

الجمهورية التونسية
République Tunisienne



RAPPORT ANNUEL
2009

République Tunisienne



**CONSEIL
DU MARCHÉ
FINANCIER**

**RAPPORT
ANNUEL
2 0 0 6**



***A l'attention de son excellence,
Monsieur le Président de la république***

Monsieur le Président,

En application de l'Article 50 de la loi 94-117, portant réorganisation du Marché Financier, j'ai l'honneur de soumettre à votre haute attention le 11ème Rapport d'Activité du Conseil du Marché Financier relatif à l'année 2006.

Monsieur le Président,

Fort de vos précieuses directives et des mesures importantes que vous avez annoncées dans votre discours marquant la célébration du 18ème anniversaire du changement et visant à renforcer le rôle du marché financier dans le financement de l'économie, développer la culture financière et faire de Tunis une place financière régionale, le CMF a œuvré pendant toute l'année 2006 à la réalisation des travaux nécessaires à la mise en application de vos instructions.

C'est ainsi, Monsieur le Président, que toute la place financière de Tunis s'est mobilisée pour finaliser la création du Marché Alternatif porteur d'opportunités pour les entreprises tunisiennes de taille moyenne, ou présentant des projets à capacité bénéficiaire mais à rentabilité différée, à la recherche de financements sains de leurs investissements.

Ce marché entrera en activité et accueillera au cours du 2ème semestre de l'année 2007 une partie des entreprises ayant bénéficié de l'appui d'experts tunisiens et étrangers dans le cadre du programme pilote dont vous avez ordonné le lancement le 7 Novembre 2005 et qui met à contribution le Ministère de l'Industrie, de l'Energie des Petites et Moyennes Entreprises en sa qualité d'autorité de tutelle du programme de mise à niveau des entreprises, pour sélectionner une cinquantaine de sociétés éligibles à l'accès au Marché.

Ce programme, Monsieur le Président, a permis la sélection d'une centaine d'entreprises jugées éligibles au financement par le marché, qui ont été approchées et sensibilisées aux spécificités du marché alternatif et aux vertus du financement par le marché.

Dans ce gisement, 17 entreprises ont été identifiées comme immédiatement éligibles et ont entamé les dernières procédures précédant leur introduction sur le marché ; 8 autres nécessitent des travaux de restructuration préalables à leur introduction et seront pour cela accompagnées d'experts dédiés au programme qui les aideront à parfaire leur mise à niveau structurelle.

Il s'agit là de la phase d'amorçage du projet qui concerne les premières manifestations d'intérêt ; les autres entreprises seront démarchées et sensibilisées et profiteront dès leur adhésion du Programme pilote.

Monsieur le Président,

L'annonce de la création du Marché Alternatif a incité des investisseurs tunisiens et étrangers à constituer des fonds de capital risque prêts à s'investir sur ce type de marché, qui allie la transparence et la liquidité, deux conditions indispensables au développement de l'investissement.

L'absence d'un marché organisé qui garantisse la liquidité, a freiné le développement du capital risque.

Si le marché alternatif a accaparé l'attention de la place financière tunisienne, un train de réformes a également touché les conditions d'accès à la cote d'une part, et l'amélioration de la transparence des sociétés cotées d'autre part.

C'est ainsi que tout en simplifiant les conditions d'accès au marché de la cote, en adoptant une approche prospective tournée vers l'avenir de l'entreprise (plutôt que sur ses réalisations passées), nous avons renforcé les obligations d'informations permanentes des sociétés cotées par la mise en place des indicateurs d'activité trimestriels dans le but d'améliorer le suivi permanent des entreprises et par conséquent la confiance des épargnants.

Ces indicateurs ont été définis et établis en concertation avec les entreprises cotées et leur commissaires aux comptes et avec la collaboration des analystes et des intermédiaires financiers de la place.

Par ailleurs, plusieurs entreprises ont été approchées et sondées quant aux raisons de leur désaffection pour le marché et plusieurs séminaires de sensibilisation ont été organisés.

Les fruits de ce travail commencent à se manifester en 2007 qui, nous l'espérons, connaîtra plusieurs introductions en bourse et l'émission d'emprunts obligataires privés.

Notre démarche a également ciblé les groupes de sociétés qui craignaient une pression importante de la fiscalité à l'occasion des opérations en aval de leur restructuration en groupe de droit, et la Loi de Finances pour la gestion de 2007 a apporté la solution en défiscalisant les plus values dégagées par les opérations de restructuration des groupes ayant l'intention de se faire coter en Bourse.

Cette mesure ne manquera pas de produire ses effets à l'issue des 2 prochaines années.

Monsieur le Président,

Le développement du marché passe également par le développement de la demande et son organisation.

La place de Tunis étant pénalisée par l'absence des investisseurs institutionnels, principaux acteurs des places développées, le CMF a encouragé le développement de l'Epargne Collective organisée en Fonds Communs de Placement.

Plusieurs sociétés de gestion répondant à des exigences de haut niveau de compétence de leur personnel et dotées de moyens techniques performants ont été agréées pour créer ces fonds et en assurer la gestion.

Les banques dépositaires se sont dotées de l'organisation et des moyens techniques nécessaires à l'exercice des prérogatives qui leur incombent et pour effectuer les contrôles nécessaires à la protection des porteurs de parts des fonds.

Plusieurs fonds ont ainsi vu le jour en 2006 et nous avons assisté à une ébauche de diversification offrant aux investisseurs des produits adaptés à leurs besoins.

L'émission par l'Etat des premiers bons du trésor « Zéro Coupon » a connu un franc succès.

Ces bons sont appelés à jouer un rôle important pour la construction de produits structurés et garantis alliant la sécurité à un bon niveau de rentabilité aux épargnants.

Ils sont appelés à constituer le support nécessaire au développement de l'assurance vie en unités de compte.

Le premier Fonds à Capital Garanti construit à partir des bons du trésor Zéro Coupon a été créé et souscrit à hauteur de 60% par la CNSS.

La place financière a également enregistré avec satisfaction le succès réservé à de nouveaux produits offerts pour la première fois aux investisseurs.

C'est ainsi que la première opération de titrisation de ses créances par une banque a pu se faire dans d'excellentes conditions et va être suivie d'opérations similaires en 2007.

Il en est de même de l'émission de l'emprunt obligataire convertible initiée par une autre banque en vue de sa recapitalisation et qui a rencontré l'adhésion de l'ensemble de ses actionnaires.

