiel de chaque mesure. A la fin du Résumé analytique, le résumé des recommandations en donne la liste complète par ordre de priorité.

1. Dialogue politique/Mesures que le gouvernement tunisien doit appliquer

En ce qui concerne la première catégorie, l'équipe souligne six domaines clefs, par ordre de priorité, dans lesquels le gouvernement tunisien a déjà effectué des progrès considérables, mais dans lesquels l'USAID pourrait fournir des conseils et un encouragement qui seraient de grande valeur pour une amélioration future :

- o Premièrement, l'USAID devrait encourager la Banque centrale à élaborer des plans concrets visant à la convertibilité totale du dinar. L'USAID devrait envisager l'octroi d'une assistance soit dans la conception des étapes appropriées, soit dans l'élaboration d'un programme d'information destiné à réduire au minimum les possibilités de voir cette convertibilité entraîner une fuite des capitaux.
- o Deuxièmement, l'USAID devrait conseiller au gouvernement tunisien d'approfondir les réformes du droit commercial et les procédures judiciaires, en particulier en ce qui concerne les garanties et les réformes éducatives qui permettraient aux avocats de se spécialiser en droit commercial.
- o Troisièmement, l'USAID devrait encourager la Banque centrale dans les efforts déployés par celle-ci pour réduire et finir par éliminer ses activités de réescompte et pour réduire graduellement le volume et la diversité de ses prêts contrôlés et la bonification des taux d'intérêt.
- o Quatrièmement, l'USAID devrait suivre le processus de mise aux enchères des bons du Trésor à court terme afin de promouvoir les activités du marché ouvert. L'USAID devrait, si cela s'avère approprié, fournir des

services d'experts à court terme afin d'étudier le processus et de soumettre des recommandations relatives à son amélioration.

- o Cinquièmement, l'USAID devrait encourager le gouvernement tunisien à prendre des mesures destinées à accroître l'offre en titres participatifs. Il pourrait s'avérer utile d'instaurer une période de six mois durant laquelle les sociétés pourraient être inscrites à la bourse de Tunis en devant satisfaire à des conditions moins strictes. L'USAID devrait aussi encourager les banques de développement et commerciales, qui détiennent des actions d'un grand nombre de sociétés dans leurs portefeuilles, à vendre une partie de leurs avoirs par le biais de la bourse.
- o Sixièmement, l'USAID devrait conseiller au gouvernement tunisien de faciliter un accroissement de l'offre en matière de titres obligataires. La création de nouveaux instruments tels que des obligations municipales, devrait être encouragée.

2. Mesures que l'USAID/Tunisie doit appliquer

L'équipe soumet un certain nombre de recommandations spécifiques sur la façon dont l'USAID pourrait fournir une assistance technique bien pensée dans les domaines ciblés. Les trois domaines prioritaires sont : 1) assistance au secteur bancaire de la Tunisie, 2) amélioration de la qualité des informations financières et 3) développement de l'industrie de l'assurance à l'exportation. Ces voies d'assistance auront probablement un effet plus grand que les efforts importants qui sont faits en vue de promouvoir le marché financier et l'industrie des titres dans le pays.

Etant donné qu'il est si important de renforcer et de réformer le secteur bancaire et qu'un programme exhaustif de réformes a déjà été élaboré par la Banque centrale et la Banque mondiale, il est logique et important que ce domaine fasse l'objet d'une intervention de la part de l'USAID. Nous recommandons que la Mission participe au programme mis en place par la Banque centrale/Banque mondiale en fournissant une assistance technique dans deux domaines cibles, assurant ainsi une aide nécessaire dans des domaines pour lesquels la Banque mondiale a indiqué qu'elle serait heureuse de recevoir une assistance de la part de l'USAID. Ces domaines sont les suivants :

- o Assistance à la Banque centrale en vue de l'élaboration de procédures comptables et de systèmes d'information normalisés, ainsi que d'un plan comptable pour la banque. Plus spécifiquement, l'USAID pourrait fournir des consultants qualifiés en comptabilité pour aider à la réalisation de cette tâche.

- o Assistance à la Banque centrale en matière de formation de ses cadres et pour la révision du système de réglementation et de supervision dicté par la prudence. L'équipe suggère que la Mission envisage de collaborer avec la Banque mondiale afin de mettre au point un programme régional de formation des cadres bancaires en Afrique francophone, qui serait issu du programme actuel de la Banque mondiale. En outre, la Mission devrait conseiller à la Banque centrale d'effectuer un examen du système actuel de réglementation et de supervision dicté par la prudence et soumettre des recommandations relatives aux révisions qui s'imposent.

Le manque d'informations financières normalisées et fiables sous-tend un grand nombre des autres problèmes auxquels les institutions financières de Tunisie doivent faire face. Etant donné que ce problème est omniprésent, l'équipe recommande que l'USAID fournisse une assistance destinée à améliorer la qualité des informations financières qui sont disponibles dans tous les secteurs de l'économie, y compris le secteur financier et d'autres industries. L'USAID devrait plus particulièrement fournir une assistance technique dans l'élaboration de plans comptables, de principes comptables normalisés et des normes de vérification comptable destinés à diverses industries. La Mission devrait aussi fournir des services de conseil et des programmes de renforcement institutionnel à l'association des experts comptables (OECT) et aux autres institutions chargées des normes comptables/de vérification comptable (le "Conseil Supérieur de Comptabilité" et la "Commission des Normes Comptables de la Bourse"). La contribution apportée par l'USAID pourrait aussi prendre la forme de la divulgation d'informations relatives aux normes et pratiques comptables américaines et en favorisant les contacts entre les organisations tunisiennes de normalisation et leurs équivalents aux Etats-Unis.

La troisième activité prioritaire est celle de l'assistance à l'industrie de l'assurance à l'exportation. L'USAID devrait entreprendre une étude approfondie destinée à évaluer les besoins de la Tunisie en matière d'assurance à l'exportation et de déterminer si la COTUNACE, société d'assurance à l'exportation qui existe déjà, a besoin d'être développée. Si l'étude mentionnée ci-dessus recommande que, pour répondre aux besoins du pays en matière d'assurance à l'exportation, la COTUNACE doit être renforcée, l'USAID pourrait fournir une assistance directe à cette société.

L'équipe recommande, outre ces trois activités prioritaires, un certain nombre d'autres façons dont l'USAID pourrait renforcer le secteur financier par une assistance directe. L'équipe suggère que l'USAID :

- o Évalue la possibilité de création d'un fonds de garantie des investissements à l'exportation afin que les sociétés qui investissent dans la production destinée à l'exportation puissent bénéficier d'un capital à moyen terme.
- o Discute avec la Banque centrale de la possibilité de création d'un organisme indépendant de détermination du crédit, qui aurait pour

fonction de fournir aux banques des informations les aidant à prendre des décisions en matière de crédit et d'investissement.

- o Fournie aux banques tunisiennes la formation et l'assistance technique dont elles ont besoin pour assurer les transactions en devises.
- o Suit les progrès effectués par le programme de privatisation mis en place par le gouvernement tunisien offre une assistance technique concernant la cotation et la privatisation de société cibles.
- o Cree un programme de formation destiné aux employés de la bourse.
- o Fournie une assistance technique destinée à améliorer les capacités de gestion de portefeuille des investisseurs institutionnels.
- o Fournie une formation ainsi qu'une assistance technique et financière aux courtiers.
- o Fourni une assistance technique et financière à la société à capital-risque qui existe déjà (SPPI) et à d'autres groupes qui pourraient s'engager dans cette activité.
- o Offre une assistance à la bourse de Tunis dans l'examen des lois régissant les fonds communs de placement afin de déterminer la meilleure méthode qui permettrait de les inscrire en bourse.
- o Fournie une assistance en vue d'une évaluation approfondie de l'industrie tunisienne de l'assurance-vie afin de soumettre des recommandations portant sur le développement et l'expansion de celle-ci.

RECOMMENDATIONS SUMMARY

POLICY DIALOGUE/ACTIONS FOR THE TUNISIAN GOVERNMENT		PRIORITY LEVEL
Plan for Dinar Convertibility	1	
Improve Commercial Legislation and Judicial Procedures	1	
Reduce and Eliminate Directed Credits	2	
Encourage Open Market Operations	3	
Increase the Supply of Equity Securities	4	
Increase the Supply of Debt Securities	4	
ACTIONS FOR USAID TUNISIA		PRIORITY LEVEL
Improve the Health and Competitiveness of Banking Industry	1	
—Develop Standardized Accounting & Reporting Procedures	(a)	
—Assist in Revising Regulatory/Supervisory System	(b)	
Assist in Improving Quality of Financial Information	1	
Study Export Insurance Needs	1	
Establish an Independent "Centrale des Risques" Agency	2	
Create an Export Investment Loan Guarantee Fund	2	
Provide TA to Banks for Foreign Exchange Transactions	3	
Provide TA for Privatization	3	
Provide Training for Stock Exchange	4	
Provide TA to Improve Portfolio Management Capabilities	4	
Provide TA to Securities Brokers	4	
Promote Venture Capital	5	
Promote Mutual Funds	5	
Promote Development of Life Insurance	5	

I. INTRODUCTION ET GENERALITES

Après la crise économique de 1986, le gouvernement tunisien a entrepris, avec le soutien du FMI et de la Banque mondiale, un programme d'ajustement structurel. Celui-ci a été conçu de manière à ce que l'économie du pays, de dominée par l'Etat se transforme en une économie de marché alimentée par les investissements du secteur privé et la croissance sous l'impulsion des exportations. Pour que la transition de la substitution des importations vers une croissance alimentée par les exportations soit couronnée de succès, il faudra se reposer sur les mécanismes de l'économie de marché afin de répartir le capital entre les producteurs les plus efficaces des industries d'exportation et les marchés nationaux. Le succès de la stratégie d'ajustement dépend donc de la rapidité avec laquelle la Tunisie peut renforcer son marché financier. Le sous-développement actuel des marchés financiers tunisiens fait obstacle à la mobilisation de capital d'investissement à long terme, limite le mouvement des capitaux entre secteurs, déforme l'affectation efficace des ressources et empêche les entreprises tunisiennes d'établir des relations internationales bénéfiques.

Depuis 1989, l'USAID/Tunis a poursuivi une stratégie dont le but est d'aider le gouvernement tunisien à accroître la part du PIB revenant au secteur privé par le biais de changements apportés aux environnements juridique, fiscale, réglementaire et institutionnel. La stratégie de l'USAID a trois grandes composantes : 1) privatisation, 2) promotion du commerce et de l'investissement et 3) développement des marchés financiers. Le présent rapport a surtout trait à la composante relative au développement des marchés financiers.

A. PROGRAMME DE DEVELOPPEMENT DES MARCHES FINANCIERS ENTREPRIS PAR L'USAID

Depuis 1988, l'USAID/Tunis a entrepris plusieurs activités aux termes de la composante de sa stratégie pour le secteur privé, qui a trait aux marchés financiers. En coordination avec son initiative de privatisation, l'USAID a fourni à la bourse de Tunis deux années de services de consultants afin d'élaborer une nouvelle réglementation et les instruments nécessaires pour encourager la mobilisation de l'épargne. En mai 1989, la Mission a financé une conférence et une série d'études qui ont porté sur la mobilisation de l'épargne et le développement des marchés financiers dans le Maghreb. En outre, un accord de prêt au titre de la PL 480/Section 108 en monnaie locale a été négocié avec le gouvernement tunisien et deux banques du secteur privé. Plus récemment, le programme de garantie du portefeuille de prêts de l'APRE/I a été créé dans deux banques du secteur privé tunisien (CFCT et ATB). Chacune de ces banques a reçu une garantie de 2 millions de dollars US au titre de ce programme.

L'USAID/Tunis est actuellement engagée dans des activités destinées à étendre son programme de développement des marchés financiers. L'évaluation du secteur financier

qui fait l'objet du présent rapport est conçu de manière à être la première étape d'une nouvelle initiative lancée par la Mission en faveur du secteur financier. Les conclusions du présent rapport et les recommandations qui y figurent aideront la Mission à définir sa stratégie et à cibler des domaines spécifiques d'intervention.

B. DESCRIPTION ET PORTEE DU PROJET

La présente étude a pour but d'effectuer une évaluation globale du système financier de la Tunisie. L'équipe du projet avait pour tâche d'étudier et de décrire la structure et les caractéristiques des marchés financiers tunisiens en examinant les institutions financières, les instruments financiers et la réglementation. Les marchés monétaire et financier ont tous deux été examinés. A la suite de cette évaluation, l'équipe du projet a décrit et analysé les contraintes principales qui font obstacle à une intermédiation financière efficace en Tunisie et a élaboré des recommandations portant sur l'assistance que l'USAID peut fournir pour éliminer ces contraintes.

Etant donné la courte durée du calendrier de ce projet et le fait que des études exhaustives du secteur financier de la Tunisie ont déjà été réalisées par la Banque mondiale et d'autres institutions¹, le présent rapport n'a pas pour but de fournir une analyse approfondie des marchés financiers de la Tunisie. Son objectif est de guider l'USAID/Tunis dans l'élaboration d'un programme actif d'assistance au secteur financier. A cette fin, les recommandations figurant dans le présent rapport sont axées sur les domaines dans lesquels l'assistance technique, la formation et une recherche complémentaire pourraient avoir le plus grand impact potentiel sur la mobilisation des ressources financières en vue du développement du secteur privé.

C. PERSONNEL ET METHODOLOGIE DU PROJET

La présente étude a été réalisée par une équipe de consultants FSDP comprenant : David Gordon, chef d'équipe et spécialiste des marchés financiers ; Jali Shoraka, expert des marchés des capitaux ; Dennis de Munnick, expert bancaire ; Ahmed Belaifa et Abdessatar Mabkhout, spécialistes du secteur financier tunisien ; et Deborah Dungan, soutien technique et liaison avec l'USAID. L'étude a été effectuée sur une période de

¹ Parmi ces études, on peut citer un Mémoire de l'économie de la Tunisie publié par la Banque mondiale en mars 1990, qui comprend un volume intitulé "Le système financier de soutien des investissements en Tunisie" et un document détaillé intitulé "Tunisie : Rapport spécial -- Réforme du secteur financier, publié en janvier 1990 par l'Institut des finances internationales.

quatre semaines couvrant les mois d'octobre et de novembre 1990. L'équipe de consultants se trouvait en Tunisie du 1 au 26 novembre.

Les informations nécessaires à cette étude ont été obtenues au moyen d'entretien et d'un vaste éventail de documents écrits. Les entretiens ont eu lieu à Washington, D.C. et en Tunisie entre les membres de l'équipe et des représentants des secteurs public et privé (la liste des personnes contactées figure en Annexe B). A Tunis, l'équipe s'est entretenue avec des officiels de la Banque centrale, du Premier ministre, du ministère de l'Economie et des Finances, du ministère du Plan et de la bourse de Tunis. Des réunions ont aussi eu lieu avec les banques commerciales, de développement et spécialisées, les institutions de développement du marché des capitaux telles que sociétés d'investissement, intermédiaires financiers, compagnies d'assurance, caisses de retraite, membres de l'université et chercheurs et hommes d'affaires du secteur privé. Les sources écrites qui ont été utilisées pour ce projet comprennent des rapports officiels de la Banque mondiale, de l'Institut des finances internationales, du gouvernement américain et du gouvernement tunisien. L'équipe a aussi consulté des documents universitaires, des études privées, des articles de journaux et des documents internes d'institutions financières (Une bibliographie annotée figure en Annexe C).

II. L'ENVIRONNEMENT DES MARCHES FINANCIERS

Le gouvernement de Tunisie a reconnu que la croissance économique du pays et tout particulièrement l'emploi de sa main-d'oeuvre qui augmente rapidement, exige un intégration progressive dans l'économie mondiale. Pour arriver à une telle intégration, la Tunisie devra développer un secteur de l'exportation qui soit moderne et compétitif, attirer les investissements étrangers et encourager les relations au niveau international. La condition fondamentale pour la promotion de telles relations consiste à élargir, approfondir et diversifier le secteur financier de la Tunisie tout en maintenant un équilibre entre l'expansion financière et la production de biens et services.

Le programme de réformes mis en place par le gouvernement tunisien a beaucoup porté sur le secteur financier et il y a eu, depuis 1986, des changements spectaculaires dans les lois et les institutions qui le régissent. Ces changements comprennent une réforme fiscale et une libéralisation des opérations de change, une ouverture du marché monétaire, un assouplissement des restrictions bancaires, une réforme de la structure et de la réglementation du marché des valeurs et l'encouragement de l'investissement étranger. Ils ont été conçus afin d'élargir et d'approfondir le marché des valeurs et d'accroître la participation du public à celui-ci.

Les mesures politiques adoptées par le gouvernement tunisien depuis 1986 ont été généralement bien conçues et mises en oeuvre avec succès. Il s'ensuit que l'environnement économique et institutionnel, hautement restrictif au début des années 80, est sur la voie de la libéralisation. Les politiques fondamentales en matières monétaires et fiscales sont progressistes et semble soutenir l'objectif du gouvernement : un système économique et financier libéralisé et tourné vers l'extérieur. Des progrès substantiels ont été réalisés en matière de réforme du secteur financier : les taux d'intérêt ont été libérés, des politiques réaliste en matière de change ont été instituées, un marché monétaire actif a été créé, la bourse a été réformée et l'approbation des prêts par la Banque centrale a été éliminée.

Ces réformes étant relativement récentes, le grand public n'est pas conscient de leur contenu et de leur impact potentiel. Même plusieurs responsables des marchés financiers, qui ont été interrogés par cette équipe, ne sont pas pleinement conscients de l'effet que ces réformes peuvent avoir sur leur organisation et ils ne semblent pas se préparer au nouvel environnement que ces réformes vont entraîner. A terme, la concurrence plus intense qui devrait résulter de ces réformes exigera des institutions financières qu'elles fassent davantage preuve d'innovation et soient plus actives sur le marché des valeurs.

Il reste toujours d'importantes contraintes à la libéralisation, malgré ces politiques progressistes, dont la non convertibilité du dinar tunisien, le contrôle du crédit et des taux d'intérêt faisant l'objet de subventions pour les secteurs prioritaires et les prêts au gouvernement qui sont obligatoirement subventionnés (bons d'équipement). Le

gouvernement tunisien reconnaît que ces contraintes sont incompatibles avec sa vision d'un secteur financier tourné vers l'extérieur et dépendant du marché, et il prend des mesures pour éliminer progressivement de telles politiques. Le gouvernement tunisien a toujours la haute main sur le secteur financier, malgré l'adoption de mesures importantes vers une libéralisation de son fonctionnement.

Les réformes adoptées récemment et le nouveau cadre politique n'ont pas encore réussi à produire plusieurs des changements envisagés à l'origine par le gouvernement tunisien. Ils comprennent :

- o une évolution généralisée des institutions du marché des valeurs et des instruments en dehors du secteur bancaire
- o une augmentation sensible de l'offre de titres présentant un attrait suffisant pour que le grand public y investisse
- o une réception populaire substantielle des nouveaux types de titres

Il est cependant important de reconnaître que la plupart des politiques qui sont évoquées ici sont récentes et qu'il faudra du temps pour que des changements importants se produisent dans le fonctionnement du système financier.

A. PERFORMANCE ECONOMIQUE DANS LES ANNEES 80

Par rapport à ceux de la plupart des pays en développement, les taux d'inflation que la Tunisie a connue dans les années 80 ont été modérés. La Banque mondiale a estimé que l'indice d'ajustement moyen du PIB a été de 7,7 pour cent pendant la période allant de 1980 à 1988. Ce chiffre étant passé à 9,5 pour cent en 1989, les indices des prix sur le marché intérieur se sont accrus plus lentement. Alors que les taux d'intérêt réels sont actuellement positifs (environ 14 pour cent pour les prêts commerciaux conventionnels), il existe un large éventail de taux pour les prêts et dépôts des différentes catégories de projets et de clients.

Les ratios de solvabilité de la Tunisie se sont nettement améliorés depuis 1986, principalement à la suite d'une réduction des emprunts effectués auprès de sources privées. Le ratio du service de la dette (pourcentage du service de la dette par rapport aux exportations de biens et services) a chuté de 28,1 pour cent en 1987 à 23,3 pour cent en 1988, alors que le rapport dette/exportations est passé de 190,2 pour cent en 1986 à 137 pour cent en 1988. On ne s'attend pas à ce que la Tunisie ait besoin d'aide en matière d'allègement de sa dette et une grande partie de celle-ci est assortie de taux d'intérêts fixes, ce qui la rend invulnérable aux fluctuations globales des taux.

En Tunisie, le taux de l'épargne est solide, atteignant une moyenne légèrement inférieure à 20 pour cent pour la période allant de 1976 à 1987. Le taux brut d'investissement pour la même période a été élevé pour un pays en développement et s'est situé aux environs de la moyenne des meilleurs. Cependant, l'épargne et l'investissement ont connu un déclin ces dernières années.

La performance de plusieurs indicateurs au cours des années 80 a indiqué une amélioration régulière de la capacité du secteur financier tunisien à mobiliser l'épargne nationale. La Banque mondiale fait état d'une baisse de 6 pour cent du ratio M1/PIB pour la période allant de 1983 à 1988, ce qui reflète une réaction accrue des épargnants tunisiens envers les taux d'intérêt. Une augmentation parallèle du ratio M2/PIB depuis le début des années 80 prouve que le secteur financier tunisien joue un rôle croissant d'intermédiaire dans l'épargne nationale. Alors qu'on peut noter que pour la Tunisie le ratio M2/PIB est plus élevé que pour la moyenne des pays en développement à croissance rapide pour la période allant de 1977 à 1987, le niveau d'activité financière de l'économie de la Tunisie est moyen en comparaison de celui des autres pays en développement à revenu moyen (par exemple Grèce, Turquie, ou Maroc) pour la même période.

B. POLITIQUE MONETAIRE

Avant la mise en place du programme de réformes économiques en Tunisie, les politiques monétaires de la Banque centrale étaient principalement gérées par les conditions de réserve et de portefeuille imposées au système bancaire, réescompte et prêts directs aux banques commerciales et de développement pour rétrocession aux secteurs prioritaires et contrôle des taux d'intérêt avec un large éventail de subventions accordées à divers types d'entreprises d'affaires. Le marché monétaire de banque à banque était interdit, les activités de ce marché devant se faire par l'intermédiaire de la Banque centrale, qui prêtait et empruntait aux mêmes taux.

La Banque centrale a progressivement mis en oeuvre un certain nombre de réformes du marché monétaire. Elle a réduit sa gestion de l'attribution du crédit et son contrôle des taux d'intérêt, et elle cherche maintenant à ajuster, par le jeu du marché, la masse monétaire aux besoins de l'économie et à réduire les pressions inflationnistes.

Les bons du Trésor à court terme (arrivant à échéance à 13, 26 ou 52 semaines) remplacent graduellement les bons du Trésor à long terme (bons d'équipement) qui sont émis à des taux inférieurs à ceux du marché et qui ont servi traditionnellement à financer le déficit du gouvernement. Les taux des bons d'équipement ont été progressivement ajustés pour correspondre à ceux du marché. Un système de vente aux enchères des bons du Trésor à court terme a été mis en place en octobre 1989. Ils sont maintenant offerts aux enchères périodiquement aux banques à des taux d'intérêt de plus en plus compétitifs ; la vente de ces bons au public se fait aux guichets des banques. La

Banque centrale est responsable de la réglementation de l'émission des bons du Trésor à court terme, ainsi que des autres instruments du marché monétaire, comme les certificats de dépôt et les billets de trésorerie. Le marché des bons du Trésor à court terme est sous-développé en ce sens qu'il n'y a pas de vente aux enchères au cours desquelles les institutions financières autres que les banques, comme les courtiers en titres, peuvent acheter ces bons directement du gouvernement. On n'est pas sûr pas très bien s'il existe un marché secondaire. Les activités de réescompte de la Banque centrale, qui servaient à fournir des liquidités au système bancaire à des taux avantageux pour rétrocéder aux secteurs prioritaires, ont été réduites. A l'heure actuelle, le montant des prêts non amortis à taux d'escompte se monte à environ 600 millions de dinars tunisiens, soit un tiers de moins qu'à la fin de 1989.

Les conditions imposées au système bancaire en matière de portefeuille ont été nettement réduites à la fin de 1986, passant de 43 à 32 pour cent de dépôts. Selon le nouveau système, 20 pour cent des dépôts doivent être investis dans les bons d'équipement à dix ans (pouvant être au taux du marché) et jusqu'à 5 pour cent doivent l'être en bons d'épargne spéciaux de la CNEP, émis par la Banque de l'Habitat. Dix pour cent (au lieu de 18 pour cent) des dépôts vont aux secteurs prioritaires -- petites et moyennes entreprises (PME), secteur agricole et secteur de l'exportation -- et 2 pour cent doivent être conservés en réserve légale ne portant pas d'intérêt.

Les réformes ont aussi autorisé les banques à émettre des certificats de dépôt en dénominations de 500 000 dinars tunisiens minimum, à des termes allant de 10 jours à 5 ans. Les entreprises ne faisant pas partie du secteur bancaire sont autorisées à participer au marché monétaire en tant que prêteurs, en plaçant des fonds dans des certificats de dépôt et autres instruments.

Billets de trésorerie : Les entreprises non bancaires ayant un capital d'au moins 1 million de dinars tunisiens sont aussi autorisées à émettre des billets de trésorerie qui sont offerts aux autres participants au marché monétaire. En mai 1989, la Banque centrale a apporté d'autres modifications et des éclaircissements aux conditions imposées pour l'émission de billets de trésorerie, dont : l'imposition de la garantie bancaire irrévocable a été révoquée et les dénominations ont été réduites de 500 000 à 100 000 dinars tunisiens. Ce marché n'est pas encore actif et, à l'exception de 3 ou 4 titres, n'a pas produits de titres pouvant être échangés avec crédibilité. Ceci ne devrait cependant pas causer d'inquiétudes parce que le marché des billets de trésorerie n'apparaît souvent pas au tout début du développement du marché des valeurs. Le développement du marché des billets de trésorerie reflète une amélioration de la solvabilité des entreprises non bancaires et est fonction de normes et d'une transparence améliorées en matière de comptabilité.

L'existence en Tunisie d'un marché des billets de trésorerie actif pourrait élargir et diversifier le marché monétaire et donner aux entreprises de nouveaux moyens souples de financement des besoins fluctuants à court terme. Il donnerait aussi aux investisseurs

un choix plus grand (en plus des bons du Trésor à long terme et des certificats de dépôt) n'imposant pas un engagement à long terme. Les billets de trésorerie pourraient attirer de nouveaux fonds provenant du secteur non structuré sur le marché monétaire et, jusqu'à un certain point, y introduire une plus grande compétitivité. Les billets de trésorerie peuvent être avalisés soit par le crédit de la société qui les émet, soit par une garantie bancaire à un taux d'intérêt et à un prix fixés par le marché – c'est-à-dire ce qu'en attendent l'organisme émetteur et ce qu'en pensent les investisseurs qui en pèsent les avantages et les risques. Afin d'en assurer leur liquidité, les billets de trésorerie devraient être payables au porteur. Néanmoins, leur réglementation devrait être stricte au début. Il faudrait, pour prévenir les abus et l'inondation d'un marché toujours peu évolué, spécifier les ressources minimales des organismes émetteurs, ainsi que les termes et dénominations des certificats.

Le marché monétaire de banque à banque : Le marché monétaire de banque à banque fait partie de l'ensemble du marché monétaire qui a été réformé en janvier 1988. Les réformes mises en oeuvre à cette date ont changé la manière dont la Banque centrale intervient sur le marché de banque à banque. Avant ces changements, l'offre et la demande de fonds pour ce marché étaient contrôlés par la Banque centrale, qui achetait et vendait les fonds au même taux. A la fin de la journée, le solde net des fonds fournis à la Banque et obtenus de celle-ci constituaient l'intervention de la Banque centrale sur le marché monétaire.

Les opérations ont nettement changé. Chaque jour, à l'ouverture du marché, la Banque centrale affiche maintenant le taux auquel elle accepte de prêter aux banques pour couvrir leurs besoins. Ce taux est déterminé par le désir de la Banque centrale soit d'apporter des fonds au système, soit d'en retirer. Une fois le taux affiché, les banques effectuent une estimation de leurs besoins pour la journée et préparent des offres à des taux qui sont généralement inférieurs à celui qui est établi quotidiennement par la Banque centrale. Les banques fixent leurs taux en fonction de la façon dont elles perçoivent leurs besoins : s'ils sont considérables, leurs offres seront à peine inférieurs à celui qui a été affiché par la Banque centrale, mais si elles se trouvent en bonne posture, leurs offres se feront à un taux nettement plus bas. Ce système permet à la Banque centrale de prendre la température du marché. Elle répond aux adjudications par tranches, une de celles-ci pouvant être au taux proposé par la banque, la suivante à un haut légèrement supérieur et la dernière au taux affiché par la Banque centrale.

Si les besoins d'une banque excèdent les fonds que la Banque centrale est prête à fournir, cette dernière emprunte auprès d'autres banques à des taux fixés librement sur le marché de banque à banque. Une banque peut aussi mobiliser des fonds en vendant des certificats de dépôt aux clients et tirer ainsi des fonds du marché monétaire. En dernier recours, une banque peut emprunter par un mécanisme qui est équivalent à l'escompte de la Réserve fédérale, à des taux qui sont de 50 points plus élevés que le taux des appels d'offres. Ces crédits de la Banque centrale sont avalisés par des valeurs détenues par les banques (prises en pension) et ont un terme de sept jours.

C. POLITIQUE DE CHANGE ET CONVERTIBILITE DU DINAR

La non convertibilité du dinar tunisien demeure une contrainte majeure à la libéralisation du secteur financier parce qu'elle restreint les capacités des planificateurs financiers de la Tunisie à tirer plein avantage du meilleur accès au capitaux et d'une diversification plus faciles des risques que le système financier fournit actuellement. La convertibilité est un stimulus vital du développement des marchés financier, et ce pour un certain nombre de raisons. Une monnaie convertible accroît les échanges commerciaux, ce qui, à son tour, stimule les activités bancaires et renforce les marchés financiers par l'usage de lettres de crédit et de billets à ordre. L'accroissement du commerce des biens améliore celui des services ; ceci renforce les institutions financières non bancaires (comme les compagnies d'assurance), ce qui, à leur tour, accroît encore les activités bancaires. La convertibilité stimule aussi les investissements étrangers directs et le portefeuille des investissements, ce qui améliore la disponibilité à long terme de sources de financement et renforce les marchés des capitaux.

Dans ses annonces et publications externes, la Banque centrale a reconnu à quel point la convertibilité est importante pour attirer des investissements extérieurs et a déclaré que les réformes économiques et fiscales de la fin des années 80 constituent la première étape du processus qui mènera à cet objectif.

La Banque centrale reconnaît que pour arriver à la convertibilité, il faudra passer par un processus long et compliqué et que cela ne sera faisable que lorsque des ajustements internes importants se seront produits. Il est particulièrement important, pour éviter la fuite des capitaux, que les taux d'intérêt soient libéralisés avant que la convertibilité ne soit une réalité. La stratégie actuellement appliquée par le pays est axée sur la promotion de l'exportation des biens et services et sur l'encouragement des échanges commerciaux internationaux. En termes pratiques, cette stratégie est fondée sur trois interventions exécutées simultanément : (a) l'élimination progressive du contrôle du change, (b) l'exposition graduelle des marchés financiers tunisiens aux incertitudes des marchés financiers internationaux et (c) l'évolution concomitante du dinar vers la convertibilité.

Le gouvernement tunisien a commencé à dévaluer le dinar en 1985, pour le dévaluer de 10 pour cent pendant la crise économique de 1986. Selon la Banque mondiale, le taux réel de change était, à la fin de 1986, inférieur de 17,5 pour cent à celui de 1984. Il en est résulté qu'actuellement le marché noir des devises ne semble pas être gênant et son volume est limité. Il est cependant difficile de quantifier ce marché noir en termes d'écart (négociable, mais probablement 10 pour cent ou un peu plus) et en termes de montant total en jeu. L'existence de ce marché noir indique qu'il y a une certaine fuite de capitaux, mais elle ne semble pas être massive.