D'autres émetteurs sont en train de tester les emprunts subordonnés qui semblent intéresser les investisseurs tunisiens et une banque prépare l'émission d'un emprunt à échéance 25 ans (de loin la maturité la plus lointaine qu'ait jamais connu le marché habitué à des maturités de bons du trésor ne dépassant pas 12 ans) et qui semble rencontrer l'adhésion des investisseurs.

Monsieur le Président,

S'il est vrai que la profusion et la diversité des produits offerts sont nécessaires pour le développement du marché, la sécurité des investisseurs en constitue le principal pilier.

La protection des épargnants, la sécurisation des opérations, le bon fonctionnement et l'intégrité du marché, l'égalité de traitement et l'accès à l'information constituent le terrain de prédilection des contrôles du CMF. La violation des principes qui les régissent est de nature à entraîner des sanctions.

Des visites systématiques de contrôle selon un programme préétabli ont été effectuées au cours de l'année 2006 par les inspecteurs du CMF auprès de l'ensemble des intermédiaires en Bourse, des gestionnaires de portefeuille et des dépositaires.

Pour mener à bien ce contrôle un guide a été élaboré portant sur la vérification de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires pour l'exercice des activités agréés, et des règles d'organisation et de contrôle interne.

Les inspections effectuées ont permis de relever des insuffisances qui ont pour la plupart été régularisées ; Les manquements graves ont cependant été lourdement sanctionnés.

Monsieur le Président,

La confiance des investisseurs est confortée par le haut niveau de compétence des opérateurs du marché.

2006 a été l'année de la mise à niveau de la place financière.

Commençant par sa propre mise à niveau, le CMF a repensé avec la collaboration du Centre National Informatique son système d'information. Le travail de définition des besoins s'est achevé par la rédaction d'un cahier des charges et un appel d'offre pour la construction du système, a été lancé au début de 2007.

Le CMF a d'autre part organisé et participé à la formation de son personnel et des opérateurs du marché en vue de renforcer le professionnalisme.

Le CMF a pour la première fois, en 2006, lancé en partenariat avec la Société Française d'Analystes Financiers, un programme de formation d'analystes tunisiens.

Une vingtaine de jeunes cadres constituant la première promotion accéderont au diplôme international à l'issue de 2 années de formation.

La seconde promotion a démarré au mois de Février 2007 et compte 25 apprenants. Ce processus entamé va permettre l'éclosion d'une nouvelle génération d'intervenants sur le marché dont le haut niveau de compétence est générateur d'effets vertueux.

L'Analyste Financier, constitue le cœur des métiers de la finance et la présence de ces spécialistes va améliorer considérablement les prestations du Marché, garantir la bonne gestion des portefeuilles, améliorer la qualité de l'information financière et enfin contribuer à la reconnaissance de la crédibilité de la place financière tunisienne.

Monsieur le Président,

Dans un contexte d'intégration croissante des Marchés Financiers, le CMF a entamé un processus visant l'accréditation de notre place financière et sa promotion par une contribution active aux travaux des différentes organisations internationales.

L'accréditation de notre place est tributaire d'un long processus. Les démarches auprès de l'organisation internationale des commissions de valeurs ont abouti à la désignation d'experts qui vont nous assister pour la mise en conformité de notre législation et de nos pratiques aux principes de l'OICV et qui vont attester de la réalité de l'application des principes au niveau de l'ensemble des intervenants sur le marché.

Nous avons, par ailleurs, manifesté notre prédisposition à adhérer aux accords MMOU de lutte contre le blanchiment d'argent et les délits financiers. La compilation de tous les textes régissant notre marché a permis aux experts d'identifier les rares manquements contenus dans notre législation mais qui ne font pas obstacle à ce que nous soyons signataires de l'annexe B de ces accords en attendant la mise en conformité de nos textes à l'ensemble des standards.

Nous sommes cependant dans l'obligation de nous conformer à l'ensemble des principes au plus tard en 2010.

Des liens ont été tissés avec les autorités de régulation étrangères par le biais de la coopération bilatérale (France, le Maroc et pays d'Afrique Centrale) et par la signature de protocoles d'échange d'informations avec les autorités des Emirats Arabes Unis, le Maroc, l'Egypte et la France.

La participation active de la Tunisie aux travaux de l'Institut Francophone de la Régulation Financière lui a permis d'être élue présidente de cet institut en 2006 et notre pays accueillera la réunion annuelle des Présidents au mois de Juin 2007.

Les membres de l'AMERC, qui est une structure régionale de l'OICV regroupant les Pays de la Zone MENA et de l'Afrique, ont souhaité tenir leur prochaine réunion annuelle en Tunisie en 2008.

Le CMF après avoir accueilli le Secrétaire Général de l'OICV a présenté la candidature de la Tunisie pour l'organisation de la Conférence annuelle de l'OICV en 2010 ou 2011.

Cet événement de grande envergure, est de nature à aider au rayonnement de la place financière et de la Tunisie.

Il en est de même du Forum que le CMF se propose d'organiser en Octobre 2007 et qui réunira les plus grands Fonds d'Investissements Arabes.

Le CMF participe, également, aux travaux portant sur l'intégration financière maghrébine sous l'égide du FMI.

Monsieur le Président,

Les marques d'intérêt dont vous avez gratifié le marché ont fait renaître la confiance de l'ensemble des intervenants.

Les prestations du marché ont affiché des records tant au niveau des volumes traités que de l'évolution de l'indice de référence.

2006 a enregistré un accroissement des échanges de 177% par rapport à 2005 qui elle même avait affiché un accroissement de 141% par rapport à 2004.

Le Tunindex s'est apprécié de 44% en 2006 atteignant le niveau record de 2343 points et terminant l'année par une légère correction le situant à 2331 points.

2007 a démarré sur un trend haussier boosté par les anticipations des résultats de la plupart des sociétés cotées.

Trois nouvelles sociétés ont été inscrites à la cote portant le nombre de société cotées à 48.

La capitalisation boursière a atteint 5491 MD contre seulement 3840 MD le 31 Décembre 2005.

La participation du marché au financement de l'investissement privé a atteint en 2006, 7,12% contre 4,15% en 2005 et 3,96% en 2004, et nous tablons sur un minimum de 10% en 2007.

Le niveau de 20% fixé pour 2009 sera vraisemblablement atteint si nous considérons l'intérêt manifesté par les émetteurs suite aux différentes campagnes de sensibilisation engagées.