Les autorités monétaires du pays soulignent dans des déclarations officielles, qu'il est nécessaire d'aborder la question de la convertibilité avec circonspection parce que

l'économie tunisienne est toujours en cours d'ajustement en ce qui concerne la libéralisation et parce que le niveau des réserves de devises est bas. Le fait que la convertibilité pourrait précipiter une fuite des capitaux et que les banques commerciales manquent d'expérience dans les transactions directes en devises sont deux sujets d'inquiétude. Les autorités s'attendent à ce qu'une évolution favorable de l'économie permette une convertibilité totale du dinar au début du VIII^e Plan de développement économique, qui prend effet à compter de 1992.

D'autres sources ont exprimé des doutes quant à la convertibilité totale dans les prochaines années, pour des raisons aussi bien politiques qu'économiques. La manière prudente dont le gouvernement tunisien aborde la convertibilité provient de l'inquiétude selon laquelle une telle mesure pourrait avoir un effet négatif sur l'homme de la rue, aussi bien que d'autres facteurs économiques. Les ajustements favorables dépendent de la bonne performance des secteurs de l'économie qui engendrent des devises étrangères – agriculture, tourisme et pétrole. Malgré les incertitudes concernant le calendrier, le consensus est que le gouvernement tunisien est sérieux en ce qui concerne le principe de la convertibilité.

D. POLITIQUE FISCALE

La réforme fiscale de 1988 a remplacé le système précédent, faussé et compliqué, par un autre qui est plus simple, transparent et économiquement rentable. Un nouveau système d'impôts directs, adopté en 1989, est entré en vigueur en 1990 pour les impôts sur les revenus des personnes et en 1991 pour les revenus des sociétés. Ce nouveau système a été conçu de manière à éliminer la taxation double ou triple des revenus et des dividendes des sociétés, à réduire le taux réel d'imposition, à prévenir la fraude fiscale et les exemptions et il est plus facile à gérer.

Les nouvelles politiques fiscales réduisent, entre autres changements, les stimulants qui encourageaient les sociétés à se servir de la dette au lieu de financement par participation au capital (les intérêts étaient précédemment totalement déductibles des revenus bruts, alors que les dividendes ne l'étaient pas). Les investissements dans les SICAF (sociétés d'investissement à capital fixe) sont particulièrement favorisés ; jusqu'à récemment, la totalité de la somme investie dans une SICAF pouvait être déduite des revenus alors qu'elle est maintenant réduite de 50%. Un certain nombre de taxes diverses ont été remplacées par une taxe à la valeur ajoutée (TVA) standard et des impôts sur le revenu dont la progression est nettement moins abrupte. Les droits de douane maximum ont été réduits de 220 à 43 pour cent et une autre réduction de 25 pour cent est prévue pour l'an prochain. Les investissements, y compris ceux des étrangers, sont pratiquement sans restrictions et en fait bénéficient de concessions fiscales substantielles.

E. REGLEMENTATION BANCAIRE

Pendant les trois premières décennies d'indépendance, le système bancaire tunisien a été fortement dominé par l'Etat et les banques ont été soumises à une réglementation étroite et spécifique de la Banque centrale. Les banques commerciales devaient obtenir une autorisation préalable de la Banque centrale pour les prêts à court terme d'un montant supérieur à un million de dinars tunisiens, pour les prêts à moyen terme autres que ceux qui étaient accordés à certains secteurs prioritaires et pour tous les prêts à long terme². Le gouvernement détenait – et détient toujours – une part majoritaire de quatre des cinq plus importantes banques commerciales et un intérêt de 50 pour cent dans la plupart des banques d'investissement.

Des réformes substantielles ont été appliquées au secteur bancaire. La politique d'approbation préalable appliquée par la Banque centrale pour la majorité des prêts bancaires a été éliminée. Les taux d'intérêt créditeur ont pour la plupart été libérés et les taux d'intérêt débiteur pour les secteurs non prioritaires l'ont été en partie (ils sont maintenant soumis à un plafond dépassant le taux du marché monétaire). Alors que les banques de développement ne sont pas soumises à ces plafonds sur les taux d'intérêt, elles doivent maintenir ces derniers à un niveau proche de ceux qui sont pratiqués par les banques commerciales. Le gouvernement tunisien a aussi réduit ses exigences concernant l'investissement par les banques dans les titres émis par le gouvernement. Il est important de reconnaître que cette réforme du secteur bancaire est intervenue à l'initiative du gouvernement et non pas des banques. En fait, un grand nombre de ces changements ont mis les banques mal à l'aise au début, parce qu'elles croyaient généralement qu'avec l'ancien système qui prévoyait une autorisation préalable des prêts et la détermination des taux d'intérêts par la Banque centrale, celle-ci assurait la possibilité de refinancement. Le fait que ces changements ont été faits à partir du sommet vers la base explique en bonne partie pourquoi les banquiers tunisiens n'aiment pas la concurrence en ce qui concerne les prêts alors qu'ils peuvent s'engager dans une concurrence féroce en ce qui concerne les dépôts.

1. Taux d'intérêt créditeur

Depuis le 1er janvier 1987, les taux d'intérêt versés par les banques pour les dépôts à terme ont été libérés. Après une concurrence libre pour les dépôts, les banques ont convenu d'une structure des taux pour les déposants individuels. Ces taux convenus sont cependant contournés et il existe actuellement une concurrence relativement saine

² Un prêt est considéré comme étant à court terme s'il arrive à échéance après moins d'une année, à moyen terme s'il arrive à échéance entre une et sept années, et à long terme s'il arrive à échéance après plus de sept ans (l'échéance des prêts à long terme ne dépasse généralement pas quinze ans).

en ce qui concerne les dépôts. Qui plus est, les entreprises bénéficient souvent de taux plus favorables, surtout si elles sont parties prenantes au marché des certificats de dépôt.

Les comptes d'épargne et les comptes en dinars convertibles des Tunisiens qui travaillent à l'étranger sont les seuls qui continuent à être soumis à réglementation. Leur taux d'intérêt est fixé, au minimum, à la moyenne des taux quotidiens du marché monétaire pour le mois précédent, moins 2%. La réglementation de ces comptes n'est pas "à but monétaire", mais basée sur des considérations sociales. Les comptes d'épargne et les comptes en dinars convertibles des Tunisiens qui travaillent à l'étranger bénéficient d'une protection spéciale parce qu'ils représentent une part considérable du revenu du pays en devises. Les mesures appropriées ont pour but de provoquer le rapatriement de devises étrangères, qui sont comprises dans les réserves de devises de la Tunisie, qu'elles aient ou non été converties en dinars.

Les comptes courants ne portent pas d'intérêt, mais les banques peuvent verser des intérêts à un taux n'excédant pas 2%. Les mêmes conditions s'appliquent aux dépôts à terme dont l'échéance est de moins de trois mois.

2. Taux d'intérêt débiteur

Comme indiqué précédemment, les banques doivent consacrer 10% des dépôts aux prêts à moyen terme qui sont accordés aux secteurs désignés comme prioritaires : PME, agriculture et exportation. Ce crédit est accordé à des taux préférentiels et réescomptable à la Banque centrale par billets à ordre. Les taux d'intérêt sur ces prêts prioritaires sont fixés bien en dessous du taux du marché monétaire et varient en fonction de l'arrivée à échéance (court, moyen ou long terme), ainsi que du but dans lequel le crédit a été accordé (avance saisonnière pour l'agriculture, financement à l'exportation, etc.). Selon le Mémoire économique de la Banque mondiale concernant le pays (1990) ces taux d'intérêt ont varié entre 6 et 8 pour cent depuis 1988.

Pour la part du crédit non réescomptée par la Banque centrale, les taux d'intérêt de base des prêts ont été libéralisés pour les banques. Celles-ci sont libres de fixer leurs propres taux, limités à un plafond fixé à 3% au-dessus de la moyenne des taux quotidiens du marché monétaire pour le mois précédent³. Ceci augmente le coût réel pour

³ Selon les chiffres publiés en 1990 par l'Institut des finances internationales, le taux moyen du marché monétaire a été estimé à 9,4 pour cent en 1988. Cela signifie que le plafond pour les taux d'intérêt des prêts non prioritaires serait d'environ 12 à 12,5 pour cent, laissant théoriquement un écart de 4 à 6,5 pour cent entre les taux préférentiels destinés aux secteurs prioritaires et les taux accordés aux secteurs non prioritaires. Des banquiers tunisiens ont cependant fait savoir à cette équipe qu'en raison de la concurrence de banque à banque, les taux

l'emprunteur et ouvre la voie à un repli progressif de la Banque centrale de ce type de refinancement subventionné.

3. Conditions de réserve

Il existe une condition de réserve qui oblige les banques à conserver entre 3 et 5 pour cent de leurs dépôts, même pour les certificats de dépôts émis, dans un compte ouvert auprès de la Banque centrale et ne rapportant aucun intérêt. Nonobstant la réglementation, et pour des raisons pratiques, cette réserve est actuellement fixée en dessous du niveau prescrit, à 2%.

Si les conditions de réserve ne sont pas satisfaites, 2% supplémentaires sont imposés, calculés sur la somme des dépôts pour lesquels aucune réserve n'a été fournie. Dans les cas extrêmes, cette somme peut passer à 100% des dépôts non couverts par la réserve, ce qui élimine la totalité de l'excédent de liquidités.

En outre, si une banque consacre moins des 10% exigés de ses dépôts en crédits à court et moyen termes accordés aux secteurs prioritaires, elle est pénalisée en devant maintenir une réserve obligatoire auprès de la Banque centrale, dans un compte ne portant pas d'intérêt et pour une somme équivalente à l'insuffisance constatée.

4. Investissements dans les valeurs gouvernementales

Selon la réglementation en vigueur, les banques doivent investir un maximum de 25% de leurs dépôts comme suit : 1) jusqu'à 5% dans des bons d'épargne spéciaux de la CNEL émis par la Banque de l'Habitat et 2) jusqu'à 20% dans les bons d'équipement à 10 ans émis par le gouvernement tunisien. La Banque de l'Habitat n'émet pas suffisamment de bons pour bénéficier pleinement des 5% obligés, de sorte que cette condition est sans conséquence pratique pour les banques. En ce qui concerne la seconde obligation, la Banque centrale permet dans la pratique une certaine souplesse aux banques par l'achat de bons d'équipement ou en souscrivant à des bons du Trésor à court terme. Ceci est fait pour inciter les banques à acheter et à revendre au public les bons du Trésor à court terme qui ont été récemment mis sur le marché. En octobre 1990, le montant cumulé des bons d'équipement détenus par les banques commerciales était de 716,9 millions de dinars tunisiens, contre 354,4 millions de dinars tunisiens pour les bons du Trésor à court terme détenus par les banques et le public.

d'intérêt débiteur, particulièrement en ce qui concerne les gros clients, sont habituellement inférieurs à ce plafond.

5. Réglementation et supervision

La Banque centrale exerce un contrôle sur l'ensemble du système bancaire (y compris les banques de développement) en organisant des réunions annuelles avec la direction de chaque banque. Les données destinées à ces réunions sont préparées longtemps à l'avance par contact étroit établi entre les divers services de chaque banque et les services correspondant au sein de la Banque centrale. Ces réunions ont pour but de faire en sorte que la Banque centrale examine, avec la direction de chaque banque, tous les aspects des affaires menées par celle-ci. En principe la Banque centrale effectue aussi un contrôle des activités de la banque pour s'assurer que celle-ci se conforme à la réglementation. Ce contrôle est effectué tous les deux ans selon les banques et tous les ans d'après la Banque centrale.

Copié sur les systèmes européens de réglementation et de supervision, le cadre réglementaire est exhaustif. Cependant, l'application de la législation réglementaire est inefficace parce qu'il n'est pas possible d'obtenir des banques individuelles des informations financières précises. Les inspecteurs et les superviseurs sont incapables d'obtenir les données dont ils ont besoin pour évaluer de manière efficace la façon dont les banques respectent la réglementation. Le système actuel de réglementation et de supervision pourrait avoir besoin d'être modifié afin de mieux correspondre au contexte tunisien. Le cadre en place ne prévoit pas de système d'examen et de contrôle semblable à celui que l'on trouve dans le système américain.

F. L'ENVIRONNEMENT DU MARCHÉ DES TITRES

En Tunisie, le marché des titres en est aux premiers stades de son développement. Il est dominé par les institutions financières contrôlées par l'Etat. Les banques publiques jouent un rôle institutionnel de premier plan sur ce marché. Il existe 17 intermédiaires financiers, qui sont tous associés aux institutions financières et principalement aux banques⁴. Les valeurs gouvernementales sont le principal instrument échangé sur le marché, suivies par les valeurs bancaires et principalement les bons à long terme. Les bons à long terme qui sont émis par le gouvernement et par les banques constituent plus de 90 pour cent du montant total des valeurs inscrites et échangées sur le marché des titres.

En Tunisie comme dans beaucoup de pays en développement, la mobilisation de l'épargne s'est étendue plus rapidement et plus régulièrement par l'usage d'instruments

⁴ En Tunisie, les courtiers sont appelés "intermédiaires financiers". Pour cette raison, nous avons utilisé le terme "intermédiaire financier" au lieu de courtier en dépit du fait que, selon la définition classique du terme, les courtiers en valeurs mobilières ne soient pas des intermédiaires financiers.

de dépôt et de crédit à court terme que par le marché des titres et le crédit d'investissement à long terme. Il en résulte que l'économie dépend de manière excessive des horizons à court terme et particulièrement des crédits à court terme accordés par le système bancaire. La mobilisation de l'épargne par le biais d'instruments à long terme et la fourniture de capital-risque au moyen de l'émission de bons ou de titres de participation a été marginale et, par voie de conséquence, le marché des titres demeure sous-développé.

La prédominance du secteur bancaire en tant que source principale de financement de l'activité économique et le manque de progrès dans le développement du marché des titres qui en résulte sont, pour une bonne part, une conséquence des politiques passées du gouvernement tunisien. Celles-ci favorisaient les instruments du type dépôt et ne fournissaient pas les mécanismes nécessaires au développement du marché des titres.

Les lois fiscales favorisaient le financement de la dette ; les conditions strictes de portefeuille imposées aux banques commerciales faisaient passer la plupart des ressources financières du pays à la Banque centrale, qui les dirigeaient vers les secteurs prioritaires de l'économie ; et le rapport élevé dette/fonds propres maintenu par le système bancaire (70/30) réduisait le besoin de chercher des investissements sur le marché des titres. Jusqu'à récemment, l'émission de valeurs de sociétés n'était pas prévue. Le marché de la dette était donc limité aux prêts bancaires.

Le marché des titres joue un rôle capital dans le renforcement du développement économique des économies plus avancées. Il accroît le nombre et la gamme des choix qui s'offrent pour une mobilisation de l'épargne et une affectation des ressources plus efficaces. Ceci entraîne un rapport dette/fonds propres plus équilibré dans le financement des entreprises, ce qui a pour résultat de réduire l'instabilité financière et ses conséquences sociales et politiques indésirables. Les institutions du marché des titres ne remplacent pas les banques et les instruments de ce même marché ne remplacent pas les dépôts et crédits bancaires. Ils viennent plutôt compléter les mécanismes traditionnels d'intermédiation en offrant aux épargnants un éventail plus large d'instruments pouvant convenir aux besoins individuels.

Un marché des titres aide à affecter les capitaux de manière plus efficace en établissant des prix justes (marché) pour les valeurs et en réduisant au minimum le coût de leur achat et de leur vente. Il accroît le volume total de l'épargne et des investissements nationaux en offrant aux épargnants toute une gamme de choix en matière de risques/revenus et en fournissant à des taux compétitifs des fonds pouvant être utilisés pour les investissements. En conséquence, bien que la réglementation du marché des titres doive exiger une certaine transparence, la divulgation et la dissémination d'informations suffisantes pour pouvoir prendre des décisions en matière d'investissement, elle ne doit pas tenter d'éliminer les risques inhérents aux divers types de valeurs.

Dans un contexte économique et d'affaires approprié, un marché des titres et plus particulièrement un marché des capitaux, encourage une plus large distribution de la propriété par la vente de titres participatifs, ce qui assure la promotion du capitalisme démocratique. Un marché des titres sain et efficace, quelle qu'en soit son importance, aide à attirer les capitaux étrangers vers les investissements de portefeuille aussi bien que directs, parce qu'il est perçu comme un signe de stabilité politique et économique.

Plusieurs conditions sont requises pour le développement et le fonctionnement efficace d'un marché des titres en Tunisie. La première et la plus importante est la création d'un environnement compétitif dans le secteur financier. La communauté financière doit adopter pour principes de fonctionnement plusieurs préceptes clefs dont les responsables de la Banque centrale se font actuellement les avocats : 1) le rendement offert aux épargnants par les instruments financiers doit pouvoir faire concurrence à d'autres formes d'épargne, 2) les institutions financières doivent recevoir une rémunération adéquate pour leur permettre d'offrir des taux compétitifs aux épargnants et 3) les utilisateurs des ressources financières – qu'ils soient publics ou privés – doivent payer des taux qui reflètent l'état du marché.

En Tunisie, l'offre et la demande en valeurs restent limitées. La petite quantité d'actions échangées (ou masse) laisse le marché ouvert à des fluctuations de prix. L'étroitesse du marché, qui résulte du petit nombre de sociétés inscrites, fait que les manipulations sont plus faciles, ce qui, à son tour, dissuade les investisseurs de participer au marché. L'une des causes principales de la faible demande en ce qui concerne le marché financier est le manque de confiance des investisseurs qui le perçoivent comme étant hautement spéculatif et ouvert aux abus pouvant être commis par des personnes privilégiées. La demande limitée en actions entraîne aussi une baisse des prix et accroît le coût d'obtention de fonds du marché des valeurs, ce qui n'incite pas les sociétés à offrir leurs actions au public.

L'offre limitée en titres de participation provient de plusieurs facteurs cruciaux, dont :

- o L'accès des sociétés à des sources de financement moins chères.
- o Les familles qui sont propriétaires de sociétés hésitent à en partager le contrôle.
- o Les entreprises hésitent à divulguer leurs opérations à des personnes n'en faisant pas partie.
- o De nombreuses sociétés qui sont la propriété exclusive ou partielle de banques commerciales et de développement ne sont pas inscrites.
- o Les multinationales et/ou leurs filiales tunisiennes ne sont pas inscrites.

- o Le droit de préemption des actionnaires.
- o Les pratiques de financement du gouvernement en ce qui concerne les entreprises publiques.

La raison institutionnelle la plus courante pour laquelle si peu de titres sont émis sur le marché est probablement la dépendance des financements bancaires. La facilité de financement a permis aux sociétés d'utiliser les banques pour répondre à presque tous leurs besoins en matière de financement. Jusqu'à récemment, la politique fiscale a contribué au fait que les sociétés préféraient avoir recours à la dette plutôt qu'à la prise de participation, parce que les frais constitués par les intérêts étaient entièrement déductibles du revenu brut alors que les dividendes étaient soumis à une triple imposition. A la suite des réformes mises en place en 1986-87, les revenus sur patrimoine n'ont été sujets qu'à une double imposition et la loi fiscale qui est entrée en vigueur en janvier 1990 a encore réduit cette distorsion en abolissant les taxes sur les dividendes distribués aux actionnaires.

L'exercice d'un contrôle étroit exercé sur les entreprises par de petits groupes, qui ont généralement des liens familiaux, est une pratique fermement ancrée dans le monde des affaires de la Tunisie. Ne voulant pas partager leur pouvoir et soucieux de préserver une certaine discrétion, ces groupes résistent au concept de l'offre publique d'actions, parce que ceci viole les principes de confidentialité qui sont appliqués depuis longtemps. Au fil des ans, une partie des revenus n'ayant pas été déclarée le montant des impôts a été inférieur à ce qu'il aurait dû être, ce qui soulève la possibilité de pénalisations si les divulgations nécessaires pour les offres publiques ne sont pas conformes aux déclarations d'impôts soumises précédemment aux autorités fiscales.

G. INFORMATION FINANCIERE

En Tunisie, le manque d'informations financières normalisées et fiables est l'une des contraintes les plus courantes au développement du secteur financier. Ce problème est le résultat d'un certain nombre de facteurs. Alors que le pays a une association d'experts comptables, possédant une bonne formation en principes comptables acceptés au niveau international et en normes de vérification des comptes, rien ne pousse à appliquer ces normes. Il n'existe pas de plan comptable pour diverses industries, les sociétés et entreprises publiques n'ont pas de système de vérification des comptes interne et les membres de l'association des experts comptables n'appliquent pas de façon uniforme un seul ensemble de principes comptables et de normes de vérification des comptes.

L'association des experts comptables (l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie – OECT) a été créée par la Loi N° 82-62 en date du 30 juin 1982. Cette association regroupe toutes les personnes agréées en qualité d'experts comptables. Ils doivent avoir

fait cinq années d'études universitaires, avoir suivi un stage/programme de formation de trois ans et passer un examen devant un jury.

Cette association a une "chambre de discipline" et une "commission de contrôle", ainsi qu'un certain nombre d'autres comités dont le but est de s'assurer que des mesures disciplinaires sont prises contre les membres qui n'appliquent pas les normes de l'OECT. Ces comités donnent à cette institution les moyens dont elle a besoin pour fonctionner en tant qu'organisme professionnel valable. La supervision de cette association relève du ministère de l'Economie et des Finances, qui délègue une commission gouvernementale ayant charge d'assister à toutes les réunions du conseil de l'OECT, de la Chambre de discipline et de la Commission de contrôle. Cette supervision est imposée par la loi.

En 1975, le gouvernement a créé un Conseil supérieur de comptabilité afin d'examiner le code comptable du pays (publié pour la première fois en 1968) et de créer des codes comptables séparés, qui soient adaptés aux besoins de secteurs commerciaux et financiers spécifiques. Ce conseil n'est jamais véritablement devenu opérationnel, mais il continue d'exister légalement, de manière dormante. Cet organisme n'a jamais publié de normes comptables ou de principes de contrôle de gestion. Le gouvernement tunisien a récemment réactivé le conseil afin de tenter d'exercer un certain contrôle sur les activités de l'OECT. Les principes comptables et les normes de vérification des comptes sont en cours de préparation, mais rien n'a été publié ou finalisé à ce jour.

L'OECT a commencé la publication d'un ensemble de principes comptables et de normes de vérification des comptes, mais ces dernières n'ont pas de poids légal. L'appartenance à l'OECT est le seul facteur qui oblige les membres à appliquer ces normes – il n'y a pas d'obligation légale à ce sujet. En pratique, tous les membres de l'OECT n'appliquent pas ces normes de la même manière. La Commission de contrôle est chargée de régler ces différences et peut appliquer des sanctions allant de l'avertissement à la révocation.

Un contrainte importante imposée à l'efficacité de la profession comptable provient du fait que seules les sociétés anonymes sont obligées par la loi de se soumettre à une vérification des comptes externe et seules les sociétés anonymes dont le chiffre des ventes net atteint 3 millions de dinars tunisiens ou plus sont tenues à ce que ce contrôle soit effectué par un membre de l'OECT. Toutes les autres formes de sociétés ne sont pas tenues de se soumettre à une vérification des comptes externe. Cela signifie que les principes comptables et normes de vérification des comptes élaborés en Tunisie ne sont pas appliqués de manière uniforme et que la majorité des entreprises tunisiennes ont le droit de choisir les vérificateurs, les principes comptables et les normes de vérification qui leur conviennent.

Dans la plupart des cas, les pratiques comptables appliquées en Tunisie ne donnent pas d'informations financières fiables. Une enquête sur les procédures de comptabilité/vérification des comptes a été effectuée par la bourse tunisienne auprès des

entreprises du secteur commercial et industriel. Elle a mis à jour les problèmes cruciaux suivants :

- (1) Le personnel comptable employé par les entreprises ayant participé à cette enquête n'ont pas les qualifications académiques adéquates.
- (2) Il y a une absence de contrôles internes et de politiques ainsi que de procédures comptables adéquates dans de nombreuses sociétés tunisiennes.
- (3) L'importance de bonnes procédures comptables est minimisée par le milieu des affaires. Ceci est dû en grande partie au fait que les sociétés désirent éviter une divulgation adéquate de leurs finances, pour raisons fiscales ou autres.
- (4) Les rémunérations des opérations de vérification comptable sont sujettes à un plafond légal. Comme ce plafond est très bas (21 000 dinars tunisiens), les vérificateurs ne sont pas suffisamment rémunérés pour les encourager à effectuer des vérifications comptables soigneuses et détaillées.

L'insuffisance générale des informations financières a de vastes répercussions nuisibles sur le système financier. La liste ci-après donne les plus importants de ces effets :

- o Sur les banques : L'absence d'informations normalisées et fiables obtenues auprès des emprunteurs a un effet grave sur les capacités des banques à analyser la situation financière d'un client et à tirer des conclusions valables sur l'état de ses finances et sa solvabilité. Ceci ne fait qu'accroître l'aversion des banques en ce qui concerne les risques.

La qualité du portefeuille du secteur bancaire et sa capacité à accorder un crédit sans risque aux secteurs productifs de l'économie sont sapés par le manque de transparence.

Le même problème existe au sein des banques elles-mêmes, en terme d'établissement des rapports financiers destinés à la Banque centrale et au grand public. Etant donné que les informations fournies par les banques à la Banque centrale sont considérées comme étant imprécises, la réglementation et la supervision sont considérées comme très inefficaces en Tunisie. Quand les banques individuelles ne peuvent pas évaluer avec précision leur propre état financier interne, la Banque centrale n'a aucun moyen de déterminer si une banque donnée est toujours saine.

- o Sur les niveaux et mécanismes d'investissement : Le manque de transparence restreint les activités d'investissement. Peu d'investisseurs sont prêts à injecter du capital dans des entreprises n'appartenant pas à des

membres de leur famille ou à des amis proches, parce que l'impression générale est qu'il est impossible d'obtenir des informations précises sur l'état de santé financier d'une société.

- o Sur les activités des investisseurs institutionnels potentiels : Les investisseurs institutionnels potentiels, tels que les caisses de retraite et les compagnies d'assurance, hésitent à placer des fonds dans des institutions comme la bourse et les fonds communs de placement parce qu'ils ont l'impression de ne pas pouvoir obtenir d'informations financières précises sur les sociétés dans lesquelles ils seraient appelés à investir.
- o Sur l'attrait des capitaux étrangers : Le manque d'informations financières fiables relatives aux entreprises tunisiennes affecte la capacité du pays à attirer des capitaux étrangers qui seraient investis dans ces entreprises.
- o Sur la bourse : Le manque d'informations financières fiables affecte aussi bien l'offre que la demande en valeurs échangées à la bourse. Comme une société peut obtenir des prêts bancaires sans soumettre d'état financier vérifié, les conditions de divulgation imposées par la bourse ont un effet dissuasif puissant sur l'inscription en bourse⁵. Les investisseurs refusent pour la plupart d'investir dans des compagnies non inscrites, en dépit du fait que les sociétés inscrites sont sujettes à une réglementation stricte concernant la divulgation. Cette attitude profondément ancrée limite l'activité de la bourse de Tunis.

H. LEGISLATION COMMERCIALE ET PROCEDURES JUDICIAIRES

Outre les déficiences graves en comptabilité et pratiques de vérification des comptes, ainsi que dans l'obtention d'informations financières précises, l'industrie bancaire doit faire face aux imperfections de la législation commerciale en vigueur et aux procédures judiciaires inadéquates qui en résultent.

Une faiblesse importante est la conséquence des principes légaux inhérents au Code Napoléon sur lequel le système légal tunisien est basé. Ces principes réglementent toutes les activités individuelles par le biais des codes civil, commercial et pénal. Contrairement aux procédures appliquées en vertu du droit commun, toute action qui n'est pas

⁵ L'écart qui existe entre la quantité et la qualité des informations financières qui doivent être soumises pour obtenir des prêts bancaires et les conditions de divulgations de la bourse signifie que de nombreuses sociétés hésitent à se faire inscrire, préférant obtenir un financement bancaire. Ceci restreint l'offre d'actions échangées en bourse.

gouvernée par la législation en vigueur est invalidée en vertu du droit tunisien. Ceci crée des difficultés de procédure, en particulier dans la réalisation du collatéral.

L'absence de juges et autres cadres juridiques spécialisés en droit commercial constitue un second obstacle majeur au bon fonctionnement du système juridique. Le problème fondamental est, semble-t-il, que les avocats tunisiens s'occupent de tous les cas, qu'ils relèvent du droit civil ou du droit pénal. Des mesures destinées à amoindrir ces problèmes, dont la création d'un institut de formation des juges en droit commercial, sont en cours de discussion. Il est aussi question d'une réforme de l'enseignement qui permettrait aux étudiants de se spécialiser dans des domaines tels que le droit commercial, civil et pénal, après une formation juridique commune.

On est conscient, dans le milieu juridique de la Tunisie, des effets nuisibles des déficiences des systèmes légal et juridique sur l'économie du pays. Des discussions ont eu lieu en vue de contourner ces obstacles en constituant un Centre d'arbitrage régional pour les pays du Maghreb. En cas de litige, toutes les parties à une transaction commerciale, y compris les accords de prêt entre les banques et leurs clients, soumettraient leur cas à un arbitrage et conviendraient d'accepter les décisions du Centre. On peut douter qu'une chambre d'arbitrage puisse apporter une aide efficace à la réalisation de collatéral, encore qu'elle puisse être utile dans certains cas.

En ce qui concerne le développement des marchés financiers, il est bon de noter que le droit tunisien ne reconnaît pas l'existence des "trusts" et ne possède pas de cadre autorisant "l'affacturage". Dans ce contexte, la transformation des avoirs en valeurs peut ne pas être faisable pour le moment.

I. LE PROGRAMME DE PRIVATISATION DU GOUVERNEMENT

Avant la fin des années 80, la politique de développement économique de la Tunisie reposait essentiellement sur l'Etat, qui était à la fois entrepreneur et financier. Alors que l'agriculture, le commerce de détail et les petites et moyennes entreprises (PME) faisant principalement partie du secteur privé, les entreprises industrielles plus importantes, touristiques et dans certains cas agricoles, les services bancaires et financiers, les transports, les communications et les grandes activités commerciales étaient réservés au secteur public ou avaient une forte participation de l'Etat.

Cependant, en 1980, des pragmatistes se trouvant au gouvernement ont réussi à obtenir un accord portant sur la vente des sociétés d'état – en tant qu'entités et non par actions. Une loi datée de 1987 stipule une politique de privatisation et en définit les procédures. Celles-ci ont été simplifiées en 1989 et une commission de privatisation, la "Commission pour l'Assainissement et la Restructuration des Entreprises Publiques" (CAREP) a été créée. Depuis 1987, 47 ventes ont été finalisées, portant sur 26 sociétés, presque toutes ayant des ennuis. Soixante-dix pour cent (17 sociétés sur 26) étaient dans le secteur de la

fabrication, d'autres faisaient partie des industries des textiles, de l'alimentaire, mécanique et des matériaux de construction. Environ 189 sont éligibles pour le programme de privatisation, dont beaucoup font des bénéfices et dont certaines sont très importantes pour l'économie de la Tunisie.

Le programme de privatisation adopté par la Tunisie est l'un des plus avancés du monde en voie de développement. Cependant, les méthodes et procédures d'application de ce programme sont massives, dans le contexte tunisien, et sont toujours en cours de mise au point. Les problèmes complexes de détermination de la valeur et de la transparence commencent seulement à être abordés. Etant donné son peu d'importance, la bourse aurait de la peine à absorber les actions de toutes ou même de la plupart des candidates à la privatisation, ou encore de beaucoup des entreprises ayant les meilleurs plans et les meilleures chances de rentabilité, si elles devaient être mises brutalement sur le marché. Un autre problème important est celui des acheteurs potentiels de sociétés privatisées. Alors que le gouvernement tunisien envisage d'appliquer des mesures destinées à encourager la participation des employés et des cadres, les possibilités de contrôle des sociétés par les employés demeurent limitées par un manque de ressources adéquates pour effectuer des achats modestes d'actions ou pour financer la modernisation et la restructuration de ces compagnies. La vente à des étrangers, ou la prise de participation de ceux-ci à des entreprises tunisiennes est autorisée, mais les investisseurs étrangers ont tendance à être mal informés et incertains en ce qui concerne les conditions du marché tunisien. Certains des grands groupes industriels tunisiens sont certainement attirés par l'achat d'entreprises publiques spécifiques, mais la vente de celles-ci à de tels groupes ne contribuerait pas à l'élargissement du marché des valeurs, qui est le but déterminé par le gouvernement tunisien.

La privatisation d'une part importante des avoirs publics, dont les banques et les compagnies d'assurance, est un élément désirable et nécessaire du programme de réformes économiques mises en oeuvre par la Tunisie et elle pourrait avoir des conséquences importantes sur la libéralisation du secteur financier. En ce qui concerne les possibilités de participation du grand public tunisien aux entreprises privées, la privatisation pourrait jouer un rôle de premier plan en augmentant considérablement le nombre et le choix des titres dans lesquels ce public pourrait investir, ce qui stimulerait la croissance du marché des valeurs.

J. FINANCEMENT NON STRUCTURE

En Tunisie, le secteur non structuré joue un rôle important dans les activités économiques du pays et a de nombreux liens avec le secteur structuré. Il est à la fois partie intégrante du contexte dans lequel le système financier tunisien évolue et une base de ressources supplémentaires auxquelles ce système pourrait avoir accès. En Tunisie, le secteur non structuré semble être plus important que dans d'autres pays se trouvant au même stade de développement et au même niveau de revenu. Il est cependant important

de reconnaître qu'il est très difficile de mesurer et de décrire les mécanismes de financement non structurés.

Un grand nombre d'entreprises du secteur non structuré traitent avec les banques par le biais de comptes personnels qui servent au dépôt des fonds excédentaires et de sources de crédit à court terme. Ces entreprises ne figurent cependant pas dans les livres de banques en tant qu'entreprises commerciales parce qu'elles ne veulent pas être taxées en tant que telles. Malgré l'absence de statistiques fiables sur les activités commerciales ou financières du secteur non structuré, sa valeur cumulative est estimée entre 15 et 25 pour cent du PIB. (Les activités financières de ce secteur ne sont pas comprises dans les statistiques figurant ailleurs dans le présent rapport.)

De nombreux exploitants de ce secteur sont riches et disposent de ressources excédentaires qui sont conservées en dépôt dans les banques. Les entreprises font traditionnellement partie du secteur non structuré surtout pour échapper au paiement de l'impôt sur les sociétés, mais ce n'est plus un facteur particulièrement important. Il existe en fait des mesures fiscales d'encouragement à l'investissement à long terme des ressources dans le secteur structuré. Ces exploitants du secteur non structuré pourraient être de bons candidats à l'investissement dans le marché des titres, si ce dernier était fonctionnel et s'ils étaient bien informés au sujet des conditions, des possibilités et des risques de ce marché. En outre, ils peuvent s'avérer être moins rigideusement orthodoxes dans leurs investissements que les banquiers ou industriels conventionnels de la Tunisie. Certaines de leurs entreprises pourraient passer dans le secteur structuré et même retenir l'attention d'autres investisseurs, comme le cas s'est présenté pour certaines entreprises du secteur non structuré des Etats-Unis et de l'Asie de l'Est.

Alors que certains exploitants du secteur non structuré sont partiellement intégrés au système financier structuré – dans le sens qu'ils effectuent des dépôts auprès des banques – ils ne pourront être attirés davantage dans le secteur structuré que si le marché monétaire et celui des capitaux se développent davantage. Les hommes d'affaires du secteur non structuré pourraient être attirés par un ensemble plus large d'instruments plus attrayants, comme par exemple des certificats au porteur qui permettraient à ce dernier de conserver l'anonymat. Un marché secondaire et l'accroissement des liquidités qui en résulterait, rendrait aussi le système structuré plus attrayant aux yeux de tels exploitants.

III. LES INSTITUTIONS DES MARCHES FINANCIERS

A. GENERALITES

Le système financier de la Tunisie est bien développé par rapport à ceux de nombreux autres pays en voie de développement. Le secteur bancaire comprend, outre la Banque centrale de Tunisie (BCT), des banques commerciales, de développement et off-shore, ainsi que des institutions financières spécialisées. Il y a douze banques commerciales et huit banques qui sont soit off-shore, soit des filiales, soit des agences d'institutions étrangères, ou des organisations séparées appartenant à des entités étrangères. Sur les douze banques commerciales, dix sont des banques commerciales locales constituées de manière traditionnelle. Une autre, la Citibank, a établi une agence nationale près de son agence off-shore en 1989. L'autre est une caisse d'épargne logement spécialisée et constituée localement (la CNEL), qui a été convertie en banque de dépôt, la Banque de l'Habitat, dans le but exprès de financer l'accès des consommateurs à la propriété immobilière⁶.

Outre ces banques de dépôt et off-shore, il existe huit banques de développement. L'une de celles-ci, la Banque Nationale de Développement Agricole (BNDA) a fusionné avec la Banque Nationale de la Tunisie (BNT) en octobre 1989 pour former la Banque Nationale Agricole (BNA), banque commerciale intégrale dont la mission spéciale est de financer le secteur agricole.

Les institutions importantes du marché des titres n'appartenant pas au système bancaire comprennent la bourse de Tunis et dix-sept intermédiaires financiers qui sont presque tous associés à des banques. Il y a aussi un certain nombre d'investisseurs institutionnels tels que compagnies d'assurance, caisses de retraite et fonds communs de placement, bien que leurs activités sur le marché des titres soit limitée. Il existe aussi une société à capital-risque, la SPPI, qui démarre et qui a été créée par un groupe de dix-sept banques commerciales et de développement.

Le secteur financier de la Tunisie reste largement dominé par les banques commerciales, dont la plupart sont propriété ou à participation de l'Etat. Le coefficient des avoirs combinés des banques commerciales par rapport au PIB (0,524 pour cent) est plus élevé que la moyenne des pays en développement à revenu moyen. Le tableau ci-après, extrait du Mémoire Economique du Pays relatif à la Tunisie et publié par la Banque mondiale en mars 1990, donne une comparaison de la performance des banques commerciales par rapport aux autres institutions financières.

⁶ Cette information est basée sur "La République de Tunisie : Mémoire Economique du Pays", publié en 1990 par la Banque mondiale.

LA STRUCTURE DU SYSTEME FINANCIER
(Millions de dinars, novembre 1989)

	Avoirs (%)	Dépôts (%)	Crédit à l'économie
Banques commerciales	5 409 (73,5)	3 206 (90,6)	4 136 (76,2)
Autres institutions financières*	1 950 (26,5)	333 (9,4)	1 294 (23,8)

* Comprennent les banques de développement, la CENT, la CNEL, une société de leasing, les banques off-shore et les sociétés de gestion de portefeuille

Le rôle dominant des banques commerciales dans le système financier de la Tunisie est clair. Les institutions financières et instruments divers qui jouent des rôles importants et dynamiques dans de nombreux autres pays sont marginaux ou inexistantes en Tunisie. Le marché des titres demeure inactif en Tunisie et continue à jouer un rôle mineur dans la mobilisation de l'épargne du pays.

B. INSTITUTIONS BANCAIRES

Les banques font l'objet des clauses de la Loi N° 67-51 en date du 7 décembre 1967 et de ses amendements subséquents. Les banques sont définies comme étant des entités constituées normalement engagées dans les transactions suivantes:

- o réception de dépôts de toutes durées effectués par le public,
- o octroi de crédit divers,
- o fonction de courtage et transactions en bourse et en devises et
- o toutes transactions de versement et de dépôt pour les dépositaires, comme la collecte des chèques, lettres de change, coupons ou prélèvements dus à tout autre type d'instrument.

La loi ne définit pas les transactions financières telles que l'augmentation de capital ou le produit des réescomptes comme étant des dépôts reçus du public.

En principe, les banques ne sont pas autorisées à accorder des crédits sur plus de 7 ans. La loi contient cependant des clauses qui autorisent les banques à octroyer des crédits à une échéance dépassant cette limite. Ces clauses s'appliquent surtout aux entreprises publiques.

La loi fait une distinction entre les banques commerciales et celles de développement en spécifiant les restrictions suivantes, qui s'appliquent aux activités des banques de développement :

- o les activités des banques de développement sont limitées principalement à la création d'entreprises, à la participation au capital d'entreprises existantes et à l'octroi de crédit à moyen et à long termes ;
- o les crédits à long terme octroyés par une banque de développement doivent être financés principalement par les fonds propres de la Banque et des emprunts à long terme ;
- o une banque de développement ne peut recevoir que des dépôts à plus d'un an d'échéance et ne peuvent les investir que dans des crédits à long terme, conformément aux limitations appropriées qui sont imposées par la Banque centrale ;
- o les dépôts à plus long terme (plus d'une année) effectués auprès d'une banque de développement doivent être investis principalement dans les crédits à l'équipement dont l'échéance ne dépasse pas 7 années ; et
- o une banque de développement peut accorder, si nécessaire, un crédit à court terme à une société, mais seulement si la banque est majoritaire dans celle-ci ; une banque de développement peut aussi recevoir des dépôts sur comptes courant de telles sociétés ainsi que de son personnel.

1. Banques commerciales

Le gouvernement tunisien détient une part majoritaire de cinq des six plus grandes banques commerciales du pays, ou en est le plus gros actionnaire (Cf. le tableau figurant à la page suivante) :

PROPRIETE DES BANQUES COMMERCIALES TUNISIENNES
AU 31 DECEMBRE 1989

Banque	Avoirs (Milliers de dinars tunisiens)	Pourcentage des actions détenues par le		
		Secteur public tunisien	Secteur privé tunisien	Secteur étranger
BNA	1 947 074	84,09%	15,91%	
STB	1 726 727	54,07%	45,93%	
BIAT	898 341	00,42%	64,31%	35,27%
UIB	613 394	50,74%	27,91%	21,35%
BH	594 053	100,00%		
BS	585 722	42,50%	35,90%	21,60%
BT	532 203		64,00%	36,00%
UBCI	493 381		50,00%	50,00%
CFCT	426 619		100,00%	
ATB	274 711		35,59%	64,41%
BFT	87 964	100,00%		
CITIBANK	10 885			100,00%

Le secteur bancaire commercial national détient environ 75% des avoirs du secteur financier, reçoit plus de 90 des dépôts et contribue plus de 75% du crédit de l'économie tunisienne (ce qui est indiqué par le tableau à la page précédant). Les pourcentages qui restent sont attribués aux autres institutions financières, qui comprennent les banques de développement, les organismes de prêts spécialisés, une société à capital-risque, des sociétés de leasing, les banques off-shore, un fonds commun de placement à l'état embryonnaire et des sociétés de gestion de portefeuille (appelées SICAV et FICAV).

Le tableau suivant, intitulé "Classement des Banques Commerciales", donne la classification des banques commerciales en ce qui concerne (a) la totalité des avoirs, (b) la valeur nette, (c) les revenus bruts, (d) les dépôts, (e) les revenus nets, (f) le nombre d'agences et (g) le personnel. Les analyses graphiques qui accompagnent le tableau indiquent clairement l'extraordinaire concentration de ressources financières et les capacités de prêt des deux principales banques publiques, la Banque Nationale Agricole (BNA), qui est aussi considérée dans le présent rapport comme une institution spécialisée, et de la Société Tunisienne de Banque (STB).

CLASSIFICATION OF COMMERCIAL BANKS ON 12/31/88

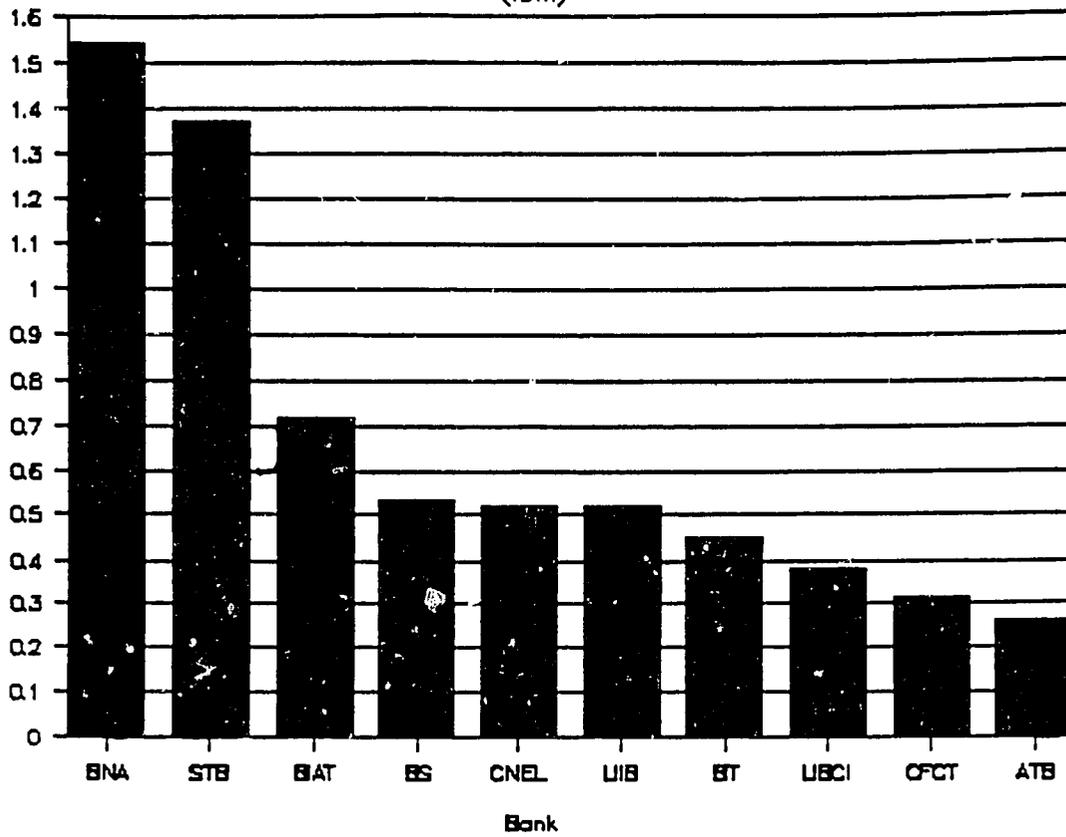
	(In Millions of Tunisian Dinars)									
Total Assets	BNT 1,540,002	STB 1,371,536	BIAT 715,152	BS 531,120	CNEL 522,737	UIB 518,771	BT 453,249	UBCI 377,199	CFCT 312,361	ATB 260,786
Net Worth	STB 218,580	BNT 55,147	BT 23,143	BIAT 21,815	BS 21,351	UBCI 20,224	CFCT 16,976	ATB 15,929	CNEL 15,738	UIB 14,877
Gross Revenue	STB 87,381	BNT 82,082	BIAT 52,058	BS 38,569	UIB 36,851	BT 32,932	UBCI 26,419	CNEL 25,583	CFCT 23,913	ATB 15,728
Deposits	STB 839,583	BNT 685,095	BIAT 486,960	BS 381,022	UIB 318,683	BT 278,538	UBCI 255,775	CFCT 219,983	ATB 195,886	CNEL 193,539
Net Income	STB 6,443	BNT 5,606	BIAT 3,008	CNEL 3,001	BT 2,769	ATB 2,739	UBCI 2,486	CFCT 2,208	BS 1,551	UIB 304

Number of Branches	STB 116	BNT 107	BS 62	UIB 58	BIAT 56	BT 51	CFCT 42	UBCI 24	ATB 11	CNEL 0
Staff	STB 2,459	BNT 2,244	BIAT 1,322	UIB 1,124	BS 1,102	CFCT 697	CNEL 679	UBCI 671	BT 636	ATB 349

(The following pages contain graphic depictions of the information presented in this chart)

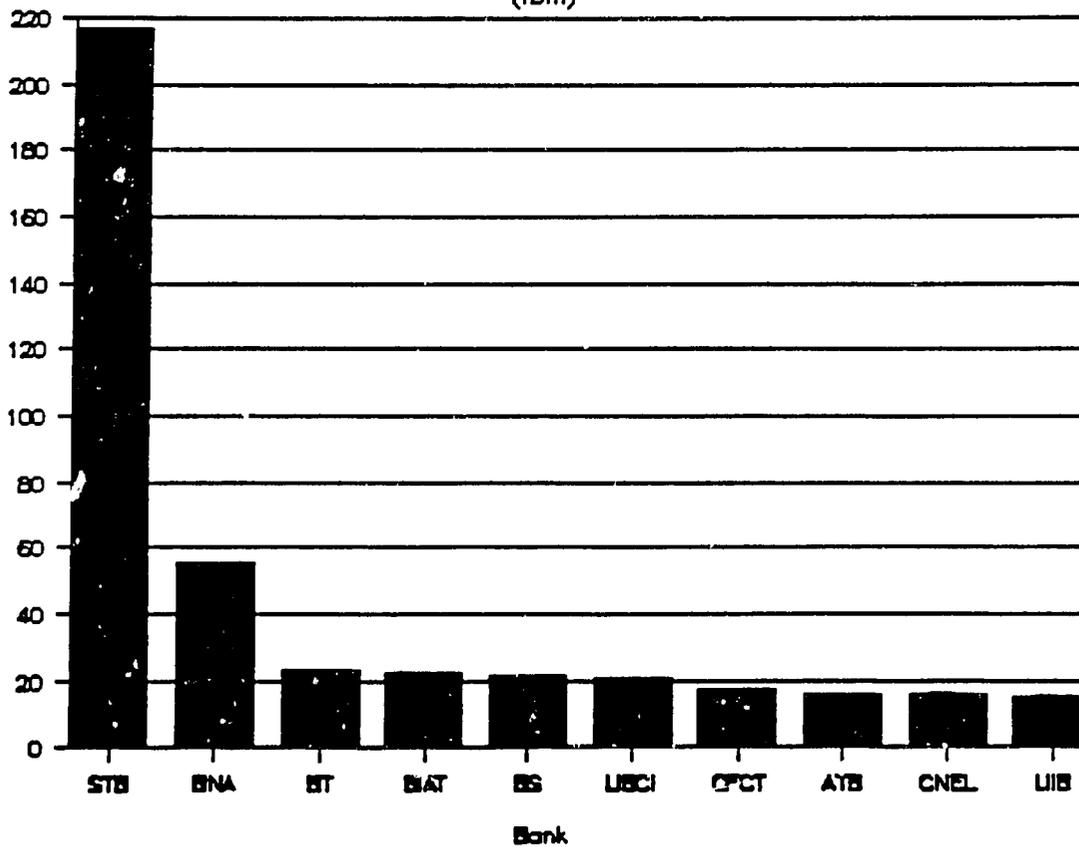
TOTAL ASSETS

(Tm)



NET WORTH

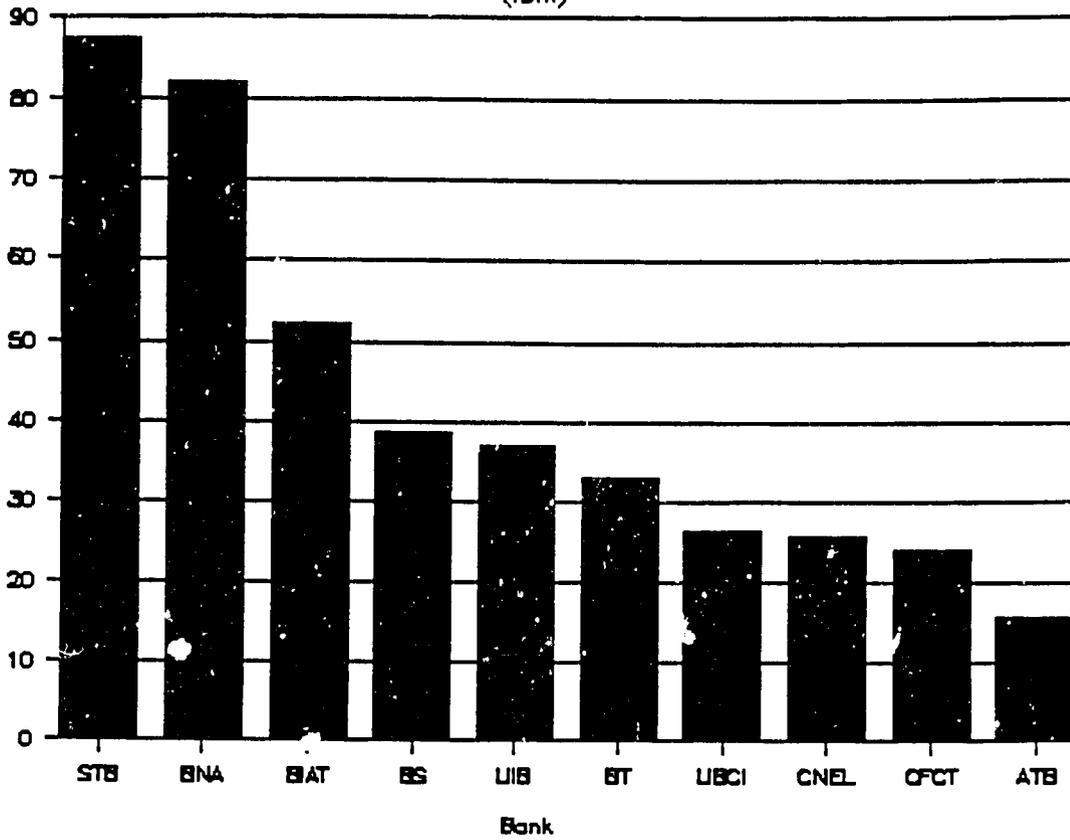
(Tm)



-27B

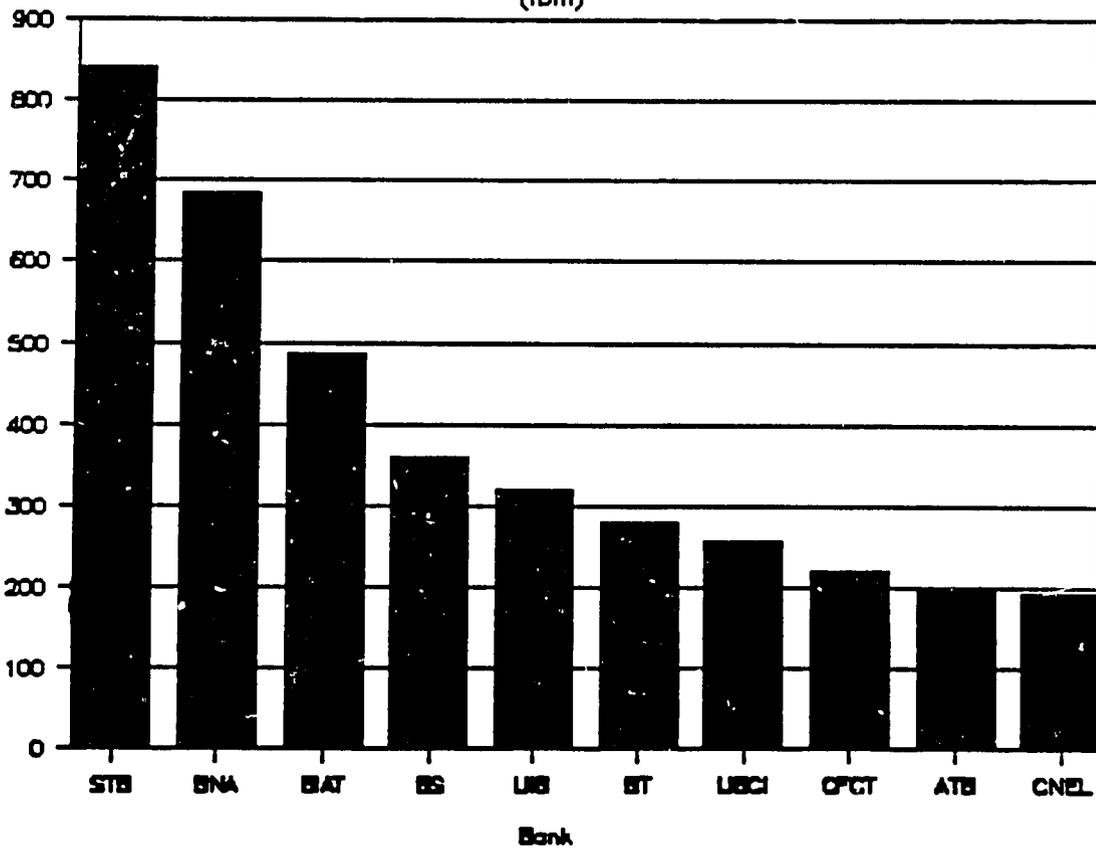
GROSS REVENUE

(TDm)



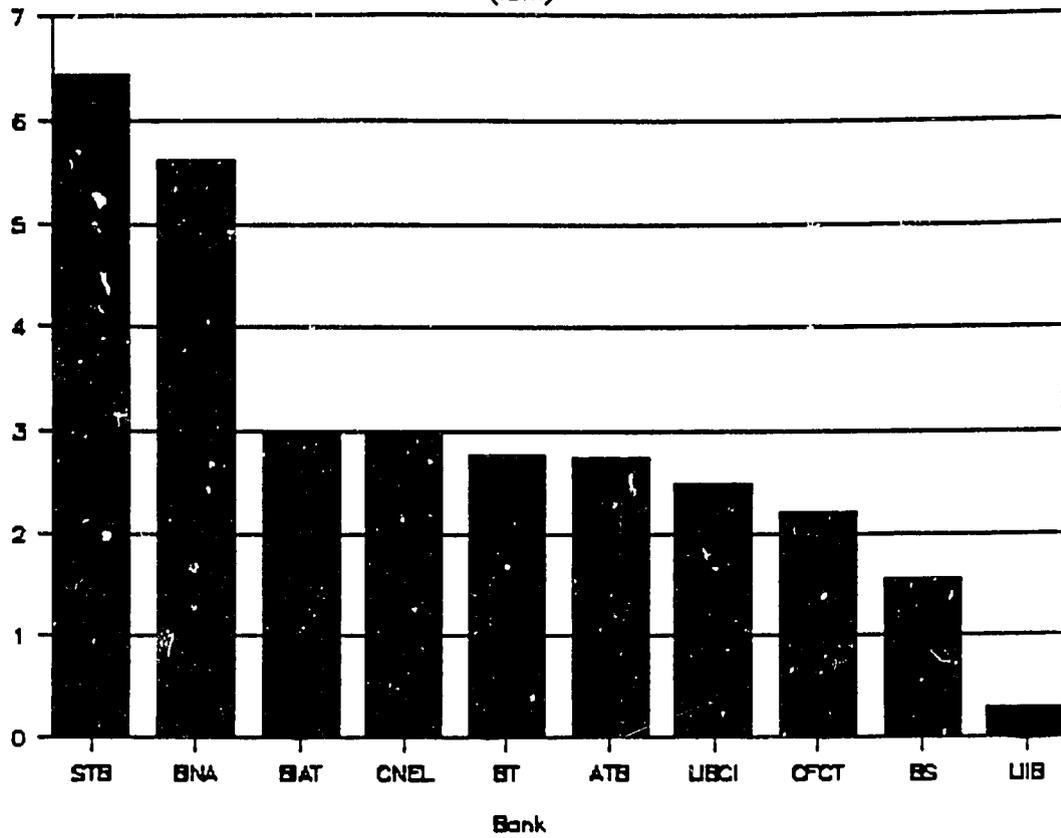
DEPOSITS

(TDm)

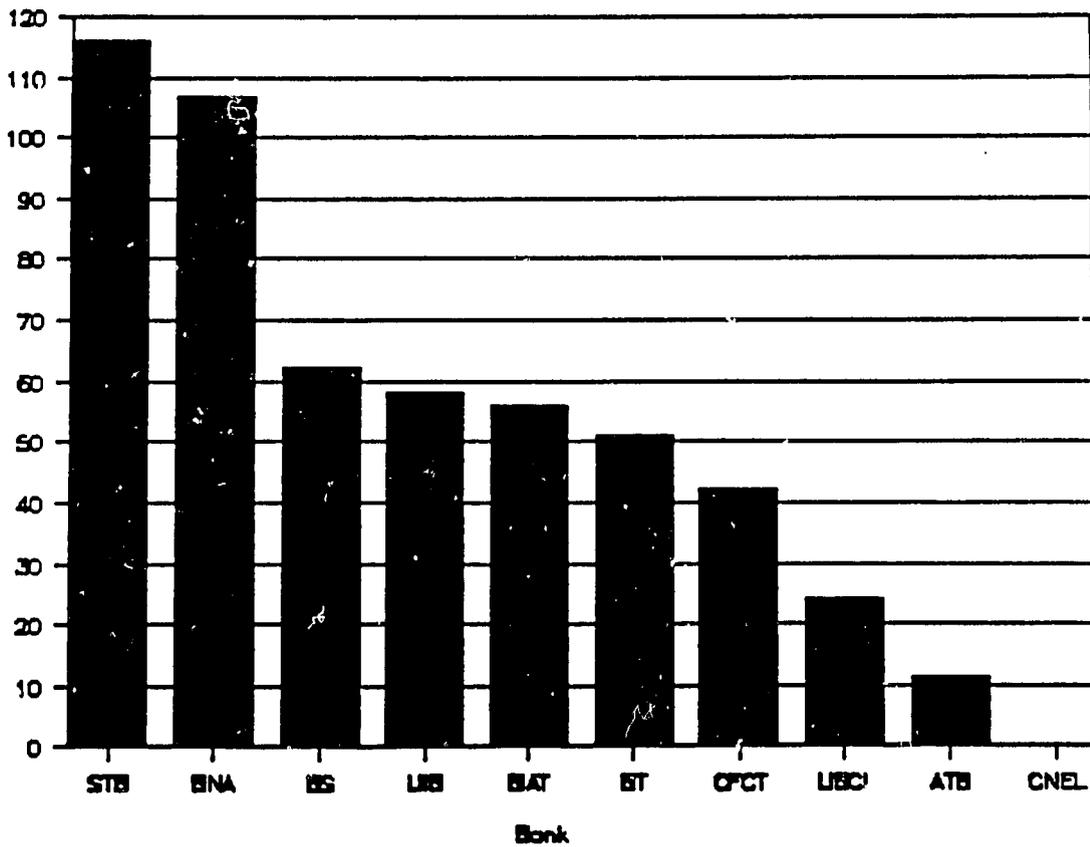


27c

NET INCOME (TDm)

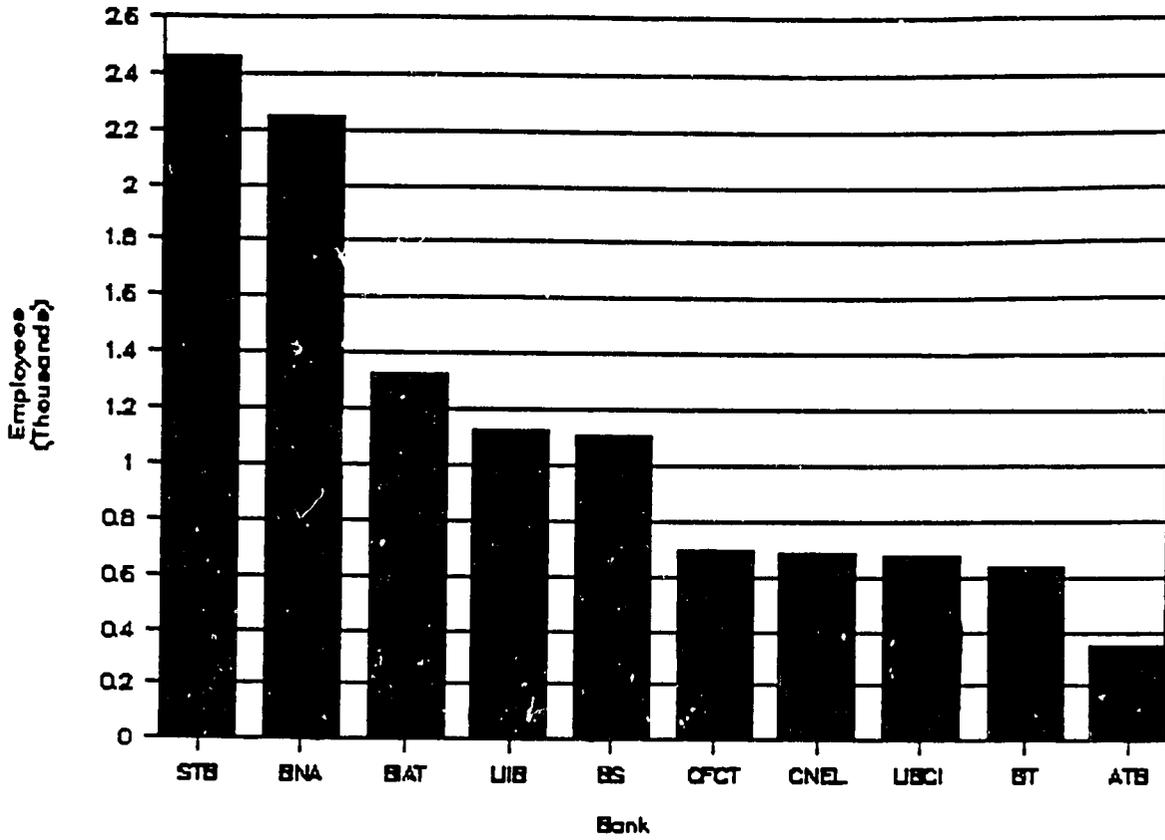


NUMBER OF BRANCHES



71d

STAFF



27e.