La Bourse de Tunis se dotera dès Juillet 2007 d'un nouveau système de négociation qui permettra le traitement des ordres en temps réel par les Intermédiaires en Bourse, de même que le passage d'ordres électroniques.

Ce nouveau système permettra de sécuriser davantage les épargnants et contribuera, par conséquent, au développement du marché.

Le CMF disposera également d'un nouveau système de surveillance du marché adapté au nouveau système de négociation et doté de dispositif d'alertes plus sophistiqué permettant la détection d'opérations de manipulations de marché.

Enfin, Monsieur le Président, une relecture de tous les textes réglementant le Marché Financier a été nécessaire et des amendements ont été proposés.

Des guides de procédure ont été confectionnés et seront mis à la disposition des intervenants dans les semaines qui viennent.

Le CMF, lui-même, a organisé le travail de ses départements dans le sens de plus d'efficacité et de célérité dans ses interventions.

Monsieur le Président,

Il est espéré que toutes les actions qui requièrent l'effort de tous, concourent à faire du marché financier tunisien un marché solide et efficient et jouant pleinement son rôle dans le financement de l'Economie.

Le soutien et l'intérêt que vous ne cessez de manifester à l'égard du marché financier constituent le meilleur stimulant pour aller encore plus de l'avant. Le CMF n'épargnera aucun effort pour atteindre les objectifs que vous avez bien voulu fixer au marché.

Je vous prie d'agréer, Monsieur le Président de la République, l'expression de ma très haute considération.

La Présidente du CMF
Zeïneb GUELLOUZ

INTRODUCTION : L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER	13
1- DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS	13
2- LES PAYS ÉMERGENTS DE L'ASIE	15
3- DANS LA ZONE MENA ET LES PAYS DU GOLFE	15
4- EN TUNISIE	16
CHAPITRE I : LE CMF ET LE MARCHÉ	21
I. L'OFFRE	21
1- LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ DANS LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS	21
2- EVOLUTION DES EMISSIONS	22
3- L'ENRICHISSEMENT DE LA COTE DE LA BOURSE	27
II. LA DEMANDE	29
1- LA CRÉATION DE NOUVEAUX FONDS	29
2- LA POURSUITE DU DYNAMISME DES OPCVM	30
III. LE CMF ET LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE	32
1- LE CMF ET LES OPÉRATEURS : LA CONCERTATION	32
1.1- LE CMF ET LES ÉMETTEURS	32
1.2- LE CMF ET LES GESTIONNAIRES : VIGILANCE ET QUALITÉ DE SERVICE	34
1.3- LE CMF ET LES DÉPOSITAIRES : UN SUIVI CONTINU	37
1.4- LE CMF ET LES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE : CONTRÔLE DE QUALITÉ ET ASSISTANCE CONTINUE	38
1.5- LE CMF ET LES SVT	40
1.6- LE CMF ET LES SICAR	40
2- LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES	41
2.1- L'INFORMATION PERMANENTE ; UNE CULTURE DE TRANSPARENCE EN PROGRÈS...	42
2.2- CONTRÔLES EFFECTUÉS À L'OCCASION DES DIFFÉRENTES OPÉRATIONS FINANCIÈRES	43
3- LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LÉGAL	53
3.1- LA PUBLICATION D'INDICATEURS D'ACTIVITÉ TRIMESTRIELS	53
3.2- LE RENFORCEMENT DU CONTRÔLE EXTERNE	54
3.3- LE RENFORCEMENT DU CONTRÔLE INTERNE	55
3.4- ALOURDISSEMENT DES SANCTIONS	55
4- LE CMF À L'ÉCOUTE	56
4.1- LES DEMANDES DE CONSULTATION	56
4.2- LES ENQUÊTES ET LES PLAINTES	62

CHAPITRE II : LE CMF REGULATEUR	66
I. LA REFONTE DES TEXTES REGLEMENTAIRES	66
1- LA PARTICIPATION À L'ÉLABORATION DE LA LOI DES FINANCES POUR L'ANNEÉ 2007	66
2- LA PARTICIPATION À L'ÉLABORATION DES DÉCRETS	66
3- LA MODIFICATION DES RÈGLEMENTS DU CMF	67
II. LES GUIDES	67
III. LA REFLEXION SUR LA COURBE DES TAUX	68
CHAPITRE III : LE CMF AU SERVICE DU DEVELOPPEMENT DU MARCHÉ	69
I. LE MARCHÉ ALTERNATIF	69
II. LE PROGRAMME NATIONAL D'ACCOMPAGNEMENT AU MARCHÉ FINANCIER (PNAR)	70
III. LA POURSUITE DE L'ACTION DE FORMATION D'ANALYSTES FINANCIERS AVEC L'AIDE D'EXPERTS	71
IV. LA MISE EN PLACE D'UNE BASE DE DONNÉES ET D'INDICES SECTORIELS	71
V. LES DÉBATS DU CMF	72
CHAPITRE IV : LE CMF REORGANISE SES STRUCTURES	73
CHAPITRE V : LE CMF DANS SON ENVIRONNEMENT NATIONAL ET INTERNATIONAL	74
I. LA COOPÉRATION INTERNATIONALE	74
II. LA PARTICIPATION AUX PRINCIPALES MANIFESTATIONS FINANCIÈRES LOCALES	75
III. L'ORGANISATION DE MANIFESTATIONS EN TUNISIE	75
CHAPITRE VI : LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI	76
FAITS SAILLANTS	79
LISTE DES ANNEXES	86

INTRODUCTION

L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER

Croissance économique et performance des marchés en 2006¹

En 2006, et en dépit du durcissement des conditions financières et du ralentissement du rythme de croissance de l'économie aux États-Unis au cours du deuxième semestre, l'expansion a été généralisée et le taux de croissance de la production dans le monde a enregistré une progression de 4% passant de 4,9% en 2005 à 5,1% en 2006. Les performances économiques demeurent variables selon le pays et la région, et les déséquilibres mondiaux élevés continuent à susciter des préoccupations.

Sur le plan financier, l'évolution des marchés boursiers développés a suivi la tendance haussière de la conjoncture économique mondiale. L'année 2006 a été sur le plan des performances, une année de croissance pour la plupart des bourses des pays développés.

En effet, les données observées, font ressortir une nette progression sur ces places et hormis, l'indice nippon Nikkei, qui a souffert du yen fort, les grands indices boursiers ont progressé entre 10% et 20%, enregistrant ainsi, et pour la quatrième année consécutive une hausse importante.