Banques off-shore : La législation réglementant la création des banques off-shore a été adoptée pour la première fois en 1976. Depuis 1985, cette loi a été amendée à plusieurs reprises afin d'élargir le champ des activités entreprises par les banques off-shore – qui constituent toujours une part relativement faible du secteur bancaire commercial.

Avant 1985, les banques off-shore ne pouvaient traiter qu'avec les sociétés non résidentes. Des modifications apportées récemment à la législation permettent à ces institutions d'obtenir des dépôts en dinars, à condition que le montant cumulé total de ces dépôts ne dépasse pas, pour une banque donnée, le montant des investissements de cette banque, qui sont financés par ses fonds propres provenant de l'étranger. Le montant total de ces dépôts effectués auprès des banques off-shore n'est pas autorisé à dépasser 1,5% des dépôts détenus par les banques commerciales tunisiennes. Les banques off-shore doivent utiliser ces dépôts en dinars pour financer les activités de production d'entreprises résidentes dans les secteurs suivants de l'économie : agriculture, industrie, artisanat, tourisme ou exportation.

Les Banques off-shore peuvent en outre utiliser leurs ressources en devises pour financer le crédit à moyen et à long termes dont les sociétés résidentes ont besoin pour les transactions import/export. Dans certains cas, ces banques peuvent aussi utiliser leurs propres ressources en devises pour financer une participation au capital de sociétés résidentes. Enfin, les amendements législatifs apportés en 1985 autorisent aussi les banques off-shore à participer au financement du commerce de sociétés résidentes avec l'étranger. Ceci s'effectue principalement par le biais d'acceptations bancaires, l'escompte et la collecte de lettres de change tirées sur acheteurs étrangers et l'ouverture ainsi que la confirmation de lettres de crédit.

Banques spécialisées – Banque Nationale Agricole (BNA) : La BNA, qui est le résultat de la fusion entre la BNDA et la BNT, est la plus grosse banque commerciale de Tunisie en termes d'avoirs, de valeur nette et de revenus. La BNA a une mission spéciale, qui est de financer le secteur agricole de l'économie. A cette fin, elle dispose d'un certain nombre de facilités spéciales et de concession de la part du gouvernement, avec le soutien d'agences étrangères et internationales d'aide pour une certaine part.

Ces facilités et privilèges spéciaux permettent à la banque de (a) pardonner, en 1989, la dette agricole contractée avant la fin de 1987 et qui était toujours impayée, jusqu'à concurrence de 1000 dinars tunisiens par agriculteur; (b) rééchelonner les paiements des dettes impayées sur prêts à moyen terme accordés pour la culture de céréales ; et (c) accroître de manière substantielle le montant cumulé du crédit qu'elle peut accorder annuellement au moment des semailles.

L'octroi de crédit à moyen et à long termes au secteur agricole constitue, pour la BNA, une part plus importante du portefeuille que pour ceux des autres banques commerciales. A la fin de 1989, ce chiffre était 376 millions de dinars tunisiens, ce qui a

été rendu possible principalement par les "ressources spéciales" de plus de 339 millions de dinars tunisiens, fournis en grande partie par l'étranger en 1989.

La position avantageuse de la BNA sur le marché du crédit dans les zones rurales entraîne quelques problèmes institutionnels importants. Le recrutement, la formation et la supervision du personnel présentent des difficultés particulières parce que les postes sont souvent dans des endroits isolés. L'établissement de rapports avec les clients et le développement de relations bancaires avec une population rurale autonome, requièrent des qualifications qui sont assez différentes de celles qui sont applicables dans les agences urbaines. En outre, les communications entre les agences et les services de supervision sont souvent lentes et peu fiables. Étant donné la multiplicité des petites transactions et la dispersion de la clientèle, il est difficile de gérer le crédit. Les cadres de direction reconnaissent que la décentralisation de la gestion et des pouvoirs discrétionnaires en matière de crédit sont essentiels, mais de tels changements n'ont pas eu lieu.

Banques spécialisées – Banque de l'Habitat: Une caisse d'épargne spécialisée dans le logement (CNEL) a été transformée pour devenir la Banque de l'Habitat en 1989. Elle accorde des crédits à moyen terme aux promoteurs des secteurs public et privé pour le financement du développement de l'infrastructure et la construction de logements. Elle accorde des prêts hypothécaires aux personnes privées pour l'acquisition de terres, la construction et l'achat d'unités individuelles de logement. Ses activités portent aussi sur le financement de logements à bon marché mis en placeaux termes de divers programmes de gouvernement, de la Banque mondiale et l'USAID.

Les ressources de la banque proviennent principalement de divers types de comptes d'épargne, ainsi que de dépôts à vue et à terme. Ses sources de fonds à long terme sont des prêts à long terme destinés au financements d'hypothèques et l'émission de bons spéciaux d'épargne-logement.

2. Banques de développement

En 1989, le montant total de l'investissement non amorti des huit banques de développement de la Tunisie était 1350 millions de dinars tunisiens. Les banques de développement sont principalement engagées dans le financement de projets et l'octroi de prêts à long terme, ainsi que d'investissements à prise de participation, en faveur de divers secteurs de l'économie. A la fin de 1989, leur participation totale était d'environ 200 millions de dinars tunisiens. Un grand nombre de banques de développement sont des opérations en association avec des partenaires étrangers, la plupart des banques étrangères, qui détiennent un intérêt minoritaire dans ces institutions, alors que le

gouvernement tunisien y détient un intérêt majoritaire. Leurs sources de fonds comprennent des prêts accordés par la Banque centrale, des prêts octroyés par des institutions internationales de financement et l'émission de certificats de dépôt et de bons.

Comme dans de nombreux pays en voie de développement, les banques de développement ont été un instrument clef du gouvernement tunisien pour faire passer l'économie d'activités axées sur l'agriculture à des activités industrielles. Bien que leur exploitation relève de plus en plus des critères commerciaux, les banques de développement ont travaillé en collaboration étroite avec le reste du secteur public afin de satisfaire les activités prioritaires et développer les secteurs cibles de l'économie. En outre, elles ont été une source d'apport de capitaux provenant principalement des pays arabes.

Pour la plupart des banques de développement le rapport entre le capital et les avoirs est relativement bas. La majeure partie de leurs ressources provient de prêts qui sont le plus souvent accordés par des agences multilatérales et des banques commerciales internationales, et par des bons et obligations émis sous la garantie du gouvernement. La faiblesse de leurs capitaux permanents fait que ces institutions courent davantage de risques que si elles avaient un capital plus important. Elles ont donc tendance, puisque les prises de participation comportent davantage de risques que les prêts, à investir moins sous forme de participation au capital de nouvelles sociétés -- une activité de développement qui est désirable.

Les portefeuilles des banques de développement de la Tunisie sont surtout axés sur les prêts aux grandes entreprises des industries manufacturières et du tourisme. Cette concentration élevée est délibérée parce que l'un des objectifs clef de la planification du développement par le gouvernement a été un développement rapide dans les domaines de l'industrie et du tourisme. Il y a cependant eu une tendance à consacrer moins de ressources aux entreprises plus petites et faisant partie de secteurs non prioritaires, sans prendre en considération leur rentabilité. Il n'y a pas de rotation sensible du portefeuille de prises de participation des banques de développement. Une fois que ces institutions ont pris une participation dans une entreprise, elles ont tendance à la maintenir indéfiniment au lieu de retirer la plus-value et de la réinvestir. Leur impact sur le développement est donc réduit.

Au cours des dernières années, la source traditionnelle de finances des banques de développement s'est amenuisée ; la Banque centrale a diminué ses programmes de refinancement de réescompte et les institutions financières internationales ont fortement réduit leurs prêts aux pays moins avancés. Pour la mobilisation de ressources futures, elles doivent donc se rabattre sur le marché financier national. Ceci aura un effet positif sur le développement du marché national des titres et valeurs et c'est quelque chose qui devrait être bienvenu et encouragé.

Pour qu'elles deviennent plus efficaces et plus rentables, il faut que les banques de développement diversifient leurs services. Un consultant faisant partie de cette équipe a récemment mené une étude de neuf pays du Sud-Est asiatique pour le compte de la Banque asiatique de développement. Cette étude a révélé que, comme les marchés des titres devenaient de plus en plus un choix viable pour la mobilisation et l'affectation de fonds, la plupart des banques de développement avaient modifié leurs activités afin de soutenir ces marchés et en tirer avantage. Certaines des nouvelles activités entreprises par les banques de développement de ces pays comprennent:

- o Activités de banques d'affaires
- o Formation de sociétés d'investissement à capital variable
- o Développement d'effets de commerce et autres titres de marché monétaire
- o Capital à risque
- o Leasing
- o Services de conseil et de consultants aux entreprises
- o Services de banques d'affaires pour la privatisation d'entreprises publiques et prise de participation au capital d'entités privatisées.

Les banques de développement tunisiennes se livrent déjà à certaines des activités citées ci-dessus – comme le leasing, le capital à risque et les activités de banques d'affaires – mais de façon limitée. Les responsables des banques font néanmoins remarquer qu'il est nécessaire d'étudier et de supprimer un certain nombre d'obstacles avant que les banques de développement puissent faire un ample usage de ces mécanismes du marché.

3. Association des banquiers professionnels

L'Association des banquiers tunisiens (APBT) a traditionnellement joué un rôle important d'intermédiaire dans l'échange d'informations entre toutes les institutions bancaires du pays – banques de développement que banques commerciales. L'APBT a souvent servi de forum pour le règlement des différends entre banques et – ce qui est peut-être plus important – pour la détermination des taux d'intérêt, des commissions et autres. L'Association représente aussi les intérêts de la communauté bancaire auprès du gouvernement et exerce des pressions au nom des banques. L'une de ses principales fonctions est la formation du personnel bancaire, tâche qui est accomplie par un organisme qui lui est affilié, le "Centre Professionnel de la Formation Bancaire".

L'APBT étudie aussi les nouveaux produits bancaires. Elle se penche actuellement sur la création des structures opérationnelles et de crédit nécessaires pour gérer correctement l'émission de cartes de crédit et de cartes de distributeurs automatiques de billets, et il se pourrait que la création de matériel informatique et de logiciels destinés à l'échange de banque à banque. Outre ces fonctions, l'Association tient lieu d'organisme de recherche économique et de centre d'échange d'informations économiques et autres entre banques. Elle ne joue cependant pas le rôle d'intermédiaire dans l'échange d'information financières relatives aux clients entre les banques.

4. Contraintes principales auxquelles les banques individuelles font face.

Comme indiqué précédemment, les banques commerciales tunisiennes ne sont pas en bonne santé financière. Certains des problèmes importants auxquels ces institutions doivent faire face sont décrits ci-après. Le tableau ci-après, intitulé " Coefficients Secteur Bancaire", indique plusieurs coefficients qui fournissent des informations spécifiques sur l'état réel des banques. Ces coefficients sont probablement quelque peu imprécis parce qu'ils sont tirés de chiffres financiers qui ne sont pas basés sur des principes comptables normalisés. Ils constituent néanmoins une indication utile concernant le statut général des banques individuelles et du secteur bancaire dans sa totalité.

Etat des portefeuilles de prêt des banques: Sont en charge d'un grand nombre de plusieurs banques tunisiennes prêts non remboursés et non performants. Ceci n'est pas surprenant si l'on considère que les banques émergent d'un environnement hautement contrôlé dans lequel le gouvernement désignait l'emprunteur, le montant des prêts, ainsi que les termes et les conditions de prêt. Dans un tel environnement, les banques ne pouvaient pas évaluer les risques encourus par leurs portefeuilles de prêts.

Au cours de nos entretiens avec les banques, nous nous sommes enquis de ce sujet et toutes les banques nous ont rassurées quant à la qualité de leurs portefeuilles. Lorsqu'on leur a demandé de quantifier ce à quoi elles s'attendent en matière de prêts délinquants, les représentants des banques ont répondu que la proportion se situait entre 5 et 20%. Leurs réponses ont souvent été hésitantes, ce que nous attribuons aussi bien à l'absence de mécanismes de contrôle interne destinés au suivi de la qualité du portefeuille, qu'à des considérations politiques.

La qualité des portefeuilles de prêts des secteurs public et privé des banques tunisiennes ne semble pas être satisfaisante, bien qu'il soit difficile d'étayer cette conclusion en raison de la mauvaise qualité des informations disponibles. Il se peut que beaucoup de banques tunisiennes requièrent un soutien accordé pendant un certain temps par la Banque centrale. Cette dernière, ayant pris l'initiative des réformes bancaires, doit atteindre un équilibre entre le soutien dont les banques ont besoin, tout en satisfaisant

les utilisateurs de l'industrie bancaire, et la prévention des chocs qui pourraient mettre en danger la totalité du système.

Cette opinion est confirmée de manière implicite par la proposition de restructuration émise par la STB (Société Tunisienne de Banque). Cette proposition porte sur la réorganisation de la banque ; l'amélioration de sa planification, de ses opérations et de ses pratiques comptables ; l'amélioration de la gestion de ses ressources humaines ; l'établissement d'un système intégré de gestion (SIG) interne ; et la réorganisation de ses procédures de gestion du crédit. Cette proposition ne parle pas d'examen indépendant du portefeuille de crédit de la banque, or un tel examen est normalement inclus dans une telle restructuration. Cette omission importante semble être fondée sur le fait que les conditions d'exploitation de la banque font qu'il est pratiquement impossible de réunir suffisamment de données relatives aux prêts pour pouvoir mener à bien un examen constructif.

Compétence du personnel chargé des prêts: La structure salariale applicable au personnel des banques est rigide et bloquée à des niveaux relativement bas par des contrats passés en les syndicats et le patronat. En particulier, les grandes banques publiques ont un targe effectif personel. Dans ces organisations assez bureaucratiques il ya peu ou aucune motivaation financière d'exceller et d'arancer. Il est très difficile pour les banques, aussi bien que pour d'autres types d'institutions, de licencier les employés. Il s'ensuit, nous a-t-on dit, que les responsables des prêts qui sont capables, sont souvent embauchés par le secteur commercial ou industriel, où ils sont nettement mieux rémunérés. Ceci représente une fuite grave des compétences pour les banques.

Ces problèmes de personnel ne constituaient pas nécessairement un sujet d'inquiétude dans le contexte précédent, dans lequel le crédit était affecté, les conditions de prêt étaient dictées et les banques n'avaient pas de très bonnes capacités d'évaluation du crédit. Les réformes de 1988 ont fait atterrir les banques dans un monde incertain où elles sont responsables de leurs décisions relatives au crédit, mais où les capacités d'évaluation de celui-ci restent sous-développées. L'absence de personnel qualifié et formé exacerbe ce problème et entraîne une aversion pour les risques, ce qui, à son tour, a un effet sur la compétitivité des banques.

En général: Faiblesse financière et fonds propres insuffisants: L'insuffisance des fonds propres des banques tunisiennes est mise en évidence dans le tableau intitulé "Coefficients Secteur Bancaire". Les trois premiers coefficients de ce tableau sont ceux qui ont trait aux fonds propres (dans ce cas, valeur nette). Le premier, avoirs à risque/valeur nette, illustre le soutien qui existe au sein des banques pour couvrir les avoirs à risques. Le second et le troisième, dépôts/valeur nette et passif total/valeur nette, permet de comprendre la composition des ressources des banques. Ils indiquent le niveau d'endettement de chaque banque et par conséquent à quel point elle dépend de fonds empruntés pour sa base d'avoirs. Les moyennes des trois premiers coefficients sont 13,59X, 13,76X et 23,76X. La plupart des banques ont des coefficients qui sont groupés

autour de ces moyennes, bien que quelques unes soient nettement différentes. Ces coefficients indiquent que le niveau d'endettement des banques tunisiennes n'est pas excessif quand on le compare à celui des grandes banques des centres monétaires américains, mais qu'il est élevé par rapport aux coefficients de ce qui équivaldrait à un groupe bancaire américain similaire et acceptable.

Rentabilité et capacité à constituer des réserves suffisantes et en passation par pertes et profits: Au vu de la faiblesse de certains éléments du secteur public et de la faillite d'un nombre substantiel de sociétés du secteur privé tunisien, on considère en général que les banques ont des réserves insuffisantes. Il est possible de faire remarquer que les prêts attribués au secteur public bénéficient toujours du soutien du gouvernement. Ce point peut être valable en partie, mais un rapport préliminaire préparé en octobre 1990 par la commission de privatisation du gouvernement tunisien (CAREP) dans le cadre du travail préliminaire au VIII^e Plan de développement économique et social, indique que les banques ont dû passer 5,1 millions de dinars tunisiens aux pertes et profit et rééchelonner les paiements sur 36,1 millions supplémentaires pour les entreprises publiques restructurées depuis 1987.

Les coefficients 4 et 5 du tableau intitulé "Coefficients Secteur Bancaire" analysent la rentabilité en établissant un rapport entre le rendement des avoirs et le rendement des fonds propres (dans ce cas, valeur nette). Utilisé à des fins de comparaison, il indique la rentabilité relative de chaque banque par rapport aux autres. Le rendement des fonds propres est adéquat pour la plupart des banques, bien que les plus grosses aient un rendement assez faible.

Malgré une marge brute élevée, de 6 pour cent, représentant la marge entre les coûts moyens des fonds et les taux d'intérêt moyens pratiqués par l'industrie, le coefficient de rendement des avoirs de ce secteur est inacceptable à 0,47 pour cent. Ce chiffre indique un excédent important de prêts non performants et des frais extraordinairement élevés.

Le coefficient N° 6 du tableau donne le bénéfice net avant impôts en tant que pourcentage du revenu brut. Ce coefficient donne une indication de la rentabilité avant impôts, mais après déduction de tous les amortissements, de toutes les dépenses et des réserves. Plus le coefficient est bas, plus les dépenses et autres déductions pèsent sur la base des revenus. Dans ce cas, les coefficients varient beaucoup d'une banque à l'autre. En règle générale, les plus grosses banques ont les coefficients les plus bas, ce qui n'est pas surprenant étant donné le poids de leurs dépenses.

L'équipe n'a pas pu juger le niveau des réserves conservées par chaque banque en appliquant le rapport utilisé couramment : réserves créances irrécouvrables/prêts. La raison est que le montant affecté par chaque banque aux réserves pour créances irrécouvrables est incorporé aux réserves générales, qui à leur tour font partie d'autres passifs. Les capacités en réserves et passation aux pertes et profits ne peuvent pas non

BANKING SECTOR RATIOS

BANKS RATIOS	B.N.A.	S.T.B.	B.I.A.T	U.I.B.	B.H.	B.S.	B.T.	U.B.C.I.	C.F.C.T.	A.T.B.	B.F.T	CITI BANK
1. <u>Risk assets</u> Net worth												
a. <u>Risk assets exclusive of</u> <u>contingent obligations</u> Net worth	13.77X	13.98X	13.1X	29.21X	13.23X	15.6X	9.95X	11.27X	13.58X	6.64X	9.22X	-
b. <u>Risk assets inclusive of</u> <u>contingent obligations</u> Net worth	25.76X	23.82X	20.27X	41.72X	21.15X	30.49X	11.53X	17.77X	22.11X	11.34X	12.73X	-
2. <u>Deposits</u> Net worth	8.89X	13.29X	18.75X	25.27X	13.34X	14.73X	12.11X	12.69X	14.3X	11.03X	6.96X	.04X
3. <u>Total liabilities (less</u> <u>equity accounts)</u> Net worth	22.44X	24.42X	26.89X	44.09X	30.55X	24.82X	20.46X	20.87X	21.28X	13.87X	11.68X	.0885X
4. <u>Net Income</u> Total assets	0.3%	0.4%	0.4%	0.008%	0.5%	0.4%	0.56%	0.6%	0.7%	1.3%	0.1%	-
5. <u>Net Income</u> Net worth	7%	10%	12%	0.3%	19%	12%	12%	14%	16%	19%	2%	-
6. <u>Net profit before tax</u> Gross Revenue	4%	8%	7%	0.1%	16%	8%	13%	16%	12%	23%	2.2%	-

BANKING SECTOR RATIOS

EXPLANATION OF RATIOS

1. Risk Assets/Net Worth

This ratio includes risk assets exclusive of contingent obligations and risk assets inclusive of such commitments. The ratio illustrates the equity support that exists to cover the bank's risk assets, with and without other contingent undertakings.

4. Net Income/Total Assets

5. Net Income/Net Worth

Ratio 4 indicates return on assets, and Ratio 5 shows return on equity, here net worth. Ratio #5 is not exact, since net worth in this instance comprises paid up common stock, undistributed profits, specific and general reserves, as well as other liabilities. This ratio could be misleading, because a small net income over a small capital base produces an acceptable return.

2. Deposits/Net Worth &

3. Total Liabilities (less equity accounts)/ Net Worth

These ratios illustrate the relationships between deposits and net worth and the proportion of total liabilities - composed of deposits, borrowings (and here other liabilities) - to net worth. The ratios indicate the degree of leverage of each bank, and thus its reliance on borrowed funds to support the asset base of the institution.

6. Net Profits Before Tax/ Gross Revenue

This ratio gives an indication of profitability, before taxes, but after deduction of all amortizations, expenses and reserves. The lower the ratio, the greater the weight of expenses and other deductions on the revenue base.

GAH

plus être calculées parce que les niveaux de réserve et les rapports entre prêts et décotes ne peuvent pas être calculés et liés à la rentabilité des banques.

5. Principaux problèmes auxquels le secteur bancaire doit faire face

Le manque de compétitivité et de dynamisme du secteur bancaire proviennent de plusieurs facteurs, dont l'état des banques individuelles, ce qui est indiqué ci-dessus, et plusieurs problèmes qui affectent l'ensemble de ce secteur.

La grande différence qui existe entre les banques commerciales et les banques de développement est que les premières peuvent recevoir les dépôts et par conséquent l'épargne du grand public, alors que les secondes ne le peuvent pas. Les banques de développement ont non seulement pas accès, aux dépôts de leurs clients commerciaux et industriels, mais aussi aux fonds communs de placement, grâce au récent développement du marché monétaire. (Cf. III B. pour de plus amples détails sur la différence qui existe entre les banques commerciales et les banques de développement.) En ce qui concerne les prêts, les banques de développement ne sont pas mieux loties que les banques commerciales et offrent en fait à peu près les mêmes types de services. La seule exception sont les prêts à court terme, qui ne sont autorisés que dans des circonstances exceptionnelles lorsque ce type de banque détient la majorité des actions du débiteur.

Comme mentionné précédemment, il y a douze banques commerciales et huit banques de développement pour une économie relativement petite, qui ne sert pas de centre financier international ou régional. La faible importance de l'économie tunisienne signifie qu'avec l'exception possible des grandes institutions gouvernementales, le cercle d'emprunteurs viables est petit. Pour cette raison, les banques pourraient avoir des difficultés à produire un revenu suffisant pour leur permettre de demeurer saines, rentables et compétitives.

Il a été question de la nécessité de ne plus segmenter et de consolider l'industrie bancaire en Tunisie. Ceci pourrait être bénéfique à plus d'un titre pour cette industrie. L'expérience acquise par d'autres pays démontre que lorsque le secteur bancaire est libéralisé, la concurrence augmente, ce qui réduit les différences entre intérêts et autres revenus et fait monter le coût des fonds. Il s'ensuit que les institutions plus petites ont tendance à devenir non rentables et finalement insolubles. La fusion du secteur bancaire en un nombre plus petit d'institutions plus importantes et plus solides pourrait aussi simplifier la supervision et le contrôle des banques qui resteraient. Un officiel d'une des plus publiques a mentionné que des mesures sont envisagées en vue de la fusion des secteurs bancaires commercial et de développement. Les documents de la Banque centrale plaident aussi en faveur d'une telle fusion.

6. Le programme de la Banque mondiale

La Banque mondiale collabore de manière étroite avec la Banque centrale de Tunisie dans l'élaboration d'un programme de réforme et de restructuration du secteur bancaire du pays. Le but de ce programme est d'améliorer l'état financier des banques tunisiennes, rendant ainsi l'ensemble d'industrie plus efficace et plus dynamique.

La Banque mondiale estime que les autorités monétaires de la Tunisie ne pourront appliquer, si cela s'avère nécessaire, des mesures de persuasion en vue de fusionner et ne plus segmenter le secteur bancaire, qu'après l'assainissement de chaque banque et le renforcement du système de réglementation et de supervision. L'équipe s'attend à ce que de telles mesures soient mises en place sous la pression des forces du marché et à la suite d'une meilleure supervision (meilleurs coefficients fonds propres/réserve pour créances irrécouvrables).

Le programme de la Banque mondiale suit une série d'étapes chronologiques décrites ci-après dans leurs grandes lignes:

- 1) Elaborer un plan comptable qui soit appliqué de manière uniforme par toutes les banques. Il n'est actuellement pas possible d'effectuer de comparaisons financières entre banques parce qu'en Tunisie, chaque banque utilise un plan comptable différent et établit ses rapports financiers destinés à la Banque centrale et au public conformément à ses propres procédures comptables.
- 2) Effectuer des vérifications conventionnelles des comptes des banques. Elles doivent être réalisées par des vérificateurs n'appartenant pas à la banque examinée et leurs rapports et opinions seront publiés dans le rapport annuel de ces institutions.
- 3) Créer un système interne de vérification des compte pour chaque banque afin de s'assurer que les procédures sont élaborées et suivies.
- 4) Rendre plus clair pour chaque banque les éléments et les détails du système tunisien de réglementation et de supervision, pour s'assurer que ces procédures et leurs implications sont bien comprises.
- 5) Améliorer les qualifications et la formation du personnel d'encadrement des banques et en accroître le nombre.

La Banque mondiale estime en outre qu'il est nécessaire d'effectuer un examen critique du système de réglementation et de supervision afin de déterminer s'il est approprié ou non à la Tunisie. Il peut s'avérer logique de revoir ce système afin d'y inclure un mécanisme d'examen et de contrôle, et faire de sorte qu'il réglemente une gamme plus réduite de sujets ou de le rendre généralement plus approprié à la Tunisie.

Les deux premières étapes du programme cité ci-dessus doivent se dérouler en même temps. En coopération avec la Banque centrale, la Banque mondiale a envoyé des notifications à toutes les banques tunisiennes (aussi bien commerciales que de développement) pour les informer du programme et les inviter à appliquer le programme de révision des comptes par un agent externe, comme indiqué à l'étape 2. Un certain nombre de banques, dont le STB, se sont dites sérieusement intéressées. Le projet de restructuration de la STB, discuté en III/4 du présent rapport, se déroule dans ce contexte et indique que la banque est prête à prendre part à cette réforme dont la Banque centrale et la Banque mondiale ont établi la chronologie⁷.

C. LA BOURSE

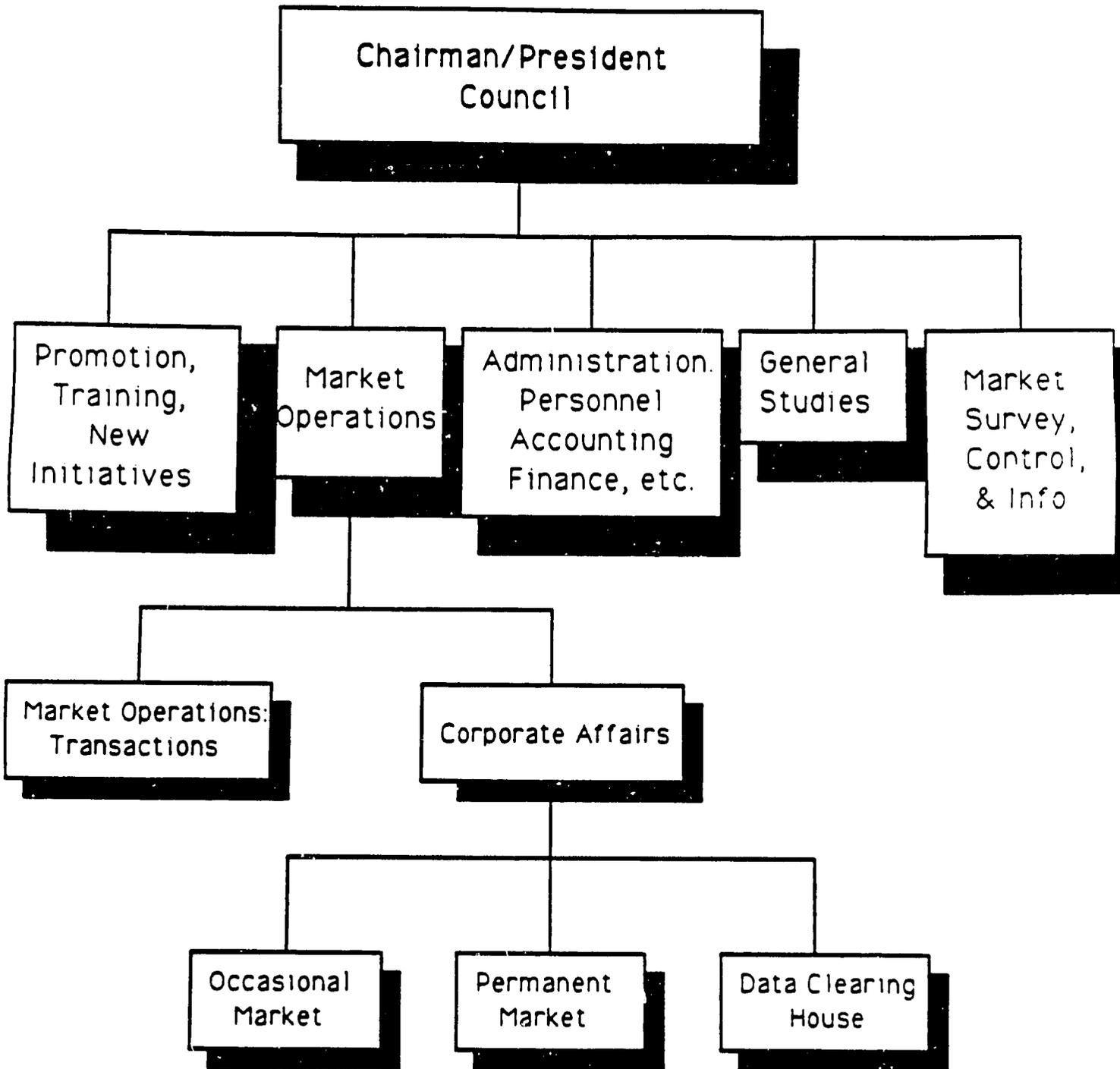
La bourse de Tunis, ou "Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis", a été créée en 1969 et a commencé ses opérations en 1970. Il s'agit d'une entité publique qui est gérée par les responsables nommés par le gouvernement. La loi de 1969 relative à la bourse de Tunis avait pour objectif d'organiser et de réglementer l'inscription des valeurs et les échanges du marché des capitaux, et de protéger les investisseurs contre les possibilités d'abus. Elle prévoyait deux marchés, un pour les sociétés inscrites et l'autre pour celles qui ne le sont pas. Bien qu'actuellement il n'y a que 13 sociétés inscrites en bourse, la vente d'actions des 5,000 sociétés de la Tunisie doit se faire à la corbeille de la bourse de Tunis les jours d'ouverture de celle-ci. En pratique, les transactions portant sur la plus grande partie des sociétés non inscrites s'effectuent en dehors de la bourse et sont légalisées par l'enregistrement des transactions à la bourse le jour d'ouverture suivant.

La loi régissant la bourse a fait l'objet de révisions importantes avec l'adoption de la loi 89-49 en date du 8 mars 1989. Cette loi exhaustive exige que la bourse :

- o Conçoive et mette en oeuvre des programmes destinés à promouvoir la mobilisation de l'épargne et l'investissement dans le marché des titres
- o Facilite l'acquisition par les sociétés de fonds étrangers et nationaux devant servir à des fins d'expansion ou d'autres investissements

⁷ Il faut noter que cette restructuration de la STB pourrait être qualifiée à juste titre de projet de renforcement institutionnel. Alors qu'il est en grande partie entrepris à l'invitation de la Banque mondiale, ce projet a une portée qui dépasse la vérification conventionnelle des compte prévue à l'origine dans le programme de la Banque centrale et de la Banque mondiale.

Organization of the Tunis Stock Exchange



- o Adopte des mesures réglementaires destinées à assurer la protection des investisseurs par le biais de procédures comptables, de divulgation et de dissémination de l'information, qui soient appropriées.

La bourse a élaboré une réglementation régissant, entre autres: l'admission des intermédiaires financiers à la bourse; les conditions d'inscription des titres et valeurs; les conditions régissant les échanges et transactions; les informations nécessaires pour que les investisseurs puissent prendre des décisions informées concernant les investissements; et la protection des investisseurs contre des informations trompeuses et l'abus des informations privilégiées dont le public n'a pas connaissance. Bien que la loi ait été adoptée il y a seulement 18 mois, la plupart de ces règlements ont déjà été approuvés et mis en oeuvre.

L'organisation de la bourse est la suivante: un président qui dirige les opérations quotidiennes et la formulation de la politique de la bourse, un conseil qui approuve les règlements et politiques de nature macro et un inspecteur du gouvernement qui supervise les opérations en bourse au niveau de la corbeille. Le conseil comprend onze membres: un représentant du ministère des Finances, un du ministère de l'Industrie, un de la Banque centrale, un de l'Institut des experts-comptables agréés, un de l'Association des banquiers, un de la Fédération des compagnies d'assurance tunisiennes et quatre experts représentant divers domaines de l'économie, des banques, des finances et de l'administration. Un organigramme de la bourse figure à la page suivante.

La bourse emploie 71 personnes. En 1989-90, un conseiller en marchés des capitaux, dont la mission a été financée par l'USAID, a travaillé en collaboration avec la direction de la bourse afin d'organiser une série de séminaires et ateliers portant sur les réformes financières et financés par l'Institut pour les finances internationales. En outre, des cadres de la bourse et de diverses banques ont été envoyés à Londres, Paris, New York et dans d'autres villes pour y subir une formation intensive. Cette formation a eu lieu avant et pendant la mise en oeuvre de la réforme du secteur financier et a porté sur: les procédures d'inscription, la protection des actionnaires minoritaires, le fonctionnement du système des cours et la préparation de rapports financiers. Bien que ce programme ait contribué à orienter les employés de la bourse vers les réglementations et procédures nouvelles, une formation plus intensive est toujours nécessaire.

Les transactions en bourse sont effectuées sur trois marchés séparés (compartiments): 1) le marché permanent, 2) le marché occasionnel et 3) le marché du responsable de l'enregistrement. Les actions de toute société anonyme tunisienne doivent être vendues en bourse; si la société est inscrite, ses actions doivent être échangées sur le marché permanent, qui a deux tableaux, le premier et le second. Les actions d'une société publique ne peuvent être échangées sur le premier tableau que si les conditions suivantes sont satisfaites: capital entièrement libéré d'un million de dinars tunisiens ou plus; au moins 300 actionnaires; formée depuis au moins 3 ans; distribution de dividendes au moins une fois au cours des trois dernières années fiscales; et distribution d'au moins

20% de ses actions à des actionnaires détenant moins de 5% du capital de la société. Pour être inscrite au second tableau, une société doit avoir un capital entièrement libéré de 500 000 dinars tunisiens ou plus, avoir été créée depuis au moins deux ans, doit avoir distribué des dividendes au moins une fois au cours des deux années fiscales précédentes et doit distribuer au moins 10% de ses actions à des actionnaires détenant moins de 5% du capital de la société. Les actions des sociétés non inscrites doivent être échangées soit sur le marché occasionnel en vente aux enchères libre, ou sur le marché du responsable de l'enregistrement par transaction fermée et privée. La bourse comprend aussi le "Tableau des obligations", sur lequel sont échangés les titres obligataires.

A l'heure actuelle, les activités d'échange de la bourse sont négligeables. Neuf sociétés seulement sont inscrites au premier tableau (toutes des banques) et quatre au second. Le volume total des actions échangées en 1989 s'est monté à 104 millions de dinars tunisiens, dont 70,7 sur le marché occasionnel. L'échange des titres obligataires a atteint un montant de 6,4 millions de dinars tunisiens en 1989. Le marché des titres obligataires porte uniquement sur des titres d'Etat et des bons émis par les banques. Le montant total des titres d'Etat en circulation à la fin du mois d'octobre 1989, d'une valeur de 1 071 millions de dinars tunisiens, a été acheté sur le marché primaire par les banques, compagnies d'assurance, caisses de retraite et autres institutions financières qui vont les conserver jusqu'à échéance en tant qu'investissement ou pour réduire aux conditions de leurs portefeuilles. Les titres d'Etat sont rarement échangés sur le marché secondaire de la bourse. Le conseil de la bourse est responsable de la réglementation des titres obligataires qui sont échangés au "Tableau des obligations" et a les pouvoirs nécessaires pour créer des "compartiments spéciaux" destinés à l'échange de titres obligataires qui ne répondent pas aux conditions imposées pour les échanges normaux.

Il est encore trop tôt pour effectuer une évaluation de la bourse de Tunis. Les lois et règlements qui régissent le secteur financier tunisien en général et en particulier le marché des titres, sont toutes récentes et les participants potentiels à ce marché n'ont pas eu assez de temps pour réaliser la nature et l'impact que ces changements peuvent avoir. Le développement d'un marché des titres est un processus à long terme et il faut lui donner largement le temps nécessaire. De plus grande importance, est la confiance du public – qui ne peut être acquise qu'après un certain temps – et de mesures de prudence adoptées par les autorités pour le développement du marché des titres.

Le statut actuel de la bourse et du marché des titres indique que la situation qui existait avant l'adoption de la nouvelle loi a été renversée dans certaines limites, en ce qui concerne les inscriptions et les échanges. Le nombre de sociétés inscrites est passé de 49 à 13 et les échanges ont été marginaux et limités aux institutions bancaires. Selon les hauts responsables du secteur privé et des institutions financières interrogés par cette équipe, le marché des titres et la bourse ne joueront pas de sitôt un rôle majeur dans le secteur financier de la Tunisie. Les membres établis du monde des affaires semblent être heureux de la situation présente. Ils peuvent emprunter jusqu'à 70 pour cent de leurs besoins en capitaux auprès des banques et ils peuvent, d'après ce que nous avons

compris, emprunter au moins une partie des 30 pour cent restants auprès de banques (sous forme de participation aux capitaux propres à condition que cela leur soit revendu à un taux de rendement fixe). Les banques sont naturellement satisfaites de l'état actuel des choses, puisqu'elles sont les principaux bénéficiaires du système en vigueur.

D. INTERMEDIAIRES FINANCIERS

Toutes les transactions en bourse doivent se faire par des intermédiaires financiers. Il y en a 17, dont 15 représentent des banques et deux d'autres institutions financières dont des banques sont propriétaires à 100%. Les banques dominent donc le nouveau marché des titres alors que, de par nature, elles sont aussi en concurrence avec ce marché. Pour remédier à cette situation et éviter les conflits d'intérêt, la réglementation exige que les banques créent un département distinct pour s'occuper de leurs transactions sur le marché des titres.

Cette situation pose la question de savoir si l'intermédiation concernant les titres doit être considérée comme une activité spécialisée qui doit être soumise à licence pour s'y consacrer exclusivement et à temps plein, ou si elle devrait être libéralisée au point où toute personne satisfaisant aux normes financières, techniques et professionnelles pourrait se livrer à une telle intermédiation. La question est essentiellement de savoir si les institutions bancaires, et les banques commerciales en particulier, doivent être admises en tant que membres de la bourse et ainsi devenir un élément majeur du marché des titres, ou même dominer l'intermédiation pour ce marché.

Selon une étude effectuée récemment par la Société pour les finances internationales, l'accès des banques à l'intermédiation sur le marché des titres pour un certain nombre de ces marchés, est maintenant une question de modalité et de mécanismes et non pas de principe. Il est généralement admis que les activités portant sur les prêts à court terme dans lesquelles sont engagées les banques commerciales qui contrôlent une part importante des avoirs propres des entreprises non commerciales, créent d'énormes possibilités de conflit d'intérêt. Il peut être discuté dans la plupart des cas, que les ressources financières, la force administrative et le professionnalisme des banques pourraient constituer une contribution bienvenue pour le développement de marchés plus solides dans les pays en voie de développement où les professionnels ne faisant pas partie du secteur bancaire peuvent ne pas avoir un ou plusieurs de ces éléments, encore qu'ils puissent être plus novateurs et dynamiques.

L'étude conclue cependant que dans les pays dans lesquels les institutions bancaires dominent l'intermédiation, les marchés des titres n'ont pas été aussi bien développés (en termes d'importance par rapport à l'importance des activités économiques, de potentiel de production d'épargne, ou de tout autre paramètre similaire) que dans d'autres pays dans lesquels le marché des titres a évolué en concurrence avec le secteur bancaire.

L'importance du marché des titres en Tunisie n'exige pas, pour le moment, la création d'institutions exclusives et spécialisées dans l'intermédiation. Il sera cependant sans doute nécessaire d'avoir des intermédiaires spécialisés lorsque l'innovation sera un ingrédient principal du développement du marché des titres dans les années à venir. En attendant, l'accès des institutions bancaires commerciales à l'intermédiation sur le marché des titres doit rester soumis à la condition qu'une autorisation de s'engager dans de telles activités n'est accordée que lorsque le risque de conflit d'intérêt est minime ou non existant. Dans tous les cas, la présence des banques commerciales sur ce marché ne devrait être autorisée que par le biais d'entités juridiques séparées. Ces dernières devraient rendre compte totalement et séparément aux autorités du marché des titres. Des professionnels qualifiés et dûment licenciés devraient détenir un intérêt important dans le capital propre de ces entités et avoir des pouvoirs de gestion correspondants, qui devront être déterminés par une réglementation élaborée en fonction des considérations qui précèdent.

E. INVESTISSEURS INSTITUTIONNELS

Un solide marché des titres a besoin d'investisseurs institutionnels viables, qui peuvent envisager des investissements à long terme dans les titres et qui possèdent le niveau d'expertise professionnelle indispensable à la gestion de portefeuille. A part les banques, les investisseurs institutionnels les plus importants sont en général les caisses de retraite, les compagnies d'assurance, les fonds communs de placement et les sociétés à capital-risque. Dans les marchés des capitaux bien développés des pays industrialisés, les investisseurs institutionnels ont accru leur rôle d'investisseurs actifs, ce qui a permis au marché de s'élargir, de s'approfondir et d'augmenter ses liquidités, ce dont il avait bien besoin. Ils mobilisent l'épargne par divers mécanismes autres que les dépôts et placent cette épargne dans les marchés des titres afin d'obtenir le rendement le plus élevé possible à moindre risque, ce qui reflète leurs politiques concernant le rapport entre risques et revenus. Ceci aide à la mobilisation de l'épargne et contribue à une affectation efficace des ressources.

Les marchés des titres qui dépendent uniquement aux investisseurs individuels sont à la merci de mouvements violents du marché, ces investisseurs ayant tendance à être davantage influencés par les rumeurs concernant le marché et les modes temporaires relatives à l'investissement. Les investisseurs institutionnels ont tendance à se reposer sur une analyse professionnelle de l'investissement et à des stratégies à long terme, soigneusement pensées bien à l'avance, en fonction de courants qui leur sont particuliers en matière d'investissement et de cash-flow.

Un marché financier en bonne santé exigeant les deux types d'investisseurs, ceux-ci jouent des rôles symbiotiques, qu'ils soient individuels ou institutionnels. Les pays en voie de développement n'ont cependant pas très souvent d'investisseurs institutionnels ayant un intérêt à long terme dans le développement sain du marché financier. Dans ces

pays, les investisseurs institutionnels tendent à envisager le marché sous l'angle du court terme ou, le plus souvent, à ignorer les investissements sur le marché financier en faveur des instruments du marché monétaire ou des dépôts bancaires.

La cause profonde d'un tel comportement se trouve souvent dans un manque d'instruments à long terme qui soient appropriés et possèdent une liquidité suffisante tout en étant bien ancrés dans le marché. De plus, la politique gouvernementale tend, par l'octroi de conditions fiscales favorables et de taux d'intérêt élevés et garantis, à promouvoir les investissements dans les dépôts bancaires à court terme. La situation devient ainsi un cercle vicieux : les investisseurs institutionnels tendent à préférer les investissements à court terme en partie à cause du sous-développement du marché financier, qui n'arrive pas à se développer correctement sans leur soutien.

En Tunisie, le marché de titres devrait pouvoir offrir des instruments répondant aux trois conditions fondamentales posées par les investisseurs institutionnels : sécurité, liquidité et rentabilité. Entretemps, les investisseurs institutionnels doivent changer graduellement de fusil d'épaule et accorder une attention plus grande au marché des titres pour leurs investissements. Les plus gros investisseurs institutionnels sont les caisses de retraite, les compagnies d'assurance, les fonds communs de placement et les banques d'investissement. Dans ce contexte, les conseillers ont brièvement examiné le statut de ces institutions en Tunisie.

1. Compagnies d'assurance

En Tunisie, l'industrie de l'assurance comprend 10 compagnies, dont trois sont spécialisées (automobile, agriculture et crédit à l'exportation) et sept sont des compagnies de type général, responsabilité et vie. La Société tunisienne d'assurance (STAR) est la plus importante compagnie de cette industrie, contrôlant 42 pour cent du marché. La seconde est le Groupe d'assurance de Tunisie (GAT), qui détient 17 pour cent du marché. La STAR emploie 820 personnes sur un total d'environ 2 000 personnes pour l'ensemble de l'industrie. La STAR est une entreprise publique, dont le gouvernement détient 70 pour cent des parts, contre 30 par le secteur privé, dont certains investisseurs étrangers. Il n'y a pas de compagnie d'assurance étrangère en Tunisie, bien que certaines de celles-ci détiennent des actions des compagnies tunisiennes d'assurance.

Plusieurs types de prime d'assurance, y compris celles d'assurance automobile, sont fixés par le gouvernement. Etant une compagnie d'assurance du secteur public, la STAR souscrit à la plus grande part de ces polices à taux fixe. De nombreux types d'assurances ont cependant leurs taux déterminés par le marché, les dix compagnies offrant des taux compétitifs pour attirer les clients.

L'industrie de l'assurance-vie est sous-développée et aucun effort n'est fait par l'industrie pour promouvoir cet aspect de l'assurance. Si elle était développée, l'assurance-vie pourrait constituer une source majeure d'épargne (épargne forcée). A l'heure actuelle, les polices d'assurance-vie ne constituent que sept pour cent du portefeuille de la STAR. Il n'y a pas d'incitation fiscale pour l'assurance-vie et il n'existe pas de tables de mortalité en Tunisie. En matière d'assurance-vie, la couverture est actuellement basée sur la table de mortalité française.

La totalité des 130 millions de dinars tunisiens, qui constituent les avoirs de la STAR, est investie dans des obligations d'Etat. Pour ce qui est de leurs investissements, les compagnies d'assurance sont soumises à une réglementation approuvée par le ministère des Finances. A l'heure actuelle, cette réglementation prévoit un investissement de 50 pour cent dans les bons d'équipement, 30 pour cent dans les bons (y compris ceux qui sont émis par les banques), 10 pour cent en actions et 10 pour cent en fonds liquides (argent liquide et/ou bons du Trésor à court terme). Les investissements effectués par les compagnies d'assurance sont donc principalement liés aux obligations émises par le gouvernement et les banques.

2. Caisses de retraite

Il y a deux caisses de retraite en Tunisie : une pour les employés du gouvernement et du secteur public et l'autre pour ceux du secteur privé. La "Caisse nationale de retraite et de prévoyance sociale" (CNRPS) est celle des employés du secteur public. Elle couvre aussi bien les retraites que les soins médicaux. Elle compte environ 500 000 souscripteurs et environ 80 000 personnes en tirent des indemnités.

A la fin de 1989, les ressources totales du fonds étaient d'environ 230 millions de dinars tunisiens. Aucune limite légale ou de réglementation n'est imposée au type d'investissement que la CNRPS peut effectuer : la stratégie d'investissement est préparée par la direction du fonds et approuvée par le ministère des Finances. A l'heure actuelle, les ressources du fonds (150 millions de dinars tunisiens) sont investies dans les bons d'équipement (30 pour cent), les bons du Trésor à court terme (30 pour cent), les prêts au logement accordés aux souscripteurs (30 pour cent) et les prêts personnels consentis aux souscripteurs (10 pour cent). Le fonds a en outre investi 80 millions de dinars tunisiens dans la construction de logements, encore que cette pratique ait été interrompue et que le fonds ne fasse plus à l'heure actuelle d'investissements directs dans ce domaine. Les prêts au logement sont accordés à des taux inférieurs à ceux du marché (8,25 pour cent) et le montant maximum d'un prêt au logement pour un souscripteur donné est de 10 000 dinars tunisiens. La CNRPS emploie 1 050 personnes.

La caisse privée, la "Caisse nationale de sécurité sociale" (CNSS) opère de la même manière que la CNRPS. Le montant total de ses avoirs dépasse 300 millions de dinars tunisiens. La contribution du secteur privé est de 26 pour cent (6 pour cent versés par les

employés et 20 pour cent par les employeurs) contre une contribution de 14 pour cent pour le secteur public (5 pour cent par les employés et 9 pour cent par les employeurs).

Les caisses de retraite ne jouent qu'un rôle limité sur le marché des titres. Elles achètent des bons émis par le gouvernement au moment de leur émission (marché primaire) et les détiennent jusqu'à ce qu'ils arrivent à échéance. Elles ne se livrent pas à des échanges sur le marché secondaire, qui est pratiquement inexistant. Elles n'investissent pas dans les titres émis par les sociétés.

3. Fonds communs de placement/Capital à risque

Les fonds communs de placement opèrent conformément à la loi de 1969 sur les investissements, telle qu'amendée considérablement par la loi N° 88-92, adoptée au mois d'août 1988. La loi a été amendée pour assurer une protection supplémentaire aux actionnaires minoritaires et accorder des avantages fiscaux aux investisseurs.

Cette loi a pour objectif: 1) d'encourager l'épargne, 2) de développer le marché financier et 3) de promouvoir les investissements. La loi prévoit deux catégories de fonds communs de placement:

1. Les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF)
2. Les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV)

Les SICAF sont à capital fixe et les SICAV sont à capital variable. Leur but est d'investir du capital dans les actions de participation d'autres compagnies et de gérer leurs portefeuilles d'actions. Les SICAF n'ont pas le droit d'investir plus de 15 pour cent de leur capital (10 pour cent pour les SICAV) dans une société donnée. En outre, si elles ont un capital de moins de 5 millions de dinars tunisiens, elles ne peuvent pas acheter plus de 30 pour cent des actions participatives d'une société donnée (10 pour cent pour les SICAV quel qu'en soit le capital). Ces fonds communs de placement ne sont pas autorisés à emprunter ou à prêter de fonds, ou à investir dans l'immobilier. La loi prévoit des avantages fiscaux particulièrement attirants pour ces sociétés de fonds communs de placement, aussi bien que pour leurs investisseurs (actionnaires). Les SICAV aussi bien que les SICAF sont exemptes de l'impôt sur les sociétés, de l'impôt sur les dividendes distribués, des impôts sur les établissements professionnels et la formation, de l'obligation de contribuer au logement des travailleurs et des droits de douane sur le matériel d'information importé.

Les SICAV sont soumises à une réglementation supplémentaire: elles ne sont pas autorisées à émettre d'actions de fondateur ou préférentielles; la société peut racheter des actions selon une formule prédéterminée; elles peuvent émettre des actions sans

droit de préemption et elles peuvent émettre de actions sans les limitations prescrites par le Code de commerce;

- o Elles doivent distribuer leurs bénéfices
- o Elles doivent fournir des informations financières détaillées à leurs actionnaires et au public.

Aucune SICAV n'a été créée à ce jour en Tunisie, mais il y existe sept ou huit SICAF, dont la plupart ont été formées par les rares groupes d'affaires en place, surtout pour les avantages fiscaux qui y sont attachés. L'une de ces SICAF, appelée SORIK, a été créée en 1989 par le groupe Khechine (propriétaire à 80 pour cent) avec un capital entièrement libéré de 1,5 million de dinars tunisiens. Depuis sa création, SORIK a investi dans cinq projets faisant partie des secteurs de l'agroindustriel, hôtelier, pharmaceutique et de l'aquiculture. SORIK est la propriété d'un petit groupe de partenaires et n'est pas inscrite en bourse parce qu'à ce jour, elle ne satisfait pas aux conditions d'inscription. Lorsqu'elle sera éligible, SORIK a l'intention de se faire inscrire en bourse et de mobiliser du capital par des offres publiques. Elle pourrait donc être qualifiée de société à capital-risque, plutôt que de fonds commun de placement.

Il existe une société à capital-risque en Tunisie, la Société de participation et de promotion des investissements (SPPI), créée par prise de participation aux fonds propres de banques commerciales et de développement. Elle a été créée en vertu des lois portant création des SICAF, avec un capital de 5 millions de dinars tunisiens, dont 25 pour cent était entièrement libéré. Selon la direction de cette société, elle a été créée dans le but de fournir un capital à risque et de rechercher des projets et entrepreneurs nouveaux ayant besoin d'une assistance financière et technique. Elle est à la recherche de nouvelles affaires dans tous les secteurs de l'économie et a l'intention de faire office d'intermédiaire auprès des agences donatrices qui ont l'intention de fournir un capital à risque à l'économie du pays. Cette société en est à ses premiers stades de fonctionnement, avec un personnel de trois personnes. Elle vient de commencer à examiner trois projets qui lui ont été récemment soumis par des entrepreneurs.

E. COTUNACE (SOCIETE D'ASSURANCE A L'EXPORTATION)

Le secteur bancaire commercial et l'économie de la Tunisie dépendent de l'évolution des exportations pour le redressement de la balance commerciale et pour arriver à une balance des paiements qui soit positive. L'une des pièces maîtresses sur lesquelles repose le développement du secteur de l'exportation est une capacité efficace d'assurance à l'exportation. Elle permet d'assurer le financement efficace des exportations par l'industrie bancaire.

En Tunisie, il n'existe qu'un seul organisme d'assurance du crédit à l'exportation – la "Compagnie tunisienne pour l'assurance du commerce extérieur", ou COTUNACE. Elle a été créée en vertu de la loi N° 84-40 de juin 1984, qui a porté création d'un système d'assurance du crédit à l'exportation. Ce type d'assurance a été établi dans le cadre d'une série de mesures économiques destinées à promouvoir les exportations tunisiennes. La COTUNACE elle-même a été créée en septembre de la même année, avec un capital entièrement libéré de 1 million de dinars tunisiens. Le gouvernement tunisien est propriétaire de la société à 60%, les 40% restants étant détenus par des banques publiques et privées, ainsi que par des compagnies d'assurance et d'autres institutions financières. Ses actifs nets se montent à environ 2,5 millions de dinars tunisiens. Les réserves constituées pour couvrir les risques assurés se montent à environ 3,3 millions de dinars tunisiens. Ses fonds propres et de réserve sont investis à concurrence d'environ 3 millions de dinars tunisiens dans des avoirs à long terme, dont des immobilisations, et le reste dans des avoirs réalisables à court terme et immédiatement.

La COTUNACE est rentable, ayant produit un bénéfice net d'environ 0,5 million de dinars tunisiens à la fin de 1989. La même année, ses revenus provenant des primes a augmenté de 15% par rapport à 1988. La part des transactions assurées en 1989 est estimée constituer environ 15% des exportations. C'est un pourcentage relativement bas si l'on tient compte du fait que les risques à l'exportation peuvent avoir un effet considérable sur le fonctionnement de ce secteur. L'objectif de la COTUNACE, 30%, serait un chiffre plus approprié.

La COTUNACE couvre aussi bien les risques politiques que commerciaux. L'assurance à l'exportation couvre en général jusqu'à 80% des risques commerciaux et jusqu'à 90% des risques politiques. Les risques commerciaux comprennent: faillite, insolvabilité et retard de paiement (lorsqu'aucun règlement n'a été reçu six mois après la date d'échéance de la dette). Les risques politiques comprennent: guerre civile et extérieure, révolution, grèves, émeutes et troubles civils dans le pays de l'acheteur; un moratorium sur le transfert de fonds imposé par les autorités du pays de l'acheteur; défaut de paiement de la part d'un acheteur du secteur public; et catastrophes naturelles qui se sont produites dans le pays de l'acheteur, telles que cyclones, lames de fond, tremblements de terre ou éruptions volcaniques.

Les risques politiques sont couverts par un fonds spécial créé par le gouvernement tunisien et géré par la COTUNACE. Le montant de ce fonds, constitué à l'origine par l'Etat et augmenté par la participation de la Banque nationale de Tunisie (actuellement Banque nationale agricole, ou BNA) était d'environ 15 millions de dinars tunisiens. Avec les revenus des primes et des intérêts, la valeur de ce fonds est maintenant passée à environ 17 millions de dinars tunisiens. C'est une réserve relativement maigre pour couvrir les risques politiques généraux auxquels le secteur de l'exportation est exposé. Les banques et les exportateurs de Tunisie estiment qu'il est nécessaire d'avoir une meilleure couverture des risques politiques. Etant donné ses niveaux actuels de réserve, la COTUNACE ne peut cependant pas accroître sa couverture, parce que ses

obligations au titre de polices d'assurance politique se montent à environ 150 millions de dinars tunisiens. Ceci représente un facteur de 8,8 X et la COTUNACE estime que le fonds de réserve destiné aux risques politiques ne devrait pas être endetté d'un facteur supérieur à entre 7 et 10.

Les primes d'assurance moyennes perçues pour couvrir les risques politiques et commerciaux constituent 0,75% du montant assuré de la dette. Des primes supplémentaires d'une moyenne de 0,10% sont perçues tous les trimestres. Les frais d'assurance varient en fonction de la nature de la dette et du pays d'origine du débiteur. Les tarifs de couverture sont approuvés par le gouvernement.

En moyenne, la COTUNACE réassure 80% de ses risques commerciaux auprès de réassureurs Tunisiens et étrangers. Le leader du groupe de réassureurs détient en général 40% des risques alors que les réassureurs participants ne s'exposent pas pour plus de 15% dans la plupart des cas, de telle sorte que la diversification des risques est adéquate.

La direction de la COTUNACE désire accroître les activités de la société en:

- o Introduisant de nouveaux produits, tels que la couverture des risques en matière de change et des risques liés à la promotion de produits à l'étranger
- o Améliorant ses capacités lui permettant de collecter et de produire rapidement des informations fiables sur les acheteurs étrangers et les sociétés tunisiennes (dans ce dernier cas, afin de mieux servir et d'avoir des services réciproques avec des agents étrangers)
- o Modernisant son matériel informatique et ses capacités en logiciels afin de pouvoir utiliser des bases de données et de produits plus étendues
- o Améliorant la gestion interne du personnel et en attirant du personnel qualifié supplémentaire
- o Elargissant les ressources de la société en augmentant son capital et ses bases de réserve afin de permettre à la COTUNACE d'étendre ses services à 1 800 exportateurs identifiés comme étant qualifiés pour en bénéficier, au lieu des 700 entreprises qui utilisent actuellement l'assurance à l'exportation
- o Renforçant les procédures de commercialisation des services, ce qui se fait actuellement à partir d'une base de données existante et régulièrement mise à jour, qui donne toutes les entités exportatrices de Tunisie.

Selon les informations fournies, le gouvernement tunisien a promis de réapprovisionner le fonds d'assurance contre les risques politiques, si cela s'avérait nécessaire à la suite de l'indemnisation d'exportateurs assurés. En ce qui concerne la situation relative à l'Irak, l'équipe s'est entendue dire que le fonds est actuellement suffisamment important pour couvrir les risques souscrits, dont les obligations de paiement sont étalées sur une période de 4 ans.

Se fondant sur sa brève enquête relative à l'efficacité du programme d'assurance à l'exportation en vigueur en Tunisie, l'équipe a conclu que, malgré l'existence d'un système relativement adéquat, ce dernier ne répond pas aux besoins des secteurs bancaire et de l'exportation. Les banques, aussi bien que les exportateurs, estiment que la COTUNACE ne fournit pas un éventail suffisant ou un niveau suffisamment élevé de services et de couverture. La COTUNACE ne possède actuellement ni les capacités financières, ni le personnel, ni les moyens physiques qui lui permettraient de fournir cette couverture et ces services supplémentaires.

IV. RECOMMANDATIONS/STRATEGIE PROPOSEES POUR L'ASSISTANCE FOURNIES PAR L'USAID

Ce chapitre contient les recommandations soumises par l'équipe, concernant les domaines sur lesquels l'USAID/Tunis devrait axer son programme d'intervention sur les marchés financiers. Après l'analyse du contexte dans lequel les marchés financiers et ses institutions évoluent en Tunisie, l'équipe soumet les recommandations suivantes sur la manière dont la Mission peut aider à réduire certaines des contraintes majeures au développement du secteur financier. Ces recommandations sont divisées en deux catégories principales:

- o Domaines nécessitant une action de la part du gouvernement tunisien et dans lesquels l'USAID peut jouer le rôle de conseiller en encourageant certaines mesures par le dialogue politique
- o Domaines dans lesquels la Mission même peut entreprendre des mesures spécifiques, surtout en matière d'assistance technique et de programmes de formation.

Que ce soit par le dialogue politique ou par l'action directe, l'USAID/Tunis peut soutenir les efforts faits par le gouvernement tunisiens en matière de réforme et améliorer les capacités de la communauté financière à fonctionner dans un environnement libéralisé et axé sur le marché. Nous estimons que toutes les recommandations figurant dans ce chapitre peuvent être des moyens efficaces d'intervention de la part de l'USAID et elles ont été classées par ordre de priorité (1 à la plus haute priorité et 5 la plus faible). Pour chaque catégorie (mesures que le gouvernement tunisien doit appliquer et mesures que l'USAID doit appliquer), ce classement identifie les deux ou trois recommandations les plus importantes. Nous estimons que ces recommandations sont particulièrement importantes et que si elles sont retenues, l'action de l'USAID aura un impact supérieur.

A. DIALOGUE POLITIQUE/MESURES QUE LE GOUVERNEMENT TUNISIEN DOIT APPLIQUER

Les mesures politiques touchant le secteur financier et adoptées par le gouvernement de la Tunisie ces dernières années ont été bien pensées et mises en oeuvre avec efficacité. Le gouvernement se dirige vers son objectif, qui est d'élargir, d'approfondir et de diversifier le secteur financier. Il y a cependant un certain nombre de domaines dans lesquels l'USAID pourrait fournir des conseils et un encouragement de grande valeur. Les recommandations suivantes spécifient les domaines dans lesquels l'USAID devrait, dans son dialogue politique avec le gouvernement tunisien, encourager l'adoption de certaines mesures et, si nécessaire, offrir son assistance.

1. Planifier la convertibilité du dinar

L'USAID devrait, dans son dialogue politique avec le gouvernement tunisien, encourager la Banque centrale à élaborer des plans concrets visant à la convertibilité totale du dinar et rendre publiques les étapes à suivre. L'USAID devrait, en encourageant le processus de planification, être prête à fournir toute assistance qui pourrait s'avérer nécessaire, que ce soit dans la conception des étapes appropriées ou dans l'élaboration d'un programme d'information destiné à accompagner cette transition. Un tel programme est important car il pourrait minimiser les risques que les mesures gouvernementales prises en vue de la convertibilité encouragent la fuite des capitaux.