Toutefois, et en raison du ralentissement du marché immobilier américain et des craintes inflationnistes dues aux niveaux record atteints par les cours du pétrole, les estimations tablent sur une baisse de la croissance mondiale qui pourrait s'établir à 4,9% en 2007 contre 5,1% en 2006.

I- DANS LES PAYS DÉVELOPPÉS

Principaux indicateurs économiques et évolution des indices boursiers des pays développés

	Taux de croissance		Taux d'inflation		Taux de chômage		Évolution de l'Indice boursier	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005
États Unis d'Amérique	3,4%	3,2%	3,6%	3,4%	4,8%	5,1%	16,3%	-0,6%
Zone Euro	2,4%	1,3%	2,3%	2,2%	7,9%	8,6%	18,8%	23,1%
France	2,4%	1,2%	2,0%	1,9%	9,0%	9,5%	17,5%	23,4%
Allemagne	2,0%	0,9%	2,0%	2,0%	8,0%	9,1%	20,0%	27,1%
Royaume Uni	2,7%	1,9%	2,3%	2,0%	5,3%	4,8%	10,7%	16,7%
Japon	2,7%	2,6%	0,3%	-0,6%	4,1%	4,4%	6,9%	41,0%

Source : FMI (Perspectives économiques sept 2006) et FIBV.

¹Source : FMI (Perspectives économiques sept 2006) et FIBV.

- **Aux États-Unis d'Amérique**, la croissance économique a été particulièrement vigoureuse au premier trimestre, mais elle a fléchi à partir du deuxième trimestre à cause du ralentissement du marché immobilier et de la hausse des prix des combustibles pour se situer au 31.12.2006 à 3,4% contre 3,2% en 2005.

Pour pallier aux tensions inflationnistes engendrées par la vigueur de l'économie américaine, sans négliger les signes d'essoufflement perceptibles, la FED a relevé ses taux de 75 points de base, depuis le début de l'année 2006, à 5,25%.

Contrairement à l'année précédente, et malgré la hausse des taux d'intérêts, les marchés financiers ont affiché des performances à deux chiffres. L'indice Dow Jones s'est apprécié de 16,3%, le Nasdaq a gagné 9,5%, et l'indice large, le S&P 500 s'est accru de 13,6%.

La zone Euro, a affiché un taux de croissance de 2,4% en 2006 contre 1,3% en 2005.

Toutefois, la parité de l'euro par rapport au dollar et au yen, agit négativement sur la compétitivité de l'économie européenne. Le relèvement de trois points du taux de la TVA en Allemagne le 1er janvier, et le ralentissement perceptible de l'économie américaine constituent les indices d'un probable ralentissement de la croissance de cette zone en 2007.

Les résultats dans les principaux pays de cette zone ont été presque identiques.

- **L'Allemagne**, renoue avec la croissance et affiche un taux de croissance de 2% contre 0,9 % en 2005.

- **La France**, après un bon premier semestre, a marqué le pas au cours du second semestre. Le PIB, en termes réels, a, cependant, progressé de 2,4 % contre 1,2% en 2005.

- **Le Royaume-Uni**, conforte sa croissance économique et enregistre une évolution de 2,7% en 2006 contre 1,9 % en 2005.

La plupart des bourses européennes ont affiché en 2006 de bonnes performances. Le CAC 40 s'est apprécié de 17,53% ; le FTSE 100 de 10,7% ; le Xetra Dax de 22%. Cette consolidation des performances boursières européennes semble s'expliquer principalement par l'abondance de liquidités, les hausses de taux d'intérêt modérées ainsi que par le dynamisme de l'économie.

- **Au Japon**, bien que l'activité économique se soit tassée depuis le deuxième semestre 2006, situation qui devrait vraisemblablement se poursuivre en 2007 en raison du ralentissement de l'économie américaine et de la perte de dynamisme des facteurs internes de développement, une croissance de l'ordre de 2,7% a été enregistrée contre 2,6% en 2005. Par ailleurs, il y a lieu de remarquer que l'économie Japonaise a fini par échapper à une déflation tenace. La normalisation de la politique monétaire est devenue la priorité de la politique macroéconomique à court terme de ce pays, se traduisant, entre autres, par l'abandon des taux d'intérêt nuls et la réduction des liquidités mises à la disposition des banques commerciales. L'indice Nikkei a, certes, réalisé pour la quatrième année consécutive une hausse en progressant de 6,9%, mais il reste loin de la performance remarquable de l'année dernière qui a été de l'ordre de 40%. Le niveau fort du yen est considéré comme le principal facteur de la performance en demi teinte de 2006.

2 - LES PAYS ÉMERGENTS DE L'ASIE

En 2006, la croissance demeure supérieure à 8% dans les pays émergents de l'Asie. Ni le Tsunami de décembre 2004, ni la hausse du cours de pétrole n'ont affecté la croissance vertigineuse de l'Asie émergente, tirée, principalement, par les deux locomotives la Chine et l'Inde. La première, hissée au rang de quatrième puissance mondiale, a réalisé, en 2006, une croissance de 10% de son PIB. La seconde qui vise le leadership mondial des activités off shore, a continué sur sa lancée en réalisant une croissance économique de 8,3%.

Néanmoins, à court terme, cette zone n'est pas à l'abri de quelques facteurs de risque. Parmi ces risques, figurent la hausse des cours de pétrole et la possibilité d'un cycle de surchauffe de l'investissement en Chine avec ses effets sur la région. En outre, un durcissement de la politique monétaire visant à éviter les tensions inflationnistes pourrait peser sur la croissance de la région.

Sur le plan financier, l'année 2006 a enregistré une succession de records pour les bourses de la zone. La hausse du yuan et de l'activité financière de la Chine ont constitué des moteurs pour ces places boursières. Ainsi, l'indice de la place de Shangai a enregistré une hausse de 120,6% en 2006, et celui de la place de Bombay, une hausse de 46,7%.

3 - DANS LA ZONE MENA ET LES PAYS DU GOLFE

Principaux indicateurs économiques et évolution des indices boursiers des pays de la zone MENA et des pays du Golfe

	Taux de croissance		Taux d'inflation		Évolution de l'Indice boursier	
	2006	2005	2006	2005	2006	2005
Jordanie	6,0%	7,2%	6,3%	3,5%	-33,0%	92,9%
Égypte	5,6%	4,9%	4,1%	11,4%	11,3%	83,3%
Maroc	7,3%	1,7%	2,5%	1,0%	71,1%	22,5%
Arabie Séoudite	5,8%	6,6%	1,0%	0,7%	-53,0%	103,7%
Koweït	6,2%	8,5%	3,5%	3,9%	-12,0%	78,6%
Qatar	6,7%	6,5%	9,0%	8,8%	-36,0%	70,2%
Emirats Arabes Unis	11,5%	8,5%	5,5%	6,0%	-44,0%	132,3%

Source : FMI (*Perspectives économiques sept 2006*) et FIBV.

Les recettes pétrolières dans les pays de golfe ont encore progressé surtout au cours du premier semestre 2006, en raison de la hausse des prix et d'une augmentation de la production. La croissance économique de la majorité de ces pays demeure vigoureuse et a dépassé le niveau de 5%.

Le début de l'année 2006 a été marqué par un Krash. En effet, les marchés des actions de la région ont subi des corrections majeures, suite à l'éclatement de la bulle spéculative constatée sur ces marchés, et favorisée en grande partie par les possibilités étendues des prêts bancaires. La chute du cours des actions saoudiennes a déclenché une réaction en chaîne qui a touché les titres cotés dans les autres places du Golfe. Néanmoins, la stabilité financière et macroéconomique a été conservée.

Pour les pays non producteurs de pétrole, et en dépit d'une nette détérioration des termes de l'échange, la croissance a bien résisté dans l'ensemble.

- **En Jordanie**, le Krash boursier et la hausse du prix du pétrole ont pesé sur la croissance, qui a reculé à 6% contre une hausse de 7,2% en 2005. L'inflation dans ce pays a enregistré un taux alarmant de l'ordre de 6,3% qui pourrait avoir un impact négatif sur l'exercice 2007.

La bourse de Jordanie n'a pas été épargnée par l'effondrement des cours dans la région. son indice a perdu 33% de son niveau de fin d'année 2005.

- **En Egypte**, les réformes et les restructurations économiques engagées depuis 2004, pour mettre le pays sur la voie de la libéralisation, conjuguées à l'augmentation de la production et des exportations du gaz naturel liquéfié, ont commencé à porter leur fruits permettant ainsi, une croissance soutenue de 5,6% en 2006, contre 4,9% en 2005. Le fait majeur de l'année, est la maîtrise de l'inflation dont le taux s'est élevé à 4,1% en 2006, contre 11,4% en 2005 et 10,3% en 2004.

Le marché boursier, a réussi à échapper au Krash de la région de Golfe. La bourse a réalisé une hausse de 11,32%, contre une hausse fulgurante de 83,34% en 2005.

- **Au Maroc** : l'année 2006 a été caractérisée par une reprise de la croissance économique tirée par d'excellents résultats de la production agricole et du dynamisme persistant des secteurs de bâtiment et du tourisme. En effet, le PIB réel a affiché une progression de 7,3% en 2006, contre 1,7% en 2005.

La bourse de Casablanca, profitant de cette conjoncture favorable, de la confirmation du retour des fonds d'investissements des pays de Golfe et surtout du placement des sur-liquidités monétaires, a affiché une performance de 71,14%.

4 - EN TUNISIE

L'année 2006 a confirmé la solidité de l'économie tunisienne et le maintien de ses fondamentaux à un niveau respectable.

Le taux de croissance a enregistré une hausse de 5,3% contre 4% en 2005.

La conjoncture économique : La progression de l'activité durant 2006 est largement due à la consolidation du rythme de la production industrielle (+2,7%)², notamment celle des secteurs de l'agroalimentaire et des industries mécaniques et électriques.

De même, le secteur touristique a connu une certaine amélioration. Les recettes touristiques en devises ont progressé de 5,1%, pour atteindre 2 720 MD³.

² Au terme de mois d'octobre 2006

³ Au terme du 20 décembre 2006

La politique monétaire : Afin de contrer l'inflation qui a atteint en 2006 un niveau assez élevé de 4,5%, la Banque Centrale de Tunisie a pris certaines mesures touchant, d'une part, le relèvement de 0,25% du taux d'intérêt directeur qui a été porté à partir de septembre 2006 à 5,25%, et d'autre part, l'augmentation du taux de la réserve obligatoire des Banques sur les dépôts et les autres sommes dues à la clientèle, dont l'échéance ne dépasse pas trois mois, de 1,5 point de pourcentage pour le porter à 3,5%.

En termes de performances macroéconomiques, la demande intérieure a atteint un montant de 41 636 MD enregistrant ainsi une hausse de 10,4%. Cette progression est due essentiellement à la hausse respective de la consommation publique de 6,8% et de la consommation privée de 9,5%. La Formation Brute du Capital Fixe, a enregistré une croissance de 8,8% pour s'établir à 9 065 MD.

Les équilibres généraux : le déficit budgétaire a été maîtrisé dans les limites de 3,1% du PIB. Quant au taux d'endettement, il s'est élevé à 49,1% du revenu national disponible brut enregistrant ainsi une sensible baisse par rapport à 2005.

L'indice TUNINDEX, et pour la seconde année consécutive, a réalisé de bonnes performances. Il a atteint au 30 décembre 2006, un nouveau record dépassant les 2331 points grâce à l'appréciation des valeurs bancaires et certaines valeurs industrielles. La hausse de cet indice par rapport à 2005 a atteint 44,3%.



L'évolution de l'indice TUNINDEX peut-être scindée en quatre phases.

Durant les cinq premiers mois de l'année 2006, l'indice a affiché une hausse de 26,11%. Les "Blue Chips" à savoir, BT, BIAT et SFBT ont été le vecteur de cette hausse grâce, notamment, à l'annonce de leurs futures augmentations de capital et à l'engouement des investisseurs étrangers en particulier pour la BIAT.

La seconde phase, s'étalant du 6 juin au 18 juillet 2006, s'est caractérisée par une baisse due essentiellement au désengagement de certains investisseurs étrangers et l'attentisme de la part des autres investisseurs.

La troisième a duré jusqu'au début du mois de novembre, et a été marquée par la reprise et l'accentuation de la hausse de l'indice qui s'est envolé et a dépassé de nouveau les 2000 points grâce à la bonne santé de la majorité des entreprises de la cote, telle qu'apparue à travers les indicateurs d'activité et les comptes semestriels. Le retour des investisseurs étrangers sur certaines valeurs et l'annonce des opérations de split ont également eu un impact sur cette revalorisation de l'indice.