Bien qu'il y ait, en Tunisie, une certaine fuite de capitaux, elle ne semble pas massive. Les possibilités de fuite massive de capitaux seront réduites au minimum si les entreprises et la communauté financière sont informées du fait que le dinar sera totalement convertible, reçoivent des explications claires relatives aux conditions préalables et aux étapes menant à cette convertibilité, et reçoivent des indications relatives au calendrier probable de ce processus.

2. Améliorer la législation commerciale et les procédures judiciaires

La législation commerciale et les procédures judiciaires sont des domaines importants, qui ont besoin d'être améliorés par le gouvernement tunisien. L'USAID devrait encourager les réformes législatives et judiciaires, en particulier en matière de procédures de réalisation du collatéral, et d'enseignement, afin de permettre aux avocats de se spécialiser dans le droit commercial. La Mission devrait se tenir prête à fournir une assistance, si demande lui en est faite. Etant donné les différences fondamentales qui existent entre les principes de droit coutumier qui régissent les activités commerciales aux Etats-Unis et le "Code de Commerce" en vigueur en Tunisie, il se peut cependant que l'assistance de l'USAID soit restreinte à des domaines limités. Il y a néanmoins des domaines spécialisés tels que le droit régissant les trusts, dans lesquels l'USAID pourrait contribuer à organiser des échanges, séminaires et autres activités éducatives entre des écoles de Droit et des cabinets juridiques internationaux importants des Etats-Unis d'un côté et les universités et associations légales appropriées de la Tunisie de l'autre.

3. Réduire et éliminer le crédit contrôlé

L'USAID devrait, par le dialogue politique, soutenir et encourager les efforts faits par la Banque centrale pour réduire et finir par éliminer les activités de réescompte, sauf en tant que source de dernier recours, et pour réduire graduellement le volume et la diversité des prêts contrôlés, ainsi que les taux d'intérêt subventionnés. Ceci ferait passer de la Banque centrale au marché les activités de mobilisation des ressources des

institutions financières. Il en résulterait une affectation plus efficace des ressources financières. Ceci aiderait aussi à égaliser le rendement des dettes et fonds propres, encourageant ainsi l'investissement ou la mobilisation de l'argent au moyen d'instruments participatifs.

4. Encourager les opérations du marché ouvert

Dans son dialogue politique avec le gouvernement tunisien, l'USAID devrait encourager les opérations du marché ouvert, en cours depuis 1988. Il faudrait soutenir la vente aux enchères par la Banque centrale des bons du Trésor à court terme. L'A.I.D. devrait surveiller le processus de mise aux enchères et, si cela est approprié, fournir les services d'un expert à court terme (entre une et deux semaines), dont la tâche consisterait à examiner ce processus et à soumettre des recommandations en vue de son amélioration. La Mission pourrait aussi discuter avec le gouvernement des moyens permettant de créer et de promouvoir un marché secondaire de la dette à court terme du gouvernement, qui pourrait mener, à terme, à l'échange d'autres instruments. L'A.I.D. a assuré ce genre d'assistance avec succès dans d'autres pays. Par exemple, l'USAID/Egypte a récemment fourni les services d'un consultant spécialisé qui a conseillé la Banque centrale de ce pays sur les plans destinés à créer et à développer un processus de vente aux enchères des bons du Trésor à court terme.

Si on veut arriver à une affectation efficace des ressources, il est important que le marché monétaire reflète la situation concernant l'offre et la demande sur le marché des fonds à court terme. Il est aussi nécessaire, pour développer davantage d'autres titres à court terme tels que les effets de commerce et les acceptations bancaires, d'établir un taux de référence largement accepté par les investisseurs potentiels comme reflétant les conditions du marché. Les bons du Trésor à court terme émis par ventes aux enchères régulières, sont considérés comme un instrument idéal pour ce rôle, parce qu'ils comportent le moins de risques (étant garantis par le gouvernement) et peuvent facilement approfondir le marché en raison des besoins en financement du gouvernement.

5. Accroître l'offre des titres de participation

Alors que l'USAID ne peut rien faire directement pour accroître l'offre des titres de participation en Tunisie, elle peut, par le dialogue politique, encourager le gouvernement tunisien à prendre des mesures dont le résultat sera un tel accroissement. Nous estimons que l'USAID pourrait jouer un rôle de catalyseur dans ce domaine. Plusieurs sujets que l'USAID devrait mentionner et promouvoir sont indiqués ci-après.

La croissance de l'offre sur le marché des titres doit se faire graduellement et parallèlement à l'accroissement de la demande de titres. Accroître cette demande peut

se faire, à son tour, en renforçant la confiance du public et en améliorant les capacités administratives et de gestion des institutions du marché des titres. En Tunisie, de nombreuses sociétés sont qualifiées pour être inscrites, mais ne le sont pas parce qu'elles trouvent que ce n'est ni nécessaire, ni avantageux. Une telle attitude ne facilite ni le développement du marché financier, ni l'expansion des activités de la bourse.

D'un autre côté, la bourse devrait faire preuve d'une plus grande souplesse pour la première série d'inscriptions. Il y a, en Tunisie, des sociétés qui voudraient bien être inscrites en bourse, mais qui ne satisfont pas aux conditions strictes qui sont imposées. On devrait pouvoir, pour promouvoir les nouvelles inscriptions, ouvrir une "fenêtre" de six mois pendant lesquels les sociétés pourraient se faire inscrire sans avoir à satisfaire des conditions aussi strictes. Une telle "fenêtre" pourrait être assortie de la condition que toutes les sociétés se faisant inscrire pendant cette période répondent aux conditions normales plus strictes après un certain temps, un an par exemple, après inscriptions sur le premier et le second tableaux. L'USAID pourrait fournir à la bourse une assistance technique dans la conception des procédures d'inscription pendant cette fenêtre de six mois et pour l'examen des conditions actuellement imposées en générale afin de déterminer si elles sont appropriées.

L'attention devrait se concentrer sur les domaines que nous suggérons ci-après:

- o Les portefeuilles des banques commerciales et de développement comprennent des actions de nombreuses sociétés, dont certaines sont de bonnes candidates à l'inscription. (Par exemple, la BDET possède, à elle seule, une participation de 1 à 49 pour cent aux fonds propres de 240 sociétés.) Dans certains cas, les banques ont passé des accords prévoyant la revente des actions aux premiers propriétaires. Un tel arrangement ne contribue pas aux efforts faits pour élargir la propriété. Ces banques devraient être obligées de revoir leurs portefeuilles et de recommander que certaines de ces sociétés soient inscrites. Pour obtenir les fonds nécessaires à leur fonctionnement, les banques envisagent aussi de vendre une partie de ce qu'elles détiennent, par l'intermédiaire de la bourse. L'USAID devrait encourager la promotion, par la Banque centrale, de cette politique.
- o Le gouvernement détient une minorité d'actions dans un certain nombre de banques de développement, de compagnies d'assurance et d'unités industrielles dont la majorité des actions sont détenues par le secteur privé ou les banques. Un grand nombre de ces sociétés pourraient être inscrites en bourse. L'USAID devrait soulever cette question avec le gouvernement tunisien et encourager ce dernier à offrir graduellement au public les actions qu'il détient, par le biais de la bourse.

- o Bien entendu, la privatisation est une excellente source d'offre pour le marché des titres. L'USAID devrait encourager le gouvernement à envisager des adjudications publiques par la bourse comme moyen de réalisation de son programme de privatisation.

6. Accroître l'offre en titres obligataires

Le marché de la dette peut être amélioré par l'offre de divers instruments nouveaux sur le marché des titres. L'USAID devrait encourager la création de tels instruments nouveaux. Les domaines suivants devraient retenir l'attention:

- o Les obligations municipales sont d'excellentes candidates au marché des titres. Le gouvernement tunisien pourrait, dans ses efforts de décentralisation, faire en sorte que les autorités provinciales émettent des bons à long terme leur permettant d'obtenir les fonds dont elles ont besoin pour leurs financements et les offrir au public via la bourse. L'USAID pourrait fournir une assistance technique dans la préparation et la gestion de cette entreprise.
- o Il faudrait entreprendre une étude préliminaire destinée à étudier la faisabilité de l'élaboration d'un programme de transformation des hypothèques et autres prêts à la consommation en valeurs. L'USAID pourrait fournir l'expertise technique nécessaire pour mener à bien une telle étude, qui pourrait être conçue de manière à identifier les obstacles à un tel programme sur le marché des capitaux, au niveau de la structure des taux d'intérêt ou du contexte légal, et à déterminer si un tel programme peut être utile dans le contexte tunisien. L'USAID pourrait aussi aider à identifier les segments du marché où des hypothèques à taux variable structurés de manière appropriée seraient acceptables. Une assistance technique pourrait aussi être fournie afin de quantifier le volume de la demande et, s'il est suffisant, de développer le marché des titres garantis par hypothèques. Le reconditionnement de ces prêts en titres et leur vente à d'autres institutions augmenterait l'offre en titres obligataires et permettrait de puiser dans des sources supplémentaires de fonds. L'USAID pourrait aussi fournir une assistance technique dans la conception d'un cadre légal et réglementaire dans lequel les prêts hypothécaires et la transformation en titres pourraient être facilement gérés.

B. MESURES QUE L'USAID/TUNIS DOIT APPLIQUER

Diverses recommandations spécifiques portant sur la façon dont l'USAID pourrait fournir une assistance appropriée aux domaines cibles sont indiquées ci-après. Nous estimons que les mesures les plus importantes que la Mission puisse entreprendre au cours des prochaines années consistent à aider le secteur bancaire de la Tunisie et à participer à l'amélioration de la qualité des informations financières. Une assistance portant sur ces domaines aura probablement un impact plus important que les efforts majeurs qui sont entrepris en faveur de la promotion de la bourse et de l'industrie des valeurs du pays.

L'assistance accordée au secteur bancaire est particulièrement importante et appropriée en ce moment pour plusieurs raisons. Les banques jouent un rôle de pivot dans l'économie du pays et en Tunisie le consensus est que sans une réforme et la modernisation de ces banques, le développement du secteur financier sera sérieusement limité. La réforme bancaire fournira un cadre solide pour la progression d'autres domaines du système bancaire.

1. Améliorer l'état de santé et la compétitivité de l'industrie bancaire

L'amélioration de l'état de santé général, de la qualité des portefeuilles et des capitaux permanents des banques transformera le secteur bancaire en une industrie plus dynamique et plus compétitive. Dans l'état actuel des choses, les banques tunisiennes trouveront qu'il est de plus en plus difficile d'opérer dans l'économie libérale et ouverte que le gouvernement s'efforce de promouvoir. La réforme du système bancaire est vitale pour le renforcement du secteur financier de la Tunisie et de l'économie dans son ensemble. L'USAID peut fournir une assistance technique appréciée dans ce processus.

Les deux recommandations spécifiques sont axées sur l'assistance technique et la formation spécialisées, domaine dans lequel l'USAID bénéficie d'un avantage comparatif.

a. Aider la Banque centrale à élaborer des procédures normalisées de comptabilité et d'établissement des rapports, destinées aux banques

Comme indiqué précédemment, l'une des mesures les plus importantes que l'USAID puisse entreprendre pour aider le secteur financier de la Tunisie consiste à aider à améliorer la transparence et la disponibilité d'informations financières précises et normalisées. Combinant ce moyen d'assistance à la nécessité de renforcer le système bancaire tunisien, l'USAID devrait envisager de fournir une assistance technique à la Banque centrale afin d'élaborer un plan comptable uniforme et un ensemble complet de politiques comptables destinées au secteur bancaire. L'élaboration d'un plan comptable

est crucial pour l'amélioration de l'état de santé et de la compétitivité du secteur bancaire, puisqu'il normaliserait les informations financières données par les banques et définirait un ensemble de règles de comparabilité ainsi que de réglementation et de supervision efficaces⁸. En outre, un plan comptable guiderait chaque banque dans le processus de révision de ses propres politiques comptables internes.

Etant donné son rôle traditionnel de fournisseur d'aide technique et que les officiels tunisiens se sont souvent intéressés aux procédures comptables américaines, l'USAID est bien placée pour apporter une contribution dans ce domaine. Nous recommandons que l'USAID fournisse des consultants qualifiés en comptabilité pour aider la Banque centrale dans cette tâche. La première étape consisterait à mettre au point une stratégie préliminaire portant sur la portée du travail, le niveau de l'effort à entreprendre et la définition des prestations. En collaborant étroitement avec la Banque centrale, les consultants pourraient rencontrer les banquiers et les autorités de tutelle afin de collecter et d'analyser des données qui permettront d'élaborer une approche exhaustive et souple.

La phase suivante de ce projet pourrait consister en une analyse des normes comptables spécifiques dont le secteur bancaire a besoin. Les consultants de l'USAID et les officiels de la Banque centrale devront dans ce cas collecter des connaissances détaillées sur les informations financières spécifiques dont les organismes de tutelle et les banques ont besoin. Ils auront aussi à déterminer comment ces informations peuvent être mieux fournies – aussi bien en ce qui concerne l'organisation que les systèmes informatiques. Les recommandations politiques finales devraient être telles que les banques puissent les accepter, tenant compte de leurs capacités dans ce domaine, et suffisamment souples pour pouvoir s'adapter aux changements de la demande en informations.

La troisième phase serait l'élaboration proprement dite du plan comptable sur la base de ce qui aura été déterminé lors des phases précédentes. La dernière phase de ce projet en serait la mise en oeuvre.

⁸ Le gouvernement des Etats-Unis travaille actuellement sur une question similaire. Il a élaboré un plan comptable (Standard General Ledger – SLG), qui doit être appliqué par les agences du gouvernement fédéral. Le but de ce SLG est de permettre au gouvernement d'analyser avec précision et de comparer les informations financières fournies par chaque agence.

b. Aider la Banque centrale à former les cadres bancaires et à réviser le système de réglementation et de supervision

Pour qu'elle puisse bénéficier de la libéralisation tout en assurant la sécurité et la stabilité de son système financier, la Tunisie aura besoin d'un système approprié de réglementation et de supervision. Comme cela est indiqué au Chapitre III et reconnu par la Banque mondiale, le système actuellement en vigueur en Tunisie ne répond pas aux besoins du pays. Les cadres juridique et réglementaire doivent être améliorés pour que les capacités de supervision s'améliorent en Tunisie. La Tunisie a exprimé un intérêt en ce qui concerne le système américain de réglementation et de supervision de la Banque mondiale que le modèle américain pourrait mieux s'appliquer à la Tunisie que le modèle actuellement en place. Le système américain met l'accent sur la supervision sur place, tandis que les autres systèmes se reposent surtout sur les analyses des rapports financiers soumis par les banques. L'équipe estime que la réglementation et la supervision du secteur bancaire de la Tunisie est un domaine dans lequel la participation de l'USAID serait de grande valeur. La Banque mondiale a indiqué qu'elle se féliciterait d'une participation de l'USAID dans ce domaine.

L'USAID devrait, par le biais du dialogue politique, encourager la Banque centrale à effectuer un examen critique du système actuel de réglementation et de supervision et à chercher des moyens de le renforcer. L'USAID devrait aussi offrir de fournir des consultants qui auraient pour tâche de mener à bien cet examen et de soumettre des recommandations portant sur les révisions nécessaires. Il y a un certain nombre de consultants américains hautement qualifiés qui sont spécialisés dans la réglementation et la supervision des institutions financières et qui possèdent une expérience approfondie des organismes américains de réglementation. Un conseiller de ce calibre pourrait travailler en collaboration avec la Banque centrale afin de réviser le système actuel, ou d'en élaborer un nouveau si cela est jugé nécessaire.

Dès que le système de réglementation et de supervision sera révisé et modernisé, il faudra former les inspecteurs et superviseurs des banques. Ceci ne devra pas intervenir avant l'examen parce qu'il ne serait pas rentable de former des superviseurs dans la mise en oeuvre du système en place si celui-ci n'est pas utilisable. L'USAID devrait prévoir de travailler sur un programme de formation, en collaboration étroite avec la Banque mondiale et la Banque centrale, et pourrait aider à recruter des superviseurs supplémentaires, si nécessaire.

La Banque mondiale a mis au point, en collaboration avec l'U.S. Federal Reserve, un programme de formation dans ce domaine, qui n'est offert qu'en anglais alors qu'il est largement admis qu'un programme similaire en français s'impose. L'USAID peut vouloir envisager de travailler en collaboration avec la Banque mondiale à l'élaboration d'un programme régional destiné à l'Afrique francophone, ce qui constituerait un moyen rentable d'assurer la formation en matière de réglementation et de supervision des institutions financières. Un consultant dont les qualifications répondent à celles qui ont

été décrites pour le programme précédent pourrait aussi concevoir un programme spécifique de formation pour la Banque centrale de Tunisie, et ce programme serait ensuite offert aux inspecteurs et superviseurs des banques.

2. Aider à améliorer la qualité des informations financières

L'absence d'informations financières normalisées et fiables est l'une des contraintes majeures au développement du secteur financier de la Tunisie. Ce problème est source de nombreuses autres difficultés auxquelles les institutions financières de la Tunisie doivent faire face; nous recommandons, pour les raisons indiquées ci-après, que l'USAID fournisse une assistance technique visant à améliorer la qualité des informations financières de la Tunisie :

- o La situation telle qu'est décrite précédemment, indique que la Tunisie a besoin d'élaborer et d'appliquer des principes comptables normalisés et des normes de vérification des comptes qui soient standardisées. La création d'une économie de marché libre exige que ces normes soient conformes à celles qui sont acceptées au niveau international pour les principes comptables et les vérifications des comptes.
- o Le gouvernement tunisien et le secteur privé du pays sont actuellement fortement intéressés par l'amélioration de la transparence et de la qualité des informations financières.
- o Selon une déclaration faite par l'administrateur de l'AID et qui a été publiée récemment, l'amélioration de la gestion financière dans les pays en développement est l'un des principaux objectifs de développement de cette agence. Les missions de l'USAID dans le monde entier participent à des activités qui sont destinées à encourager l'amélioration et la prise de conscience par le pays hôte de l'importance d'informations précises et de normes qui puissent être appliqués à la gestion financière.

L'USAID pourrait fournir une assistance technique de diverses manières. L'une des contributions les plus valables consisterait à fournir une assistance en matière de réformes politiques et législatives. L'USAID pourrait assurer un soutien technique destiné à l'élaboration de plans comptables, de principes comptables normalisés et de normes de vérification des comptes. Elle pourrait aussi apporter son concours à la rédaction d'un projet de loi destiné à élaborer des mécanismes d'exécution. Il faudrait aussi envisager de fournir des services de conseil et des programmes de renforcement institutionnel aux trois organismes qui sont chargés de cette réforme des normes (le "Conseil supérieur de comptabilité", l'"Ordre des experts-comptables de Tunisie" (OECT) et la "Commission des normes comptables de la bourse"). Dans ses discussions avec le gouvernement tunisien, la Mission devrait évoquer deux sujets spécifiques :

l'accroissement du nombre des sociétés devant faire l'objet d'une vérification de comptes par un commissaire aux comptes externe et le fait de laisser les forces du marché déterminer la limite du niveau de rémunération qu'un commissaire aux comptes peut recevoir par vérification de comptes.

L'accès aux informations concernant les normes et les principes comptables américains pourrait se faire en encourageant les contacts entre l'OECD et la "Commission des normes comptables de la bourse", du côté tunisien, et le Conseil des normes de la comptabilité financière (FASB) des Etats-Unis et l'Institut américain des experts-comptables agréés (AICPA), du côté américain. La création d'un organisme d'évaluation de la solvabilité aiderait aussi à renforcer les procédures comptables en ce sens que l'évaluation de la solvabilité d'une société serait affecté de manière négative si cette société ne suivait pas les normes comptables et de vérification des comptes.

En raison de la complexité et de l'importance de cette question, l'USAID devrait réaliser une évaluation des efforts entrepris à l'heure actuelle par le pays pour élaborer des principes comptables et des plans comptables normalisés et pour renforcer les mécanismes de mise en oeuvre. Il est important que la Mission détermine quels types et moyens de soutien technique pourraient avoir le plus de impact. Un plan spécifique d'assistance fournie par l'USAID dans des domaines clef seraient le produit d'une telle évaluation. La partie du présent rapport, consacrée aux activités bancaires recommande que la Mission collabore avec la Banque centrale pour l'élaboration d'un plan comptable destiné au secteur bancaire ; l'évaluation sus-mentionnée pourrait découvrir d'autres domaines dans lesquels cette assistance pourrait être apportée.

3. Etudier les besoins en assurance à l'exportation

L'équipe recommande qu'une étude approfondie soit entreprise en vue d'évaluer les besoins de la Tunisie en matière d'assurance à l'exportation et de suggérer comment le gouvernement tunisien pourrait répondre à ces besoins de la manière la plus efficace. Cette étude devrait être entreprise par consultations avec le gouvernement tunisien. Elle devrait, plus spécifiquement, déterminer si d'autres compagnies tunisiennes d'assurance devraient offrir une assurance à l'exportation (pour couvrir les risques commerciaux et non politiques) afin de créer une concurrence à la COTUNACE, ou si la COTUNACE elle-même devrait être renforcée par une assistance technique et financière. Une telle étude serait extrêmement utile pour déterminer quel type d'assistance de la part de l'USAID serait la plus appropriée.

Si, pour répondre aux besoins du pays en matière d'assurance à l'exportation, l'étude décrite ci-dessus recommande le renforcement de la COTUNACE, l'USAID pourrait avoir plusieurs moyens de fournir une aide précieuse. En consultation avec le gouvernement tunisien, la COTUNACE a déjà entamé un programme d'expansion physique qui consistera en l'achat de matériel et à déménager dans des locaux plus

grands, qui ont déjà été achetés. L'USAID pourrait aider cette société dans le programme d'expansion de cette dernière et en améliorant son expertise en matière de produits d'assurance à l'exportation. En outre, l'USAID pourrait fournir une assistance dans les domaines des logiciels, de la promotion, des services de consultants spécialisés et du parrainage de contacts avec des organismes similaires dans le monde entier.

Si la COTUNACE devait se développer, il lui faudrait accroître son assise financière pour maintenir un niveau plus important d'activités en matière d'assurance commerciale et demeurer un assureur financièrement crédible. Ceci permettrait à cette compagnie d'assurer de plus gros risques au termes des polices qu'elle rédige, ce qui réduirait la proportion qu'elle réassure et d'emprunter sur les revenus provenant des primes. Ceci permettrait à cette société de croître et d'étendre ses activités de manière raisonnable. L'augmentation du capital devrait être importante, pour permettre à la COTUNACE d'élargir la gamme des services offerts en matière d'assurance et sa clientèle.

En cas d'expansion, la COTUNACE devrait faire passer son fonds d'assurance politique à environ 40 millions de dinars tunisiens – pour lui permettre de couvrir les risques politiques des exportateurs – et s'assurer qu'il existe en permanence une réserve suffisante de fonds pour couvrir les demandes d'indemnisation. L'USAID peut vouloir envisager de fournir une assistance technique destinée à aider la COTUNACE à déterminer ses besoins en capitaux, la provenance de ces capitaux et quel type d'assistance elle pourrait requérir pour les obtenir.

Si l'étude portant sur les besoins en matière d'assurance à l'exportation recommande qu'une concurrence soit faite à la COTUNACE, l'USAID devrait aussi envisager de fournir une assistance technique à toute compagnie tunisienne d'assurance qui désirerait se lancer dans la couverture des risques commerciaux dont les exportateurs ont besoin.

4. Etablir un organisme indépendant "Centrale des risques"

Nous recommandons que l'USAID étudie comment elle pourrait parrainer la création, sous l'égide de la Banque centrale, d'une Centrale des Risques indépendante.

Une circulation libre, et complète d'informations à jour concernant le passé des emprunteurs en matière de crédit et leur solvabilité est essentielle au bon fonctionnement de tout système bancaire. Dans le modèle français, cette fonction relève habituellement d'une "Centrale des risques". L'objectif principal d'un tel organisme est d'enregistrer les lignes de crédit accordées aux emprunteurs et les sommes non remboursées. Une Centrale des risques est conçue pour donner aux banques des informations qui leur permettent de prendre des décisions relatives au crédit et aux investissements et non de fournir divers services à un large éventail de sociétés (ce que font les organisations américaines du même type). Pour cette raison, une Centrale des

risques sert de bureau de crédit – ou d'information sur le crédit – plutôt que d'agence d'évaluation de la solvabilité des clients (comme c'est le cas pour Dun & Bradstreet).

Il existe, à la Banque centrale de Tunisie, une base de données qui remplit certaines des fonctions d'une Centrale des risques, mais elle est inefficace, comme l'ont indiquées toutes les banques que nous avons interrogées. Les informations circulant entre les banques et cette base de données sont incomplètes et dépassées. Il s'ensuit que les informations fournies par cette base de données ne sont ni précises ni utiles aux banques.

Nous recommandons que l'USAID discute avec la Banque centrale de la possibilité de parrainer et d'aider à la création d'une Centrale des risques. Un tel organisme pourrait être établi de concert avec l'"Association professionnelle des banques de Tunisie" (APBT). La participation de l'USAID dans le projet devrait se faire en coordination avec la Banque centrale et l'APBT.

Dans l'état actuel des choses, il serait plus faisable d'avoir en Tunisie un organisme copié sur le modèle des Centrales des risques françaises, avec des objectifs limités (fourniture d'information sur la dette non amortie des emprunteurs) et un groupe limité de participants (banques commerciales et de développement), plutôt qu'une agence d'évaluation de la solvabilité des clients de type américain. Une Centrale des risques tunisienne devrait être dotée des principes, politiques et pratiques dérivées des systèmes bancaires européens et surtout français. Il serait donc difficile d'accorder une assistance technique dans ce domaine. Une assistance promotionnelle et financière de la part de l'USAID serait le plus propice. Une description des principes guidant l'échange d'informations entre banques aux Etats-Unis figure en Annexe E. Celle-ci pourrait servir de guide utile pour l'assistance de l'USAID dans ce domaine.

5. Créer un fonds de garantie des prêts d'investissement à l'exportation

Comme indiqué ci-dessus, il est essentiel pour le développement économique de la Tunisie que l'industrie bancaire commerciale soit capable de financer efficacement le secteur de l'exportation. La création d'un fonds de garantie des prêts d'investissement à l'exportation renforce le désir et les capacités des banques à accorder un financement aux sociétés désirant investir dans le secteur de l'exportation.

Il est indiqué ailleurs dans le présent rapport que l'économie de la Tunisie en général, et le secteur de l'exportation en particulier, souffrent d'un manque de formation de capital adéquat pour créer des unités de production relativement importantes ayant un bon niveau de fonds propres. Ceci est vrai, malgré l'existence des banques de développement et d'une société à capital-risque qui a été récemment formée. En conséquence, et malgré certaines exceptions, la plupart des entreprises produisant pour l'exportation demeurent petites ou moyennes, sont familiales et n'ont pas une assise financière suffisante. Dans

l'état actuel des choses, il faudra des années pour que des changements interviennent, malgré les récentes modifications législatives et la réforme du marché financier.

En attendant, l'insuffisance de l'assise financière des sociétés tournées vers l'exportation a des conséquences majeures sur l'industrie bancaire, le secteur de l'exportation et l'économie en général, dont :

- o Les banques se voient obligées, dans de nombreux cas, à compléter les niveaux insuffisants de fonds propres en accordant des prêts substantiels à des fins d'investissement et de fonds de roulement.
- o En règle générale, les entreprises orientées vers l'exportation constituent un risque supérieur à la moyenne, leur manque de capitaux affectant leur capacité à absorber les revers commerciaux.
- o La fragilité de l'état financier de ces emprunteurs fait qu'il leur est difficile d'accroître leur capacité de production et de diversifier leurs marchés étrangers, ce qui fait que les producteurs tunisiens se voient dicter les prix.
- o Le manque de capitaux limite l'aptitude des sociétés à améliorer leur production et leurs capacités techniques, à systématiser et moderniser leur gestion et à appliquer une économie d'échelle.
- o Les taux d'intérêt relativement élevés auxquels ces sociétés se voient obligées d'emprunter réduisent les bénéfices nets des exportateurs et les bénéfices non distribués, drainent le capital existant et font qu'il est difficile de produire suffisamment de fonds propres pour alléger le fardeau de la dette.

Tout cela affecte la compétitivité des exportateurs tunisiens, et en particulier des petites et moyennes entreprises de ce secteur. Etant donné que ces conditions se trouvent dans tout le secteur de l'exportation, elles constituent une contrainte importante à la croissance future des exportations, et donc à la balance des paiements et aux comptes courants.

Nous recommandons que l'USAID évalue la possibilité de création d'un fonds de garantie des prêts d'investissement à l'exportation. Ceci permettrait aux sociétés désirant investir dans la production à l'exportation d'obtenir des emprunts à moyen terme, tout en faisant passer l'intermédiation du secteur bancaire aux marchés financiers.

Les banques commerciales sont actuellement la principale source de capital en Tunisie. Ces capitaux se présentent le plus souvent sous forme de prêts. Etant donné que dans la plupart des cas les banques commerciales sont des organismes de prêt plutôt que d'investissement, elles requièrent un maximum de sécurité lorsqu'elles aident les sociétés

dans leur phase de démarrage ou à accroître leur production à l'exportation. A l'heure actuelle, les banques hésitent à accorder des prêts à moyen terme pour des investissements n'ayant pas de collatéral ou dans des domaines qui ne sont pas connus. De tels risques pourraient être courus avec le soutien d'un fonds de garantie. En offrant une garantie supplémentaire aux banques, un fonds de garantie de prêts à l'investissement fera que ces banques seront plus disposées à accorder des prêts à moyen terme, ce qui aidera les sociétés à accroître leur capacité de production à l'exportation.

Le fonds de garantie aurait pour but d'assurer le financement du démarrage d'entreprises ou l'expansion de celles qui existent déjà dans le secteur de l'exportation et il viserait spécifiquement les exportateurs établis et ceux qui voudraient se lancer dans l'exportation et qui, autrement, ne seraient pas qualifiés pour recevoir un tel financement. Tout comme c'est le cas pour les crédits de préfinancement à court terme accordés à l'exportation, un fonds de garantie débute généralement par un accord passé entre une agence donatrice étrangère et le gouvernement local. Cependant, contrairement aux fonds de préfinancement, les fonds de garantie de prêts à l'exportation se présentent souvent sous la forme d'un don en devises accordé par un gouvernement étranger et non pas d'un prêt à long terme⁹. Une description détaillée des objectifs et de la nature du fonds de garantie de prêts d'investissement à l'exportation, spécifiant les termes et conditions qui devraient régir ce fonds, l'éligibilité de prêt et d'emprunteur, les droits de garantie et autres termes de subrogation, figure en Annexe D.

Il faut considérer plusieurs questions importantes lors de l'élaboration d'un programme de garantie approprié dans le contexte tunisien. Elles sont présentées ci-après :

- o Il faudrait envisager d'émettre une garantie pour une période déterminée et dégressive. Un tel arrangement conviendrait aux conditions spécifiques qui existent en Tunisie parce que ce type de garantie pourrait être offerte par les banques commerciales aussi bien que par les banques de développement.

⁹ Lorsqu'un organisme donateur fournit une assistance ciblée à un pays hôte, les ressources financières en proviennent habituellement d'un prêt dans la monnaie du pays donateur. En règle générale, ces prêts sont accordées à long terme, normalement sur 30 à 40 ans, avec de longues périodes de grâce et un remboursement annuel faible. On se sert de prêts parce qu'on estime en général que l'intervention financée par un prêt permettra au pays hôte d'améliorer sa balance des paiements et donc de rembourser ce prêt. Dans le cas d'un fonds de garantie, il est nécessaire de constituer une assise financière, ce qui se fait au moyen de ressources fournies par un donateur sous forme de don. C'est un tel don qui a servi dans le cas du "Fonds de garantie de prêts d'investissement à l'exportation pour les PME du Maroc".