La dernière phase est placée sous le signe de l'essoufflement.

En effet, après une accélération de la hausse durant le mois d'octobre 2006, affichant la meilleure performance mensuelle de l'année avec, une progression de 7,6%, l'indice a stagné n'augmentant que de 1,26%. La consommation des informations et événements qui ont alimenté la hausse durant la première phase et la reprise durant la troisième d'une part, et l'absence d'événements nouveaux, d'autre part, semblent avoir calmé le marché.

La conjoncture économique favorable, des fondamentaux sains, de bonnes perspectives d'avenir, une politique de distribution de dividendes encourageante avec un dividende yield qui est passé de 3,77% en 2005 à 4,19% en 2006 sans oublier l'engouement des étrangers pour certaines valeurs et l'annonce d'opérations du split de la part de nombreuses sociétés de la cote, sont autant de facteurs qui ont contribué à la hausse de l'indice.

Les résultats enregistrés sont la preuve du retour de la confiance des investisseurs et ne dénotent nullement l'annonce d'une bulle spéculative.

En effet, contrairement à ce qui s'est passé sur certaines places boursières, notamment celles des pays du golfe, la valorisation des capitaux investis par les épargnants à la bourse de Tunis est beaucoup plus intéressante. Le PER est de l'ordre de 18 avec une capitalisation qui a augmenté de 43% par rapport à 2005.

L'indice BVMT s'est apprécié de 40% pour atteindre un nouveau record avec 1 599 points en décembre 2006 contre 1142 en 2005.

Principaux indicateurs boursiers (Actions et droits)

	Du 01/01/05 au 30/12/05	Du 01/01/06 au 29/12/06	Variation 2006/ 2005
Capitaux échangés (en MD)	621	707	+13,85%
Volume traité (en milliers)	41 314	55 839 (1)	+35,16% (1)
Nombre de contrats	162 490	212 306	+30,66%

(1) Sans ajustements des opérations de Split (données brutes)

Les capitaux échangés, le volume traité sans ajustement des opérations de split, ainsi que le nombre de contrats conclus se sont appréciés respectivement de 13,85%, 35,16% et 30,66%.

Les valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés sont BIAT, TUNIS AIR, SOTRAPIL, SFBT et BT. En termes de quantités traitées le palmarès revient à TUNIS AIR, SITS, STB, KARTHAGO et BIAT.

Pour ce qui est des valeurs les plus actives en termes de contrats conclus, on trouve SITS, TUNIS AIR, ESSOUKNA, SOTRAPIL et STB.

La capitalisation boursière en 2006 a progressé de 43% par rapport à 2005. Au 31 Décembre, elle a atteint 5 491 MD. Il semble que ce niveau soit dû essentiellement à la hausse de l'indice TUNINDEX, puisque les nouvelles introductions et les augmentations de capital en numéraire n'ont contribué qu'à concurrence de 3,5% avec un apport de 173 MD.

A l'instar des années précédentes, la capitalisation boursière demeure dominée par une concentration des valeurs bancaires qui représentent 54% de la capitalisation totale. Il est attendu que la mise en place du marché alternatif permette la diversification de l'offre rendant le marché plus représentatif des autres secteurs de l'économie.

Répartition de la capitalisation boursière par secteur

en MD

Secteurs	Capitalisation boursière					
	Au 31/12/04	%	Au 31/12/05	%	Au 30/12/06	%
Bancaire et financier	1 804	58	2 311	60	3 318	60
Banque	1 606	52	2 119	55	2 982	54
Leasing	92	3	82	2	127	2
Sociétés d'investissement	106	3	110	3	210	4
Assurances	60	2	78	2	103	2
Services	404	13	536	14	886	16
Secteur industriel	817	27	915	24	1 184	22
Chimie	176	6	186	5	252	5
Agro-Alimentaire	436	14	428	11	647	12
Autres sociétés industrielles	205	7	301	8	285	5
Total marché	3 085	100	3 840	100	5 491	100

La répartition sectorielle de la capitalisation boursière au 29 décembre 2006 fait ressortir :

- la confirmation de la prédominance du secteur financier avec 60% ;
- la poursuite de la régression du secteur industriel qui est passé de 27% en 2004 à 24% en 2005 puis à 22% en 2006 bien qu'il y ait eu un accroissement sensible en valeur de la capitalisation de ce secteur qui est passé de 915 MD en 2005 à 1 184 MD en 2006 ;
- et l'accroissement de la part du secteur des services qui est passée de 14% en 2005 à 16% en 2006 grâce, notamment, à l'introduction des deux sociétés « SITS » et « ESSOUKNA ».

En 2006, le flux net des investissements étrangers en portefeuille a atteint 44 MD (143 MD en termes d'achats et 99 MD en termes de ventes), contre 52 MD en 2005 (147 MD d'acquisitions et 95 MD de cessions), ce qui a ramené le niveau de la participation étrangère à 27,62% fin 2006 contre 28,20% fin 2005.

Le flux net des capitaux étrangers sur les opérations d'enregistrement, a atteint 3 046 MD (3 129 MD en termes d'acquisitions dont 5,8 MD environ suite à des opérations approuvées par la commission supérieure d'investissement et 83 MD en termes de cessions).

La privatisation de la société nationale des télécommunications a contribué à hauteur de 97,5% dans le total des enregistrements.

Les transactions sur les obligations ont marqué un retour au niveau enregistré en 2004, soit 40 MD contre 80 MD en 2005, ce qui représente 6,98% de l'encours des emprunts obligataires contre 12,25% en 2005. Ce montant représente, également, 5,36% des échanges sur la cote de la bourse.

CHAPITRE I LE CMF ET LE MARCHÉ

L'année 2006 a constitué, pour le marché financier, un tournant stratégique vers un rôle plus efficace dans le financement de l'économie.

Les records de la plupart des indices ont été battus: la capitalisation boursière a augmenté de moitié, la contribution du marché au financement de l'économie a enregistré une évolution sensible.

Les réformes engagées ont eu un impact positif sur les investisseurs se traduisant par une reprise de confiance et également sur les entreprises par une prise de conscience de l'intérêt et des opportunités du marché.

L'année 2007, année charnière du programme présidentiel 2004-2009 permettra la consolidation de ce mouvement largement enclenché en 2006.