- o En Tunisie, comme dans de nombreux autres pays, les banques commerciales accordent généralement des prêts à court terme. Cependant, en raison du manque de fonds propres, de tels prêts à court terme, associés à un manque de fonds de roulement, fait que ces emprunts soient continuellement reconductibles. Ceci rendra inapproprié le programme de garantie à court terme parce qu'il consisterait en fait de garanties dont les échéances ne seraient pas définies.
- o Pourrait emprunter contre le fonds de garantie, levier et représenter un capital d'amorçage pour ;établissement d'organisations à base plus étendue, ayant des capacités de garantie supérieures à celles du fonds original. (Ce point est évoqué plus en détail en Annexe D, qui décrit les principaux éléments à envisager lors de la création d'un tels fonds.)

Si l'USAID décide de poursuivre ses efforts dans ce domaine, nous suggérons qu'elle envisage de créer un fonds d'un montant allant de 10 à 15 millions de dollars U.S.

6. Fournir une assistance technique aux banques en matière de transactions en devises

Il est important à plus d'un titre d'apprendre aux banques tunisiennes à traiter en devises. Les banques tunisiennes ne sont pas actuellement équipées pour s'occuper de transactions en devises et ne possèdent pas les connaissances spécialisées dont elles auront besoin pour opérer dans ce domaine lorsque le dinar sera totalement convertible. L'échange de devises est une entreprise extrêmement volatile et risquée, dans laquelle les pertes (ainsi que les profits) peuvent être énormes. L'échange en devises exige un niveau d'expertise considérable que les banques tunisiennes devront acquérir par le biais de formation et d'assistance technique. Selon toutes probabilités, les banques tunisiennes s'en tiendront dans un premier temps à la vente et à l'achat simple de devises au nom de leurs clients. Il leur faudra néanmoins disposer de balances courantes substantielles en devises diverses pour répondre aux besoins de leurs clients et il sera donc difficile de les empêcher (au moins certaines d'entre elles) de se livrer à des opérations pour leur propre compte.

L'USAID pourrait fournir aux banques, peut-être en collaboration étroite avec la Banque centrale, la formation et l'assistance technique dont elles ont besoin pour s'occuper de transactions en devises. Ce genre de formation peut être assurée par un certain nombre d'organismes américains possédant une expérience approfondie dans ce domaine. Le groupe Intrados/International Management peut par exemple fournir des programmes en français et taillés sur mesure, relatifs à la gestion des devises. Un tel programme pourrait être organisé soit en Tunisie, soit à Washington. Avant que le personnel qui pourrait être chargé des transactions en devises n'y soit exposé, il faudrait qu'il bénéficie de cours relativement exhaustifs en la matière. Les sujets d'un tels cours

pourraient comprendre : contrats, documentation, garanties, sources d'information, indices du marché, techniques de couverture, etc. En fournissant une telle assistance technique, l'USAID pourrait aider le gouvernement tunisien à évoluer vers une convertibilité totale du dinar, en diminuant les préoccupations concernant l'aptitude des banques tunisiennes à fonctionner dans un tel environnement.

7. Fournir une assistance technique à la privatisation

En ce qui concerne les efforts faits par la Tunisie en matière de privatisation, l'USAID peut fournir une assistance pratique considérable. L'USAID pourrait aider le gouvernement tunisien à analyser les sociétés considérées comme prêtes pour la privatisation, à évaluer leurs avoirs tangibles, leurs état financier et leurs possibilités de rentabilité, et à concevoir la stratégie ainsi que le calendrier de leur vente ou des autres mesures dont elles pourraient faire l'objet. L'USAID pourrait aussi contribuer à la conception de ventes "en lot" par le biais de fonds communs de placement, à aider la bourse à traiter avec le grand nombre de candidats à l'inscription et à promouvoir les possibilités d'investissement.

La privatisation prévue de la STAR, la plus importante compagnie d'assurance publique (dont le gouvernement est propriétaire à 70 pour cent), est particulièrement intéressante. Cette compagnie a l'intention de se privatiser en augmentant son capital en deux phases et en vendant des actions au public, peut-être par le biais de la bourse. L'équipe comprend que le gouvernement tunisien a donné son accord pour ce processus de privatisation et la STAR a l'intention de demander à être inscrite à la bourse de Tunis. L'USAID devrait encourager ce processus et peut vouloir suivre les progrès et offrir une assistance technique aussi bien pour l'inscription que pour la privatisation de cette compagnie.

8. Fournir une formation à la bourse

La bourse de Tunis emploie 71 personnes. Bien que de nombreux membres du personnel aient pris part à des programmes de formation accordés ces dernières années, ils ont besoin d'une formation plus spécifique pour mieux les préparer aux opérations quotidiennes qu'ils auront à entreprendre. Comme l'anglais est la langue des affaires pour la plupart des marchés des titres importants aussi bien que pour ceux qui émergent, le problème de la langue est important. Les marchés des titres et valeurs devenant globaux de plus en plus rapidement et le changement des technologies relatives aux instruments et institutions financières, il est crucial que le personnel fonctionnel de la bourse de Tunis soit au courant de ce qui se passe dans le plus grand nombre possible de marchés financiers. Pour ce faire, il faudra que la bourse embauche du personnel anglophone supplémentaire afin d'accroître les capacités du personnel en place en anglais. L'USAID pourrait aider à résoudre en partie ce problème de langue en offrant des cours d'anglais aux membres du personnel de la bourse.

Un programme de formation modeste mais continu, conçu et financé par l'USAID améliorerait beaucoup le niveau d'expertise de la bourse. Un tel programme devrait être axé sur les trois activités principales de la bourse :

- o **Fonctionnement du marché:** y compris affaires des sociétés, contrôle des transactions et collecte et dissémination des informations
- o **Application et enquête:** y compris examen des prospectus pour nouvelles émissions, enquête portant sur les plaintes et affaires légales et problèmes juridiques
- o **Promotion du marché:** y compris formation, séminaires et initiatives nouvelles destinées à accroître l'offre et la demande en matière de valeurs.

La Securities and Exchange Commission (SEC) des Etats-Unis a récemment fondé l'Institut pour le développement du marché des valeurs, dans le but de pousser le développement de ce marché, la formation de capitaux et la création de structures de réglementation dans les pays engagés dans une réforme de leur marché des valeurs. Cet Institut offre des séminaires, discussions de groupes et des sessions de travail à la Commission. Le programme de la SEC comprend aussi des discussions relatives aux besoins en assistance technique et un échange d'idées entre responsables des marchés financiers du monde entier. Ce programme est surtout destiné aux officiels de haut niveau, responsables de la création, du développement et de la supervision des marchés naissants et des institutions servant ces marchés des valeurs. Le premier séminaire a été organisé pendant la dernière semaine d'avril et la première semaine de mai 1991. M. Mohamed H'maidi, président de la bourse de Tunis, et M. Hamza Knani, président de l'Association des intermédiaires financiers tunisiens, y ont assisté. Le programme de

réforme de la bourse de Tunis bénéficierait sans doute d'une participation régulière à ces séminaires.

L'USAID pourrait aussi parrainer un programme éducatif visant à faire prendre conscience aux leaders reconnus du monde des affaires et de la finance, des avantages et des possibilités, ainsi que les risques qui en découlent, d'un marché des valeurs qui soit dynamique. Ceci aiderait ces leaders à abandonner leur attachement excessif au financement par la dette et leur répugnance vis-à-vis de la prise de participation. Ce programme ne devrait être conçu ni en tant que promotion des ventes (il n'y a rien à vendre pour le moment), ni en tant que cours de formation (les PDG ne sont généralement pas attirés par une "formation" pour eux-mêmes). Il devrait plutôt être perçu comme une possibilité d'élargissement des horizons des participants par des contacts et des interactions intensives avec des responsables économiques et financiers de réputation internationale. L'ambiance devrait être celle d'une conférence plutôt que d'une salle de classe, avec des séances durant suffisamment longtemps pour permettre des discussions en profondeur représentant de manière adéquate les points de vue conflictuels, et donnant largement l'occasion d'avoir des échanges informels de personne à personne. Il devrait, de préférence, avoir lieu en dehors de Tunis afin de réduire au minimum les possibilités de distraction et de faciliter la communication. Une durée allant d'une semaine à dix jours devrait être appropriée.

9. Fournir une assistance technique en vue d'améliorer les capacités en matière de gestion de portefeuille des investisseurs institutionnels

En Tunisie, les caisses de retraite et les compagnies d'assurance n'ont pas de capacités adéquates en matière de gestion de portefeuille. La plupart de leurs avoirs sont actuellement investis dans des instruments de la dette publique, ce qui n'exige ni d'évaluation des risques, ni de gestion de portefeuille. Il est cependant prévu qu'au fur et à mesure du développement du marché des valeurs, le gouvernement tunisien rendra graduellement moins rigides les conditions actuellement imposées aux caisses de retraite et aux compagnies d'assurance en matière de portefeuille. Dans le même temps, ces institutions pourront évaluer les risques de manière appropriée et choisir un menu de portefeuilles pouvant répondre à leurs besoins en investissements. L'USAID pourrait parrainer et organiser un programme de formation destiné à aider ces compagnies à développer leurs capacités de gestion active de leurs portefeuilles.

10. Fournir une assistance technique aux courtiers

L'USAID pourrait fournir une formation, ainsi qu'une assistance technique et financière aux institutions du secteur privé qui naissent et ont l'intention de consacrer une part de leurs activités au développement du marché des valeurs et à fournir des services financiers aux clients de ce marché. L'USAID pourrait choisir à cette fin une ou deux

institutions ou personnes qualifiées, qui seraient prêtes à consacrer du temps et des ressources à une telle entreprise.

L'USAID pourrait fournir les services d'un consultant à court terme, possédant une expérience pratique dans le domaine du marché des valeurs et des activités de courtage, qui aurait pour tâche de guider la direction des nouvelles institutions dans les opérations quotidiennes et préparer des procédures opérationnelles pour des références futures. Si l'USAID désire fournir une assistance financière, elle pourrait contribuer du capital de lancement ou une prise de participation, que ce soit directement ou par l'intermédiaire de sociétés à capital-risque.

11. Promouvoir le capital à risque

Des sociétés de capital-risque pourraient fournir les capitaux à risque auxquels les entreprises tunisiennes n'auraient pas accès autrement. Certaines SICAF sont engagées dans des activités à risque: elles recherchent de nouvelles affaires, de nouveaux partenaires et de nouveaux entrepreneurs. Ce faisant, elles apportent une contribution importante au développement de projets nouveaux dans divers secteurs de l'économie. Toutes les SICAF, à l'exception de la SPPI, sont cependant aux mains de quelques groupes d'affaires qui sont surtout intéressés par les avantages fiscaux. La SPPI, récemment créée par les banques pour fournir un capital-risque, constitue une exception. Connaissant bien le fonctionnement des banques et du gouvernement, la SPPI pourrait aussi aider d'autres entreprises à obtenir des prêts bancaires et les licences nécessaires auprès des organismes gouvernementaux.

L'USAID pourrait fournir une assistance technique et financière à la SPPI ou à de nouvelles sociétés de capital-risque. Cette assistance technique pourrait couvrir :

- o la Formulation de la politique
- o Les méthodes d'identification de nouvelles entreprises
- o Les méthodes d'évaluation de projets
- o La gestion de portefeuille

L'assistance financière pourrait se présenter sous forme d'un investissement direct (capital de lancement) dans la SPPI, ou d'investissements dans certains des projets identifiés par la SPPI et qui répondent aux conditions fixées par l'USAID. L'étude récemment réalisée par l'USAID/Tunis sur le capital-risque comporte des informations supplémentaires sur le développement du capital à risque en Tunisie. Les consultants de la présente équipe approuvent les conclusions de ce rapport.

12. Promouvoir les fonds communs de placement

La loi régissant la création des SICAF et des SICAV prévoit des possibilités excellentes de création et de promotion de fonds communs de placement et de sociétés de capital-risque. Les fonds communs de placement pourraient jouer un rôle important dans le développement du marché du capital social et dans l'expansion des activités de la bourse. Etant déjà soumises à une réglementation très stricte, qui leur est propre, les SICAF et les SICAV pourraient être exemptées de la période de trois ans d'incubation qui est une des conditions pour l'inscription en bourse. Qui plus est, étant donné que de par la loi, elle ne peuvent pas emprunter de fonds à des fins d'investissement, elles sont obligées de se procurer de l'argent en augmentant leur capital. Le meilleur moyen d'y arriver peut consister à lancer une offre publique par l'intermédiaire de la bourse. Leur fonction double – se procurer des fonds par des offres publiques et les investir dans les actions d'autres sociétés inscrites – apportera au marché des valeurs sophistication, profondeur et liquidités. Ceci augmentera aussi la confiance du public dans le marché des valeurs, assurant ainsi la promotion de la participation d'investisseurs individuels à ce marché.

L'USAID pourrait attirer l'attention des responsables de la bourse de Tunis sur cet aspect important des fonds communs de placement. Elle pourrait aussi offrir une assistance en fournissant les services d'un expert en fonds communs de placement, qui aurait à étudier la loi régissant les SICAF et le statut de celles-ci, lesquelles pourraient soumettre des recommandations sur le meilleur moyen de les faire inscrire en bourse.

13. Promouvoir le développement du marché de l'assurance-vie

Etant donné que l'assurance-vie, outre les bénéfices qu'elle apporte au plan social, est une méthode importante de mobilisation de l'épargne, le développement de ce marché devrait être encouragé. Divers obstacles, tels que les mesures de désincitation fiscale et l'absence de table des mortalités, empêchent la croissance de ce marché. L'USAID pourrait offrir une assistance technique dans le cadre d'une étude approfondie de cet élément de l'industrie de l'assurance, qui serait destinée à soumettre des recommandations pour le développement et l'expansion de ce marché.

ANNEXE A

Portée du Travail

EVALUATION DU MARCHE FINANCIER PORTEE DU TRAVAIL

I. Objectifs

Fournir une évaluation, faite par des experts, des marchés financiers de la Tunisie et décrire les mesures qui s'imposent pour améliorer et faciliter le développement de marchés financiers plus étendus et plus approfondis. Le rapport identifiera les domaines particuliers du secteur financier dans lesquels les interventions spécifiques de l'USAID pourraient être appropriées : aider à mobiliser plus efficacement l'épargne et la diriger vers des investissements productifs ; assurer le progrès vers un secteur financier plus dynamique et plus libre ; et permettre au secteur privé de bénéficier de services financiers meilleurs et plus diversifiés.

II. Généralités

Le gouvernement de la Tunisie a entamé son programme d'ajustement structurel en 1986, dans le but de passer d'une économie dominée par l'Etat à une économie de marché, reposant sur le secteur privé pour les investissements et la croissance. Pour le gouvernement tunisien, ceci signifie un effort majeur de restructuration de l'économie vers la libéralisation. Le succès de la stratégie de croissance de la Tunisie, sous l'impulsion des exportations, dépendra en grande partie de la rapidité avec laquelle le pays pourra élargir et approfondir ses marchés et services financiers. Pour pouvoir effectuer la transition d'une économie orientée vers la substitution des importations à une économie poussée par les exportations, il est nécessaire de mobiliser les capitaux et de les faire passer aux industries exportatrices, ainsi qu'aux producteurs plus rentables visant les marchés nationaux. L'état de sous-développement actuel des marchés financiers de la Tunisie restreint la mobilité des capitaux et, ce qui est tout aussi important, fait qu'il est difficile de mobiliser des capitaux pour des investissements à long terme.

Une partie importante de l'assistance de l'USAID dans la promotion de cet effort destiné à soutenir le développement des marchés financiers consiste en :

-- Stratégie de l'USAID concernant le secteur privé

But de cette stratégie : Depuis 1988, la stratégie de l'USAID relative au secteur privé a consisté à aider la Tunisie à accroître la part du PIB revenant à ce secteur en changeant le contexte légal, fiscale, de la réglementation et institutionnel. En cherchant à atteindre ce but, la Mission a identifié trois cibles pour ses efforts en faveur du secteur privé :

privatisation, développement des marchés financiers et promotion du commerce et des investissements.

-- Assistance de l'USAID à la bourse tunisienne

Le gouvernement de la Tunisie et l'USAID/Tunis considèrent le développement des marchés financiers tunisiens comme étant essentiel et un corollaire à la privatisation, ainsi qu'à la promotion du commerce et des investissements. Pour apporter une aide dans ce domaine, l'USAID a fourni à la bourse de Tunis les services d'un consultant. Il a participé à l'élaboration des règlements et des instruments nouveaux, destinés à encourager la mobilisation de l'épargne.

La bourse se prépare actuellement, dans le cadre de ce travail et du VIIe Plan du gouvernement tunisien, à passer à la seconde étape du développement, qui comprendra le réexamen des sociétés à inscrire en bourse, la réduction des commissions de cette dernière, l'encouragement de la mise sur pied de sociétés indépendantes de courtage et la formation du personnel de la bourse aussi bien que des courtiers. Tout en prévoyant de continuer à apporter son soutien à la bourse, la Mission de l'USAID veut aussi envisager une aide au secteur financier en général, composante supplémentaire du développement des marchés financiers.

-- Etudes et conférences financées par l'USAID sur la mobilisation de l'épargne et le développement des marchés financiers au Maghreb

En plus de l'assistance accordée à la bourse de Tunis, l'USAID/Tunis a aussi financé une série d'études et une conférence, organisée en mai 1989, sur la mobilisation de l'épargne et le développement des marchés financiers dans le Maghreb. Les comptes rendus de la conférence ont été publiés et les consultants devraient les étudier afin de noter les principaux points envisagés lors de cette conférence.

-- Section 108 prêts au CFTC et à l'ATB

L'USAID/Tunis a aussi négocié, avec le gouvernement tunisien et deux banques du secteur privé, le Crédit foncier et commercial de Tunisie et la Banque arabe tunisienne (ATB), un accord de prêt PL 480/Section 108 en monnaie locale. Les prêts accordés aux banques en vertu de la Section 108 le sont en monnaie locale et aux taux d'intérêt du marché. Les banques, à leur tour, rétrocèdent les dinars aux taux commerciaux aux entreprises du secteur privé. A ce jour, environ 3,25 millions de dinars tunisiens ont été rétrocédés à ce titre.

Seules les banques à capital privé à 100% sont qualifiées pour bénéficier des prêts Section 108. Ce programme est donc

actuellement limité à trois banques tunisiennes (CFTC, ATB et CITIBANK).

-- Programme "garantie de portefeuille de prêt" (LPG)

L'USAID commercialise actuellement auprès des banques du secteur privé tunisien le Programme de garantie de portefeuille de prêt de l'AID/Washington. La Banque centrale a, en principe, approuvé l'accord. Deux banques privées, le CFTC et l'ATB, se sont déclarées intéressées et voudraient demander une couverture de garantie de 3 millions de dollars U.S. par banque. Les droits "tout compris" d'utilisation et de facilitation à payer par les banques sera de 1.5% du montant de la couverture.

Le programme LPG prévoit une garantie directe de l'AID aux institutions locales du secteur financier privé pour une couverture de 50% des risques de perte du principal pour les prêts qualifiés, non subventionnés et en monnaie locale, accordés aux petites entreprises et ne dépassant pas la limite de garantie choisie par banque (ne dépassant pas 3 millions de dollars U.S.). Cette limite, exprimée en dollars U.S., est le montant maximum que l'USAID paiera en équivalent en monnaie locale à l'institution financière qui en bénéficie au titre de la garantie.

Le but LPG est de permettre à l'institution financière qui en bénéficie d'accroître le montant du crédit qu'elle accorde aux petites entreprises dans le pays où elle opère. Un prêt qualifié consiste en n'importe quel type de crédit supplémentaire, accordé en monnaie locale par une institution financière à une petite entreprise qualifiée, en vue de financer - avec certaines exceptions - toute activité de production ou commerciale entreprise dans le pays.

Seules les banques privées à 100% peuvent bénéficier de ce programme - ce qui en limite actuellement la portée à trois banques tunisiennes (CFTC, ATB et Citibank). En outre et en vertu de la loi et des règlements en vigueur en Tunisie, les prêts à la production agricole, pour les entreprises exportatrices et les PME sont subventionnés. En conséquence, les prêts accordés en vertu du programme LPG seront limités aux prêts destinés aux fonds de roulement des petites et moyennes entreprises non prioritaires.

- Etude financée par l'USAID sur le capital-risque

L'USAID finance un contrat passé avec Price Waterhouse et portant sur une étude qui doit être réalisée en juin 1990 sur la faisabilité d'un mécanisme concernant le capital-risque en Tunisie et une évaluation rapide des prêts non basés sur les avoirs.

Afin de mieux axer et de mieux cibler ses activités relatives au développement du secteur privé et pour utiliser au mieux ses ressources limitées, dans un domaine dans lequel plusieurs autres donateurs sont engagés, l'USAID a décidé de réaliser la présente évaluation du marché financier.

- Plans pour un nouveau projet relatif au secteur privé

La Mission prévoit un nouveau projet relatif au secteur privé, devant débiter durant l'année fiscale 91, qui sera une suite de notre projet actuel de développement du secteur privé et de transfert de technologie. Le projet aura trois composantes : privatisation, commerce et investissement, et développement du marché financier. Cette évaluation constituera un intrant important pour la conception de la composante relative au développement du marché financier. Nous ne nous attendons pas à disposer de plus de 3 à 5 millions de dollars U.S. pour soutenir cette composante. Nous pouvons déjà prévoir qu'il sera nécessaire de poursuivre l'assistance technique et la formation pour promouvoir la bourse et l'élaboration d'instruments financiers diversifiés, comme par exemple, fonds communs de placement, bons municipaux, titres de sociétés, etc. et peut-être pour soutenir un capital-risque ou un fonds d'investissement destiné à aider le commerce, l'investissement et la privatisation.

III. Description des activités

Le contractant devra effectuer ce qui suit :

A. Etudier, analyser et décrire la structure et les caractéristiques des marchés financiers en Tunisie. Il aura à examiner au moins ce qui suit :

- les institutions financières,
- les instruments,
- le contexte de la réglementation

Cette étude devra porter sur les marchés monétaires aussi bien sur les capitaux.

B. Analyser et décrire les contraintes principales à une amélioration de l'intermédiation financière en Tunisie.

C. Elaborer une stratégie permettant à l'assistance de l'USAID de surmonter ces contraintes. Cette stratégie devrait être axée sur les domaines dans lesquels l'assistance technique, la formation et une recherche complémentaire auront le plus grand impact possible sur la mobilisation des ressources financières en vue du développement du secteur privé.

VI. QUALIFICATIONS DES CONSULTANTS

A. Analyste du marché financier

1. Connaissances approfondies et expérience des marchés, institutions et instruments financiers, et plus particulièrement dans les pays en développement.
2. Diplôme supérieur en finances.
3. Parler et écrire couramment le français (Niveau FSI 3S, 3R, minimum).

B. Economiste des finances

1. Expérience approfondie dans l'analyse des secteurs financiers, et plus particulièrement dans les pays en développement.
2. Expérience précédente dans l'élaboration de programmes destinés à améliorer le fonctionnement des marchés financiers dans les pays en développement.
3. Diplôme supérieur en économie et/ou finances.
4. Parler et écrire couramment le français (niveau FSI 3 plus en langage/compréhension et 3 plus en lecture).

C. Consultant pour les marchés financiers tunisiens

1. Diplôme supérieur en finances.
2. Connaissance intime du secteur financier de la Tunisie.
3. Connaissance du programme d'ajustement structurel de la Tunisie, de la promotion du secteur privé et du développement des marchés financiers.
4. Parler et écrire couramment le français, équivalence en anglais à 3 plus/3 plus.

- D. Au moins un membre de l'équipe devrait avoir des connaissances approfondies des programmes de l'AID destinés à soutenir le secteur privé, et plus particulièrement le secteur financier.

VII. METHODOLOGIE GENERALE

- A. Le contractant devra étudier tous les documents appropriés ayant trait aux marchés financiers, et plus particulièrement ceux qui correspondent aux objectifs fixés, comme les lois et règlements financiers, le code fiscal, les rapports de la Banque centrale, le programme d'ajustement structurel, les études appropriées qui ont été menées par l'USAID/Tunis ou d'autres donateurs (Banque mondiale, FMI, Fonds monétaire arabe...).

B. Affectations :

1. Les consultants internationaux

a. Avant d'entamer leur travail en Tunisie, les consultants basés aux Etats-Unis devront passer 3 jours à Washington pour se familiariser avec les sujets relatifs à leur mission et lire toute la documentation appropriée.

b. Durant leur séjour à Washington, les consultants internationaux devront s'entretenir avec les personnes clef de l'A.I.D. et d'autres organismes donateurs internationaux, ainsi qu'avec les officiels de l'ambassade de Tunisie chargés des affaires commerciales.

2. Le consultant tunisien

a. Rassembler les documents importants et appropriés aux objectifs de la mission, ainsi que les documents de référence disponibles en Tunisie et organiser les entretiens, un lieu de travail en Tunisie, etc.

b. Elaborer une brève bibliographie commentée, qui décrit les principaux changements intervenus depuis 1987 dans le contexte légal, réglementaire et administratif régissant les activités des marchés financiers de la Tunisie.

c. Préparer, en consultation avec les responsables du secteur privé de l'USAID/Tunis et les consultants internationaux, une liste préliminaire des personnes à interroger en Tunisie et arranger plusieurs entretiens initiaux.

C. Les consultants devront avoir des entretiens appropriés avec : des représentants importants de la communauté du secteur financier, le gouvernement et le secteur privé tunisiens.

D. Réunions avec la Mission pendant le projet

a. Réunion avec la Mission au cours de la première journée de travail en Tunisie.

b. Deux réunions supplémentaires entre l'équipe et la mission:

- à mi-chemin pendant le travail effectué en Tunisie, pour s'assurer que la mission se déroule selon les prévisions,
- réunion finale d'évaluation avec l'USAID/Tunis deux jours avant le départ des consultants pour discuter des résultats et des conclusions.

E. Trois jours de réunions et de travail relatif au rapport final avec l'AID/Washington, après la fin du travail en Tunisie.

VII. Rapports

A. Projet de rapport final en 5 exemplaires devant être transmis à la Mission par l'équipe avant le départ de cette dernière de la Tunisie.

B. Vingt exemplaires du rapport final en anglais et 20 exemplaires du rapport final en français devront être imprimés et remis à l'USAID/Tunis dans les 21 jours à compter de la réception des commentaires faits par l'USAID/Tunis sur le rapport final.

C. Deux jours avant le départ de l'équipe de consultants de Tunisie, l'équipe devra faire une présentation orale des résultats et des conclusions devant la Mission de l'USAID.

ANNEXE B

Liste des Personnes Contactées

LISTE DES PERSONNES CONTACTEES

ORGANISMES DONATEURS AMERICAINS ET INTERNATIONAUX

M. George Carner	USAID/Tunis : Directeur de Mission
Mme Monica McNight	USAID/Tunis : (Directrice de Projet/Responsable)
Mme Sandra Frydman	USAID/APRE/EM : Directrice de Projet FSDP
M. William Riley	USAID : Responsable du desk Tunisie
M. Lewis W. Lucke	USAID/Tunis : (Directeur adjoint de Projet)
M. Rachid Nafti	USAID/Tunis : Spécialiste en Gestion de Projet, Division Secteur Privé
M. Jean-Michel Doublet	Banque mondiale : Division Industrie & Energie
M. Noel M. Carrère	Banque mondiale : Economiste, Division Industrie & Energie
M. Sikander A. Rahim	Banque mondiale : Economiste du Pays, Europe, Moyen Orient et Afrique du Nord
M. Hisham El-Naggar	Banque mondiale : Economiste des Finances, Division Industrie & Energie

GOVERNEMENT DE LA TUNISIE

M. Mustapha K. Nabli	Ministre du Plan
M. Mohamed El Beji Hamda	Banque centrale de Tunisie : Gouverneur
M. Mohamed Habib Haj Said	Ministère de l'Economie et des Finances : Secrétaire d'Etat aux Finances
M. Mohamed Bouaouaja	Banque centrale de Tunisie : Vice Gouverneur
M. Mohamed Jebali	Premier Ministère : Directeur Général Chargé de la Privatisation

M. Ahmed El Karm Banque centrale de Tunisie :
Directeur Général Chargé des
Changes et du Commerce Extérieur

M. Chedly Ounis Banque centrale de Tunisie :
Directeur Général

M. Elyes Kasri Ambassade de Tunisie à Washington :
Conseiller Commercial

SECTEUR BANCAIRE (BANQUES COMMERCIALES, DE DEVELOPPEMENT ET
SPECIALISEES)

M. Abdelmoumen Souayah Société Tunisienne de Banque :
Président Directeur Général

M. Rachid Ben Yedder CFTC (Crédit Foncier et Commercial
de Tunisie) : Président Directeur
Général

M. Hamouda Belkhodja Banque Arabe de Tunisie : Président
Directeur Général

M. Mokhtar Fakhfakh Banque Internationale Arabe de
Tunisie : Président Directeur
Général

M. Tijani Chelli BDET (Banque de Développement
Economique de Tunisie) : Président
Directeur Général

M. Bradley Lalonde Citibank : Vice Président

M. Kamel Naji BTEI (Banque de Tunisie et des
Emirats d'Investissement) :
Directeur de l'Evaluation de Projet

M. Moncef Cheikh-rouhou BEST : Vice Président et Directeur
Général

M. Abderrazak Rassaa Banque de Tunisie : Vice Président
et Directeur Général

M. Ali Majoul STB : Directeur Général Adjoint

M. Hassine Trad Union Internationale de Banques

M. Moncef Jaafer Banque Nationale Agricole

M. Ezzedine Chelbi Association des Banquiers de
Tunisie: Président

M. Mohamed Zaiem	(Université de Tunis) : Professeur
M. Slaheddine El Taief	Entreprises Youssef El Taief, S.A. : Président Directeur Général
Maître Mohamed Lahmaier	Avocat

ANNEXE C

Bibliographie Commentée

BIBLIOGRAPHIE COMMENTEE

"Ce qui va changer à la Bourse des Valeurs Mobilières", Conjoncture

Cet article rend compte d'un séminaire qui a été organisé à Tunis les 19 et 20 février 1990, sur le sujet suivant : "Changements et perspectives pour le marché monétaire tunisien". Ce séminaire a été parrainé par la bourse de Tunis, avec pour objectif de présenter aux journalistes, aux participants au marché et au public des informations théoriques et pratiques à propos des réformes de la bourse. Les interventions ont compris une conférence donnée par le président de la bourse sur le développement de la bourse de Tunisie pendant la période allant de 1969 à 1989 et une présentation relative aux caractéristiques particulières du marché, qui expliquent pourquoi cette forme d'épargne n'est pas populaire en Tunisie.

Epargne et Développement dans les Pays du Maghreb, Institut de Financement du Développement du Maghreb Arabe (IFID), 1990

L'IFID et l'USAID/Tunis ont organisé en mai 1989 un séminaire sur "La mobilisation de l'épargne dans le Maghreb". Les comptes rendus de ce séminaire et les documents rédigés à cette occasion ont été inclus dans cet ouvrage. Les articles sont divisés en trois sections : 1) systèmes et mécanismes destinés à mobiliser l'épargne dans les pays du Maghreb, 2) libéralisation financière - l'expérience de la Tunisie, du Maroc et de la Turquie, et 3) libéralisation externe et coordination des politiques monétaire et financière des pays du Maghreb. Le livre contient des articles sur les sujets relevant de ce projet, tels que "Libéralisation externe des finances en Tunisie", "Epargne et finances non structurées en Tunisie", et "Le cas de la libéralisation des finances en Tunisie".

Guide d'Admission aux Marchés de la Cote Permanente et d'Introduction des Valeurs à la Négociation, Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, janvier 1990

Ce guide donne les règles et procédures d'inscription à suivre par les sociétés qui désirent être cotées en bourse. Les premier et second marchés de la "cote permanente" et le marché des obligations y sont discutés, et les grandes lignes des procédures permettant l'introduction de titres en "cote permanente" y sont indiquées. Le guide décrit aussi les obligations spécifiques des sociétés admises en "cote permanente", dont les conditions imposées en matière de divulgations légales et financières.

Instruction N° 1 to Stock Exchange Brokers, décembre 1989

Ce document officiel instruit les courtiers en bourse sur la façon de traiter les aspects du programme d'ajustement structurel ayant trait aux opérations et aux fonctions de la bourse de Tunis. Il aborde deux nouveaux moyens de soutien - contrat négocié et garantie de transaction - et stipule les modalités régissant l'organisation et les opérations de l'Ordre des experts-comptables de Tunisie.

La Politique Monétaire : Mutations et Renouveau, par Ahmed El Karm, Directeur Général des Changes et du Commerce Extérieur à la Banque Centrale de Tunisie

M. El Karm évoque, dans ce document, la politique monétaire telle qu'elle a été appliquée dans le cadre du VIIe Plan de développement de la Tunisie (1988-1992). Il indique que les principaux objectifs de cette politique sont l'amélioration de la rentabilité de l'économie tunisienne afin de réduire les pressions imposées par un marché du travail en pleine croissance, la libéralisation financière extérieure et la mise en valeur des innovations dans le secteur financier. Il analyse en outre les effets de la mutation des marchés internationaux au niveau global sur le développement du secteur financier de la Tunisie et prédit plusieurs conséquences de la politique monétaire suivie par le gouvernement.

La Privatisation : Une Option Essentielle pour le Huitième Plan, Ahmed El Karm, Directeur Général des Changes et du Commerce Extérieur à la Banque Centrale de Tunisie

Dans ce document, M. El Karm affirme que la privatisation des entreprises publiques des secteurs non stratégiques est un remède nécessaire aux contraintes budgétaires imposées aux dépenses sociales et au relèvement de l'économie tunisienne. Bien qu'admettant qu'il est trop tôt pour évaluer pleinement les effets de la privatisation, il cite plusieurs points positifs, dont les améliorations apportées à la rotation du personnel et aux niveaux d'exploitation des entreprises privatisées. En outre, M. El Karm trace les grandes lignes des raisons pour lesquelles les banques doivent participer à la privatisation, y compris leur aptitude à juger la sensibilité du marché financier.

"La Stratégie de Libéralisation Financière Externe en Tunisie", Ahmed El Karm, Directeur Général des Changes et du Commerce Extérieur à la Banque Centrale de Tunisie, Marchés Tropicaux, 9 mars 1990

Dans cet article, M. El Karm explique qu'une libéralisation financière externe est nécessaire au moment où la Tunisie fait face à un niveau croissant d'interdépendance des marchés globaux et de la concurrence que les pays d'Europe de l'Est présente en matière de prêts. Il décrit les trois principales phases de la stratégie tunisienne de libéralisation financière comme étant l'élimination progressive du contrôle des changes, l'ouverture des marchés financiers nationaux aux institutions internationales et l'évolution vers la convertibilité du dinar. Pour chacune de ces descriptions, il passe en revue les principales réformes juridiques et institutionnelles mises en oeuvre à ce jour et fait un bref commentaire sur les effets de cette libéralisation sur le développement économique de la Tunisie.

Le Système Bancaire et Financier Tunisien, Ahmed El Karm,
Directeur Général des Changes et du Commerce Extérieur à la
Banque Centrale de Tunisie

Dans cette étude, M. El Karm trace les grandes lignes de la stratégie de la réforme du secteur financier conçue par le gouvernement tunisien pour éliminer les problèmes qui, par le passé, ont découragé la mobilisation de l'épargne, faussé les programmes d'investissement et fait obstacle à la concurrence entre les organismes financiers de la Tunisie. Les réformes structurelles mises en oeuvre à ce jour comprennent la libéralisation progressive des conditions imposées aux banques en matière de capital, alors que les efforts en cours visent à regrouper le système bancaire afin d'accentuer la concurrence. La stratégie accorde aussi la priorité à la dynamisation du marché des valeurs au moyen de réformes apportées au système d'imposition de l'épargne et de la révision de la législation relative aux marchés des valeurs mobilières.

"Les Banques 'Off-Shore' : Situation et Perspectives",
Conjoncture, numéro 142, avril 1990

Dans cet article, les grandes lignes des contributions attendues du secteur bancaire off-shore, qui comprend actuellement huit banques, à la croissance de Tunis en tant que centre régional du commerce et de la finance, sont tracées. Parmi les contributions mentionnées figure un accroissement du volume des transactions en bourse, la promotion des associations d'investissement et la participation au programme de privatisation mis en oeuvre par le gouvernement. Cet article commente aussi l'absence de la participation européenne et la prédominance de la Citibank et des banques arabes en ce qui concerne le centre off-shore tunisien.

Ordre des Experts Comptables de Tunisie : Textes Organiques,
Journal Officiel de la République Tunisienne, 26 août 1988

Ce document contient le texte de la loi 88-108 daté du mois d'août 1988, régissant la création et les responsabilités de l'Ordre des experts comptables, ainsi que le décret 89-541 daté du mois de mai 1989, relatif aux modalités administratives de cet Ordre. Il contient en outre une grille des salaires applicable à tous les travaux entrepris par les comptables et vérificateurs appartenant à cet Ordre.

Recueil de Textes Législatifs et Réglementaires, Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, février 1990

Ce document contient le texte de la loi 89-49, en date du 8 mars 1989, qui évoque la mission et l'organisation de la bourse des valeurs mobilières, le rôle des intermédiaires financiers (cabinets de courtage) et le fonctionnement du marché financier. Il contient aussi un décret publié par le ministère du Plan et des Finances le 18 janvier 1990 fixant le statut des intermédiaires financiers, un décret publié par le ministère du Plan et des Finances le 8 janvier 1990 fixant le taux et les moyens de paiement des transactions en bourse, et une description détaillée de la réglementation générale qui régit la bourse tunisienne.

REPUBLIC OF TUNISIA Country Economic Memorandum: The Road to an Outward-Oriented Economy, la Banque Mondiale, mars 1990

Une étude en cinq volumes, préparée par la Division Europe, Moyen Orient et Afrique du Nord. Ce document évoque les efforts entrepris par le gouvernement de la Tunisie pour mettre en oeuvre son programme d'ajustement structurel. Le troisième volume, intitulé The Tunisian Financial System in Support of Investment, a été le plus utile à ce projet. Il examine la structure du système financier, les effets des réformes mises en oeuvre récemment et le rôle du secteur financier dans la mobilisation de l'épargne nationale et dans l'accroissement de la rentabilité des investissements.

"Sociétés d'Investissement à Capital Fixe (SICAF)", La Fiduciaire Fiscomptor, numéro 929, 10 octobre 1988

Ce bulletin de la société anonyme au capital de 1 500 dinars fournit un synopsis des changements intervenus dans la législation régissant les sociétés d'investissement à capital fixe (SICAF), qui est entrée en vigueur au mois d'août 1988. L'accroissement du niveau des capitaux et les avantages fiscaux offerts aux SICAF font partie des domaines particulier qui y sont évoqués.

"Sociétés d'Investissement à Capital Variable (SICAF)", La Fiduciaire Fiscomptor, numéro 930, 15 octobre 1988

Ce bulletin présente un résumé des lois nouvelles qui ont été adoptées en août 1988 et qui régissent les sociétés d'investissement à capital variable (SICAV). Les sujets couverts par cette législation nouvelle comprennent les minima exigés en capitaux, les restrictions apportées aux activités et l'exonération d'impôts dont bénéficient les SICAV.

Statuts, Association Professionnelle des Banques de Tunisie

Cette brochure contient les statuts régissant l'Association professionnelle des banques de Tunisie. Elle comporte notamment les articles de 1 à 5, qui expliquent les objectifs de cet organisme, l'article 6 portant sur les règles d'admission, les articles 7 et 8 concernant le budget et les articles 9 à 29, relatifs à la structure et au fonctionnement de cette association.

Travaux Préparatoires du VIIIème Plan de Développement Economique et Social, Commission de la Restructuration du Secteur Public, octobre 1990

Ce rapport préliminaire a été préparé sous l'égide de la Commission de la restructuration des participations publiques. Après une discussion des motifs ayant poussé à la restructuration des entreprises publiques, il donne un bref examen du cadre législatif qui régit cette restructuration. Il examine ensuite plusieurs difficultés affectant la rénovation des entreprises publiques, dont la confusion relative au rôle de l'Etat en tant qu'actionnaire et la rigidité de la gestion, et évoque aussi les obstacles à la privatisation. Enfin, la Commission évalue le coût total de la rénovation et de la privatisation des entreprises publiques et discute quatre étapes indispensables à l'élaboration d'une stratégie plus exhaustive concernant les réformes futures des entreprises publiques.

The Tunis Financial Market and Stock Exchange: Status and Prospects, Mustapha K. Nabli, octobre 1989

M. Nabli, qui est l'actuel ministre du Plan, a rédigé ce document alors qu'il était président de la bourse de Tunis. Rédigé pour une réunion, dans le cadre de la Banque africaine de développement, des présidents des bourses des valeurs mobilières africaines, ce document discute des leçons apprises à la suite des efforts entrepris pour le développement du marché financier et de la bourse de Tunisie. M. Nabli évoque plusieurs raisons pour expliquer l'absence de succès dans le développement du marché financier en Tunisie au cours des 20 dernières années,

dont : la monopolisation d'une grande part des ressources financières par le gouvernement tunisien et les grands projets publics, le rôle prépondérant joué par les banques dans le système financier, le système fiscal faussé et le faible rendement des valeurs. Le document discute ensuite les perspectives de réforme, citant les nouvelles résolutions prises par le gouvernement en faveur de véritables réformes du secteur financier, indiquant les grandes lignes des changements de la structure légale et réglementaire, et discutant le plan d'action destiné à rénover le marché financier et la bourse.

TUNISIA: An Assessment of Private Sector Training Needs and Resources, USAID, novembre 1989

Ce rapport a été préparé pour le compte de l'USAID/Tunis sous les auspices du Projet de soutien au développement de l'entreprise privée, Phase II. Il décrit les besoins du secteur privé tunisien en matière de formation, examine les ressources qui existent en Tunisie et permettent d'assurer la formation nécessaire, et définit l'écart qui existe entre les besoins et les ressources. Ce rapport recommande aussi une stratégie relative aux activités de formation entreprises par l'USAID, concluant que cet organisme peut mieux répondre aux besoins du secteur privé Tunisien en matière de formation en servant de catalyseur pour l'élaboration de programmes d'enseignement et de formation.

Tunisia Financial Market Assessment, Tahar Adassy, Rapport Final, octobre 1990

Ce rapport a été préparé pour le compte de l'USAID/Tunis et de l'AID/PRE par le conseiller principal pour les marchés financiers du Centre pour la privatisation de la société Scientex. Il commence par un examen général de la composante marchés financiers du programme d'ajustement structurel de la Tunisie, entamé en juillet 1990, et portant plus spécifiquement sur le développement de la bourse nouvellement créée. Ce rapport trace ensuite les grandes lignes des grandes rénovations légales et institutionnelles entreprises par les autorités fiscales de la Tunisie au cours des deux dernières années et met en exergue la rentabilité accrue, l'amélioration des liquidités et les nouvelles normes de sécurité dont les investisseurs bénéficient et qui sont les résultats principaux de ces réformes. Un chapitre décrit aussi les grandes études, les séminaires et ateliers consacrés à la formation et les missions d'experts extérieurs, qui ont été entrepris durant l'évaluation. M. Adassy conclue en examinant les perspectives de développement des marchés financiers de la Tunisie et recommande des mesures spécifiques que le gouvernement doit mettre en oeuvre dans les domaines de la politique monétaire et fiscale, de la réglementation de la bourse et de la promotion d'un climat d'affaires favorable au soutien du programme de privatisation de la Tunisie.

Tunisia Banking: Policies of Adjustment and the Adjustment of Politics, Clement Henry Moore, février 1990

Ce document fournit une analyse en profondeur des grandes changements qui sont intervenus dans le système bancaire de la Tunisie à la suite du programme d'ajustement structurel mis en place par le gouvernement tunisien en 1986. Il décrit en particulier comment les politiques appliquées à la fin des années 80 par la Banque centrale, qui ont assoupli le contrôle exercé par l'Etat sur le secteur privé, ont accru la concurrence entre banques et ont donné naissance à résultat un processus d'affectation du crédit plus autonome. M. Moore lie la concurrence accrue au sein du secteur bancaire à la croissance du pluralisme politique en soutenant qu'une telle concurrence a créé un secteur privé plus fort et plus autonome, qui - par le biais de prêts passant par le secteur bancaire - aidera à créer des partis politiques nouveaux.

ANNEXE D

Fonds de Garantie des Prêts à l'Exportation

**BREVE DESCRIPTION DU FONDS DE GARANTIE DES PRÊTS A L'EXPORTATION
ET DE SON FONCTIONNEMENT :**

- o **Objectif :** Un fonds de garantie des prêts à l'exportation permet aux institutions financières qui y participent d'accroître le montant des prêts d'investissement à moyen terme qui sont accordés aux sociétés du secteur privé orientées vers l'exportation et destinés au financement d'opérations de lancement et d'expansion, et particulièrement aux exportateurs ainsi qu'aux exportateurs en puissance qui ne seraient pas qualifiés pour recevoir des prêts si ce fonds de garantie n'existait pas.
- o **Constitution du fonds :** Tout comme dans le cas d'un fonds de crédit à court terme destiné au préfinancement des exportations, le fonds de garantie est initialement constitué par un accord passé entre un organisme donateur étranger et le gouvernement local. Cependant, et à la différence de ce qui se passe dans le cas du fonds de préfinancement, le fonds de garantie est généralement constitué par un don en devises et non pas par un prêt à long terme.

Aux termes de l'accord, le gouvernement hôte convertit le don en devises en monnaie locale et en cède le produit à une "institution de gestion" désignée par accord mutuel.

Le principal et les recettes nettes provenant de l'investissement de ces fonds, plus les droits collectés, moins les frais administratifs et autres, constituent la base financière du fonds qui sert à garantir les prêts d'investissement à l'exportation accordés à moyen terme aux sociétés qui sont qualifiées pour les recevoir.

- o **Termes et conditions :** La garantie accordée est souvent sujette aux conditions suivantes. Cependant et en principe, les termes régissant un tel octroi doivent être suffisamment larges pour inclure les termes et conditions régissant les programmes de prêts d'investissement accordés à moyen terme par les entités nationales, si c'est le cas, et les institutions internationales :
 - En règle générale, un plafond est fixé sur le montant principal du ou des prêt(s) accordé(s) à un seul emprunteur.
 - Le montant principal de la garantie ne doit pas excéder 50% du montant du prêt. De son côté, le montant du prêt ne doit pas dépasser 70% de l'investissement. Enfin, l'investissement ne doit pas excéder le plafond fixé par un programme national ou international quelconque de prêt d'investissement à l'exportation à moyen terme.

- Les garanties Joivent, en principe, couvrir le principal, les intérêts, les commissions, les droits et les frais, à conditions que cela soit conforme aux pratiques bancaires du pays hôte.
 - En ce qui concerne le taux d'intérêt qui peut être appliqué au prêt, des conditions sont généralement stipulées. Par exemple, le taux d'intérêt doit être celui du marché et ne peut pas faire l'objet d'une subvention, c'est-à-dire être inférieur au coût moyen pour le prêteur.
 - On pourra vouloir spécifier que le prêt ne peut pas être garanti par un organisme gouvernemental quelconque, ou tout autre organisme donateur.
 - Il est aussi utile de noter que les institutions financières participantes certifient que :
 - le prêt ne sera pas accordé sans une garantie émise par le fonds,
 - le fonds vient s'ajouter au crédit existant et ne constitue pas un renouvellement ou une extension des obligations existant déjà,
 - l'emprunteur satisfait tous les critères d'éligibilité en vigueur,
 - le prêt est accordé expressément pour le démarrage ou l'expansion d'une société orientée vers l'exportation.
- o **Eligibilité/Prêt** : Les conditions d'éligibilité suivantes peuvent s'appliquer :
- Tout type de prêt destiné à financer la création de capacités physiques de production d'une entreprise nouvelle, ou l'expansion des installations de production et/ou les améliorations technologiques de ces dernières, d'une société exportatrice en place.
 - Les prêts doivent être assortis d'une date d'expiration spécifique, d'un calendrier de remboursement prédéterminé et prévoir au moins des versements semi annuels à peu près égaux. Aucune clause de renouvellement automatique n'est autorisée.
 - L'échéance des prêts, et – par voie de conséquences – les prêts, ne doivent pas excéder 7 années et les périodes de grâce accordées aux emprunteurs ne doivent pas dépasser deux années. En outre, les calendriers d'amortissement ne doivent pas être inférieurs à 4 années.

- o **Eligibilité/Emprunteurs** : Il est recommandé que la définition des critères d'éligibilité des emprunteurs soit telle que des garanties puissent être accordées par tous les programmes en place de prêt d'investissement à l'exportation à moyen terme, nationaux et étrangers.

De nombreux programmes de prêt et de garantie de l'AID visent les petites et moyennes entreprises (PME). Nous estimons qu'étant donné les changements qui sont survenus dans les marchés à l'exportation des pays en développement, les petites entités ne sont plus nécessairement viables; même les organismes utiles ne peuvent pas jouer un rôle efficace dans le développement de ce secteur. Nous estimons donc que les programmes tels que celui qui est décrit ici, devraient viser une gamme plus vaste de sociétés en termes de dimensions.

Les changements auxquels il est fait allusion précédemment proviennent de ce que les futurs marchés à l'exportation, comme la CEE et peut-être le marché d'Amérique du Nord, peuvent exiger des capacités de production plus importantes, des méthodes de production modernes et des économies d'échelle, qui n'existent pas suffisamment à l'heure actuelle dans le secteur des exportations de la Tunisie.

- o **Droits de garantie** : Les droits appliqués ailleurs à la garantie pour ce type de programme se sont montés à 2% par an du montant garanti du prêt, payables d'avance et annuellement et basés sur le montant fixé ainsi que sur la durée de la garantie. La Banque peut collecter les droits auprès de l'emprunteur.
- o **Disponibilité de la garantie** : En principe, en cas de défaut de paiement, la banque ne doit pouvoir tirer une somme quelconque au titre de la garantie qu'après avoir épuisé tous les recours contre l'emprunteur.
- o **Subrogation** : Si le fonds honore une garantie, celui-ci doit se subroger aux droits de la banque contre l'emprunteur, pour le montant versé par le fonds. Les montants recouverts par la suite auprès de l'emprunteur ou de tout autre garant doit être partagé par le fonds et la banque au pro rata, la part revenant au fonds étant égale au pourcentage de garantie du prêt. Les revendications du fonds contre l'emprunteur ne se termineront que lorsque le fonds aura recouvert la totalité du montant des intérêts, commissions, droits, frais et principal versés par le fonds. Tout montant recouvert en sus de ce qui est dû au fonds doit revenir en totalité à la banque pour couvrir sa part des intérêts, commissions, frais et principal versés.

- o **Audits** : Pendant que le fonds opère sous le contrôle et la responsabilité de l'organisme donateur, ses opérations doivent faire l'objet de vérifications comptables annuelles. Ces vérifications doivent être effectuées par un cabinet comptable indépendant et doivent inclure une évaluation de la qualité du crédit des prêts accordés par les banques participantes et garantis par le fonds.
- o **Institution de gestion** : Durant la phase initiale de la création d'un fonds de garantie, décrite plus en détail au paragraphe suivant, la gestion du fonds est généralement confiée à un organisme local, qui peut être une banque ou une compagnie d'assurance. L'institution choisie est simplement chargée de la gestion et de l'investissement du fonds, ainsi que de l'octroi de garanties aux banques participantes et du versement des créances. Tout ceci s'effectue dans le cadre des certificats de conformité et des documents d'accord et de garantie établis.
- o **Objectifs d'institutionnalisation** : Tout fonds de garantie tel que ci-décrit doit fonctionner pendant un nombre d'années limités sur une base que l'on pourrait essentiellement qualifier d'essai. Pendant cette période, le fonds opère sous le contrôle d'un comité directeur souvent composé de représentants de l'organisme donateur et d'entités gouvernementales telles que le ministère des Finances, la Banque centrale, etc. Des représentants des institutions financières participantes doivent aussi en faire partie.

A la suite de consultations tenues avec les parties intéressées pendant la période d'essai, l'organisme donateur doit faire de son mieux pour négocier l'institutionnalisation du fonds par la création, au sein du secteur privé, d'une "société de garantie". Une fois celle-ci établie, le fonds de garantie géré par l'institution de gestion est transféré au nouvel organisme et en constitue sa réserve.

Pour gérer et assumer la responsabilité générale du fonds, il est préférable de créer un organisme constitué qui soit séparé. Un tel organisme doit pouvoir emprunter contre le fonds sur la base des pertes enregistrées lors des premières années de son existence. Si on estime que le ratio des pertes a été en moyenne de 10% - ce qui est élevé - la société de garantie doit avoir un effet multiplicateur de dix fois le montant de la réserve, donnant, dans le cas de la Tunisie, une capacité d'assurance de 100 millions de dinars tunisiens si l'équivalent en dinars du don original accordé par le donateur est de 10 millions de dinars. Ceci aura un effet majeur sur le développement du secteur de

l'exportation d'une économie de l'importance de celle de la Tunisie.

Il serait bon que les banques participantes deviennent actionnaires de la société de garantie, ou fournissent autrement des dons au fonds de réserve de celle-ci.

En outre, la société de garantie peut être internationalisée par participation au capital du gouvernement du pays hôte et d'organismes internationaux tels que la Banque mondiale, la Société internationale de financement, la Banque européenne d'investissement et - dans le cas de la Tunisie - la Banque africaine de développement. Ces organismes internationaux pourraient, par exemple, contribuer aussi à la gestion et/ou à la supervision de cette société, soit en participant à sa gestion, soit en étant représentés à son conseil d'administration.

ANNEXE E

Echange d'Informations de Crédit aux Etats-Unis

Echange d'Informations de Crédit aux Etats-Unis

Introduction

Le présent addenda – figurant dans le présent rapport en tant que document de référence – décrit comment les banques des Etats-Unis échangent des informations de crédit.

Vérifications du crédit

- o L'échange de vérifications de crédit bancaire et commercial constitue une partie importante du processus continu d'évaluation de la qualité et de la gestion de l'emprunteur. La Banque populaire devrait, dès que possible, instaurer des procédures concernant l'échange d'informations de crédit, conformément aux lois et pratiques en vigueur.

Informations sur le passé des clients

- o Il est indispensable de conserver et de mettre à jour annuellement un certain nombre d'informations sur le passé des clients en titre ou potentiels. Ces informations doivent être enregistrées dans le dossier du client, sous un format facilement accessible, comme un rapport ou toute autre forme appropriée.
- o Les informations pertinentes doivent comprendre, mais pas nécessairement se limiter à ce qui suit :
 - Identité légale complète
 - Adresse légale (et adresse où le courrier est reçu si celle-ci est différente)
 - Statut légal (entreprise individuelle, partenariat, société constituée, etc.)
 - Direction (nom des principaux responsables et informations générales brèves)
 - Contrôle (sociétés : a nombre limité d'actionnaires ou non)
 - Bref historique (date de création, de constitution, de fusions, acquisitions, etc.)
 - Nature des affaires (principales)

Echange d'informations de crédit aux Etats-Unis

- o L'échange d'informations de crédit est un élément fondamental d'un portefeuille sûr et sain de prêts commerciaux.
- o En Amérique, l'échange d'informations de crédit est fondée, depuis des années, sur un Code d'éthique élaboré en 1916 par Robert Morris Associates (RMS).
- o Ce Code sert principalement à l'échange d'informations entre banques commerciales. Il est conçu pour les demandes de renseignements concernant les sociétés commerciales. Il ne couvre pas les consommateurs et n'est donc pas soumis au Fair Credit Reporting Act (Loi relative à l'évaluation équitable du crédit), qui est une réglementation couvrant spécifiquement les consommateurs.
- o Aux Etats-Unis, l'échange d'informations de crédit est régi par des lois fédérales et des états. Etant donné les risques que peuvent comporter les réponses à une demande de renseignements ne provenant pas d'une banque, toutes ces demandes doivent être soumises à un personnel formé de manière appropriée, qui s'en occupera.

Caractère confidentiel et précision des réponses

- o Le caractère confidentiel et la précision des réponses à une demande de renseignements sont cruciaux pour l'échange d'informations de crédit et s'étendent à l'identité du demandeur ainsi qu'à toute source dont l'identité ne peut pas être révélée sans autorisation de cette dernière.
- o Les faits soumis doivent être précis parce que les références bancaires sont considérées comme les sources les plus fiables d'informations de crédit. Les réponses faites par une banque doivent se limiter aux faits. Si des contradictions importantes sont découvertes dans une période de temps raisonnable après la réponse faite à une telle demande, ces contradictions doivent être révélées.
- o Les banques ne s'attendent pas à être responsables d'un échange d'informations fait de bonne foi. Les demandes soumises par les consommateurs doivent être examinées pour déterminer les besoins, le niveau de crédit et les capacités de discrétion dans l'usage de ces informations. Les réponses des banques sont faites sur en-têtes les dégageant de toute responsabilité, conçus pour limiter les responsabilités au cas où il s'avérerait que les informations divulguées sont incorrectes.

But et montant

- o Chaque demande doit indiquer le but et le montant en jeu. Une banque qui reçoit une demande dans laquelle le but ne figure pas n'est pas obligée d'y répondre. Si une banque connaît et comprend le but de la demande, elle peut répondre en donnant le type et la quantité d'information pouvant satisfaire le demandeur. Si la demande est faite à des fins de sollicitation, acquisition, fusion ou action juridique en cours ou envisagée, la réponse est laissée à la discrétion de la banque qui la reçoit.
- o Les informations de crédit servent normalement à aider un demandeur qui envisage d'accorder un crédit à une tierce partie ou entrer autrement en relation d'affaires avec celle-ci.
- o Aucune réponse ne doit être faite à une demande tant que la légitimité et l'identité du demandeur n'ont pas été établies. Par exemple, dans le cas d'une demande faite par téléphone, l'identité du demandeur sera établie en le rappelant. Une demande appropriée doit comprendre ce qui suit :
 - Nom, adresse et raison sociale
 - Motif de la demande, qui doit être suffisant pour qu'une réponse appropriée soit donnée par le récipiendaire
 - Résumé de l'expérience du demandeur à ce sujet, si c'est le cas
 - Raison invoquée pour la demande : dépôt ou prêt, information financière, évaluation de gestion, etc.
 - Tout autre facteur pertinent pouvant aider le récipiendaire de la demande à formuler sa réponse.

Réponses rapides et complètes

- o Seuls les demandeurs identifiés doivent recevoir une réponse, qui doit être faite rapidement et comporter un résumé de l'expérience de la banque à ce sujet. La quantité des informations fournies doit être proportionnelle au type et à la quantité de ce qui est demandé, ainsi qu'au niveau de confiance du répondant dans le demandeur.
- o Une réponse complète peut comprendre les informations suivantes:
 - Date du premier contact

- Historique concernant le sujet, comme: date à laquelle la société a été formée légalement ou organisée, nom des responsables avec leurs qualifications et leur expérience, sphère d'activité, etc.
- Dépôt, donnant: date d'ouverture du compte, balances (moyenne collectée) au cours des trois derniers mois en gammes RMA (discutées ci-après), nombre et fréquence des versements si c'est le cas, et une évaluation représentant le point de vue de la banque concernant cette relation ("satisfaisant" ou "non satisfaisant", etc.)

Précautions:

- Dans les échanges d'informations de crédit entre banques, on n'utilise généralement pas les "gammes de chiffres" mais le terme "compensateur" si un tel arrangement existe, pour "satisfaisant", ou "moins que compensateur" pour "moins que satisfaisant", selon les cas.
- Pour des raisons anti-trust, les banques américaines ne révèlent pas les arrangements de balance compensatrice s'ils existent.
- Emprunts -- des exemples d'éléments de cette relation sont donnés ci-après :
 - Type, si garanti, décrire le collatéral
 - Limites cumulatives de crédit et total des soldes non amortis peuvent être fournis en gammes générales RMA -- les détails par instrument peuvent être donnés si les circonstances l'exigent
 - Garanties et endossements doivent être divulgués s'il y en a
 - Détails du calendrier de remboursement
 - Des mots tels que "satisfaisant", "non satisfaisant", etc. peuvent servir à décrire la relation s'il est entendu qu'ils expriment le point de vue générale de la banque à ce sujet
 - Les banques américaines ne divulguent pas les taux d'intérêt, commissions et droits perçus, dans le but d'éviter des violations des lois anti-trust

- Etats financiers:
 - Si une société anonyme fait l'objet de la demande ou a fourni des états financiers aux organismes de vérification du crédit, ces informations peuvent habituellement être transmises au demandeur
 - Si le sujet a fourni des états financiers à la banque, sans imposer de restriction quant à leur usage, le demandeur peut recevoir un résumé général des données, qui pourrait se composer de :
 - Dates et périodes couvertes
 - Avis du vérificateur
 - Description de l'état financier et des tendances perçues concernant les avoirs, le passif, la situation nette, les ventes et la rentabilité. Les chiffres peuvent être divulgués tel que ou en gammes RMA, à la discrétion de la banque.
 - Les commentaires sur l'état financier doivent être fondés sur l'analyse de la banque elle-même. Ceci doit être indiqué par "notre analyse indique que", ou des termes similaires. Tout commentaire de cette nature sont à la discrétion de la banque. Si le demandeur demande des commentaires spécifiques, le responsable du compte doit être consulté, à moins que la personnes répondant à la demande soit autorisée à le faire. S'il n'est pas possible de répondre à une question spécifique, il faut dire pourquoi au demandeur.

Autres sujets pertinents

- o Si on sollicite un compte, il faut révéler franchement que le sujet est un client possible. La réponse est faite à la discrétion de la banque. Pour des raisons anti-trust discutées ci-après, de telles demandes concernant un compétiteur doivent être entourées de précautions.
- o Si une demande est faite pour litige en cours ou envisagé, il faut que cela soit clairement indiqué. La réponse se fait à la discrétion de la banque qui la reçoit.
- o Toute correspondance ayant trait à un échange d'informations de crédit, y compris les lettres formulaires, doit être signée par un responsable mandaté.

- o A moins de changement dans la relation, il n'est pas courant de soumettre plus d'une fois par an des demandes sur des clients partagés.
- o Pour assurer précision et constance, les gammes générales RMA sont utilisées lors de l'échange d'informations. Il peut parfois être utile de clarifier les termes pour s'assurer que le demandeur et le répondant se comprennent bien.

Exemple:

Quatre chiffres bas: 1 000 à 1 999 dollars

Quatre chiffres modérés: 2 000 à 3 999 dollars

Quatre chiffres moyens: 4 000 à 6 999 dollars

Quatre chiffres élevés: 7 000 à 9 999 dollars

Les gammes peuvent être ajustées pour comprendre tous les montants

"Nominal" = moins de 100 dollars

"3 Chiffres" = de 100 à 999 dollars

"4 Chiffres" = de 1 000 à 9 999 dollars

"5 Chiffres" = de 10 000 à 99 999 dollars

"6 Chiffres" = de 100 000 à 999 999 dollars

Lois anti-trust

- o Les banques américaines ont pour politique d'adhérer strictement aux lois anti-trust, de sorte que l'échange d'informations de crédit ne puisse en aucun cas mener à des allégations de violation de ces lois. Ceci doit être compris par le personnel de la banque qui s'occupe des demandes d'informations relatives au crédit. Le respect des contraintes imposées par ces lois est aussi une bonne politique pour les banques. Dans ce contexte :
 - Les arrangements de solde compensateur, taux d'intérêt, taux de commission et de droits ne doivent pas être divulgués.
 - Alors qu'il est possible d'inclure les informations obtenues auprès d'autres sources dans le processus de décision relative au crédit, le jugement final doit être fondé sur la propre évaluation de la banque en ce qui concerne la solvabilité.

102

- Le personnel de la banque doit, en fournissant des informations de crédit, s'assurer que le demandeur comprend bien qu'il doit porter son propre jugement.
- Il ne faut pas effectuer ou rechercher de recommandations auprès de tierces parties. Si cela se produisait, il serait possible d'alléguer que la banque et une tierce partie se sont mises d'accord à propos du crédit d'une autre partie.
- Il faut s'entourer de précautions lorsque des informations de crédit sont données à une institution qui est ou peut devenir une concurrente de la banque.