Malgré toutes ces performances, il n'en demeure pas moins que les prestations du marché restent en deçà des objectifs de financement de l'économie fixés par les pouvoirs publics.

I- L'OFFRE

La contribution du marché primaire au financement de l'économie a enregistré une évolution par rapport à 2005.

L'année 2006 a été marquée par la première émission d'obligations convertibles en actions lancée par une banque de la place ainsi que par la première opération de titrisation de créances.

En effet, la part du lion des émissions sur le marché primaire revient au secteur bancaire. Les banques ont eu un recours accru au marché financier pour la consolidation de leurs capitaux permanents par des augmentations de capital, des émissions obligataires et des émissions d'obligations convertibles en actions accaparant ainsi 78% du volume des émissions.

I- LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ DANS LE FINANCEMENT DES INVESTISSEMENTS :

La contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés⁴ a atteint, en 2006, 7,1% contre 4,1% en 2005.

Bien que consistante, cette évolution demeure en deçà des objectifs fixés par les pouvoirs publics. Il est attendu que les actions mises en place en 2006 contribueront davantage à la réalisation des objectifs tracés.

⁴ La FBCF privée a représenté en 2006, 56,9% de la FBCF totale, soit 5147MD.

Le montant des capitaux levés par les entreprises tunisiennes faisant appel public à l'épargne sur le marché primaire a enregistré en 2006 une hausse de l'ordre de 87,6% pour atteindre 365 MD contre 194,6 MD en 2005.

Les titres de créances et les titres hybrides ont drainé 201 MD contre 130,8 MD en 2005, soit une progression de 53,7%. 43 MD proviennent de l'émission d'un emprunt obligataire convertible en actions et 50 MD d'une opération de titrisation.

Les augmentations de capital en numéraires ont plus que doublé par rapport à 2005 en passant de 63,8 MD à 164 MD, enregistrant ainsi le niveau le plus élevé durant les cinq dernières années.

Par ailleurs, il y a lieu de signaler qu'en décembre 2005, une société faisant appel public à l'épargne a procédé à une augmentation de capital par émission en numéraires pour un montant de 4 MD, exclusivement réservée à ses actionnaires dont le nombre est inférieur à cent.

2- EVOLUTION DES ÉMISSIONS⁵

Les émissions par appel public à l'épargne se sont élevées à 463 MD, contre 188 MD en 2005.

Bien que les émissions de titres de créances aient affiché une hausse substantielle en passant de 100 MD en 2005 à 228 MD en 2006, elles n'ont représenté que 49% du volume total du financement contre 53% en 2005.

Sur les 228 MD visés en 2006, 151 MD ont été levés en 2006 et le reste en 2007.

Les émissions de titres de capital ont totalisé 235 MD contre 88 MD en 2005, enregistrant ainsi une croissance de 167%.

Sur ce montant, la part en numéraire a atteint 84% avec 198 MD contre 76% et 67 MD en 2005.

Notons que 130 MD ont servi à la recapitalisation et à l'assainissement financier d'une banque cotée et 125 MD⁽⁶⁾ ont servi à la consolidation des fonds propres d'une autre banque.

Marché Primaire		en MD				
		2002	2003	2004	2005	2006
Les titres de capital	en valeur	46	57	93	88	235
	en pourcentage	16%	31%	46%	47%	51%
dont :						
	Emission en numéraires	8	19	70	67	198
	Attribution gratuite et conversion des créances	38	38	23	21	37
Les titres de créances	en valeur	233	125	111	100	228
	en pourcentage	84%	69%	54%	53%	49%
TOTAL		279	182	204	188	463
		100%	100%	100%	100%	100%

⁵ Hors les émissions de l'état.

⁶ Émissions libérées du quart à la souscription. Les 3/4 restants seront appelés en 2007.

2.1 - Les émissions de titres de capital :

En 2006, les émissions de titres de capital ont connu une évolution remarquable de 167% consolidant le trend d'évolution haussier constaté au cours des quatre dernières années.

La répartition sectorielle des émetteurs démontre qu'à l'instar des années précédentes, le secteur financier a accaparé 95% du volume global des émissions de titres de capital contre 67% en 2005.

La part des banques, dans le montant global, a été de l'ordre de 200 MD soit 85% du volume des émissions.

La part du secteur industriel s'est considérablement rétrécie passant de 29% en 2005 à 2% en 2006 avec 5,3 MD.

Sur le plan de la ventilation des émissions de titres de capital entre cote et hors cote, on relève que les sociétés de la cote se sont taillées la part du lion du volume des émissions, soit 97% contre 90% une année auparavant. La part des sociétés du hors cote a connu une régression passant de 10% en 2005 à 3% en 2006.

2.2 - Les émissions de titres de créances privés :

Les émissions d'obligations privées par appel public à l'épargne ont rompu avec le cycle de régression du volume des émissions constaté durant les quatre dernières années. Elles ont enregistré une progression remarquable de 138% par rapport à l'année 2005 et retrouvé leur niveau de 2002.

Sur le plan de la répartition sectorielle des émetteurs, l'année 2006 a été marquée par l'omniprésence du secteur financier dans les émissions obligataires. En effet, sur les 8 émissions réalisées au cours de cette année, 7 ont été initiées par des sociétés financières pour un montant total de 220 MD soit 96% du volume total contre 80% une année auparavant.

Il y a lieu de noter qu'en 2006, le secteur bancaire a renoué avec les émissions obligataires pour son refinancement. Sa part dans le volume émis a été de 70%, dont la moitié concerne une émission d'obligations convertibles en actions. Par contre et, pour la troisième année consécutive, les sociétés industrielles ont boudé ce mode de financement lui préférant le crédit bancaire.

Quant à la répartition des émissions entre cote et hors cote, il y a lieu de constater la consolidation de la part des sociétés cotés par rapport à l'année précédente passant de 60% à 72% .

La formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le TMM, instituée par des sociétés cotées, a été utilisée par les sociétés non cotées.

Les statistiques révèlent cependant la préférence des investisseurs pour le taux fixe. En effet, la part souscrite à taux fixe a été prépondérante avec 54,7 MD soit 91% du total contre 5,3 MD de souscriptions à taux variables.

Notons que la majorité des émissions d'obligations à taux fixes ont été proposées au taux de 6,5%, une émission

**Dont une notation délivrée par Standard & Poor's sur son échelle internationale.*

initiée par une banque non cotée a été réalisée à un taux légèrement inférieur (6,25%) et l'émission d'obligations convertibles en actions a été lancée à un taux de 4,82%⁷.

Sur le plan des indicateurs de duration et de sensibilité, la duration moyenne des emprunts des banques s'est élevé à 3,37 ans contre 3,31 ans pour les emprunts émis par les sociétés de leasing et 2,77 ans pour l'emprunt émis par la société de factoring.

L'emprunt émis par Amen Bank possède la duration la plus élevée soit 4,66 ans. Ceci s'explique par le fait que sa durée initiale est de 10 ans. Il est suivi par l'emprunt convertible en actions émis par Attijari Bank dont la duration est de 4,56 ans due à son mode d'amortissement « in fine » et au faible niveau de son taux facial.

Quant à la sensibilité des emprunts émis, il est à noter que les emprunts d'Amen Bank et de Attijari Bank présentent la sensibilité la plus élevée soit respectivement -4,39 et -4,35 alors que ceux émis sur 5 ans, avec un mode d'amortissement constant, ont une sensibilité plus faible de -2,6, et celle des emprunts de durée de 7 ans est de -4,11.

En ce qui concerne la notation des emprunts émis, on constate que sur les huit émissions réalisées, quatre ont été assorties d'une notation et deux sont garanties par les banques. Les deux émissions, initiées par deux banques cotées de la place, sont dispensées de notation. Par ailleurs, deux des émissions réalisées par les sociétés du hors cote, ont été assorties d'une notation.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées	Nombre d'emprunts
BB	2*
BBB	2

La structure des souscripteurs aux emprunts obligataires visés en 2006 a été marquée, à l'instar des années précédentes, par l'absence des caisses de retraites.

La part souscrite par les sociétés d'investissement et les « OPC », s'est limitée à 50,5% contre 71,5% en 2005 en raison de l'emprunt obligataire convertible en actions « OCA Attijari Bank 2006 » réservé aux actionnaires de la banque émettrice.

Par voie de conséquence, la part souscrite par les autres personnes morales s'est consolidée, passant de 15% en 2005 à 37% en 2006. Les souscriptions des banques n'ont atteint que 3,5% du total souscrit contre 14,7% en 2005.

*Dont une notation délivrée par Standard & Poor's sur son échelle internationale.

⁷ Taux facial qui permet de donner un TRI global correspondant à un taux de rémunération de 6,5%.

Etat des souscripteurs aux emprunts obligataires privés visés en 2006

	2003	2004	2005	2006
Compagnies d'assurances	12%	15%	10,5%	9,5%
Caisses de retraite	0%	0%	0%	0%
Stés d'Inv/ OPC	49%	68%	71,5%	50,5%
Autres Personnes Morales	35%	13%	15%	37%
Personnes Physiques	4%	4%	3%	3%

2.3 - Les émissions de titres de créances publics :

L'année 2006 s'est caractérisée notamment par l'émission pour la première fois en Tunisie d'une nouvelle catégorie de bons du Trésor, à savoir les bons du Trésor à zéro coupon - BTZc - institués par le décret n° 2006-1208 du 24 avril 2006, fixant les conditions et les modalités d'émission et de remboursement des bons du trésor. L'adjudication du mois d'octobre a été l'occasion de l'ouverture d'une ligne de bons du Trésor à zéro coupons pour une échéance de 10 ans. Le nouveau produit a connu lors de cette adjudication un succès remarquable qui a incité le trésor à ouvrir la même ligne lors des adjudications des mois de Novembre et Décembre. Le Trésor a levé sur la dite ligne 107,4 MD, lors des trois adjudications. Ces nouveaux bons seront considérés, dans les développements qui suivent, comme des BTA ; d'ailleurs les intervenants utilisent comme appellation technique courante le terme «BTA zéro coupon ».

En 2006, le volume global des émissions publiques a atteint 1.494,7 MD contre 1.631,3 MD en 2005, enregistrant une régression de 8,3%.

Cette baisse s'explique essentiellement par l'aisance de trésorerie de l'Etat suite à l'opération d'ouverture du capital de Tunisie Télécom.

La répartition des émissions entre Bons du Trésor Assimilables -BTA- et Bons du Trésor à Court Terme -BTCT- montre la prépondérance des BTA qui ont représenté 67,5% du total des émissions.

La durée de vie moyenne de la dette publique intérieure en Bons du Trésor s'est située à 4 ans et 4 mois au 31 décembre 2006 contre 5 ans et 2 mois au 31 décembre 2005 et 4 ans et 11 mois au 31 décembre 2004.

Ceci est dû à la baisse au niveau des émissions des BTA, d'une part, et à une répartition des émissions sur différentes maturités où la part la plus importante a été réservée aux lignes à plus longue échéance.

2-3-1 - Les Bons du Trésor Assimilables

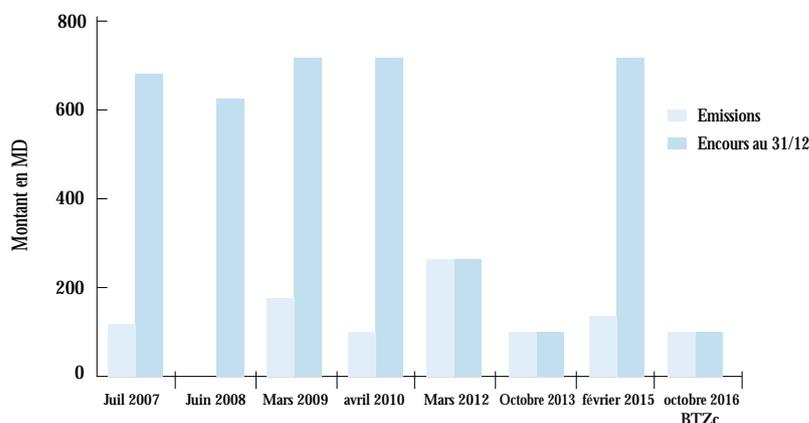
En 2006, les émissions des BTA ont connu une baisse en passant de 1 136,9 MD en 2005 à 1 009,29 MD, enregistrant ainsi un recul de 11,2%. Cependant, l'encours des BTA a enregistré une augmentation passant de 4 476,1 MD au 31 décembre 2005 à 5 577,2 MD au 31 décembre 2006, soit une hausse de 16,8%.

Evolution des émissions et de l'encours des BTA durant les cinq dernières années

Année	2002		2003		2004		2005		2006	
	Montant en MD	Variation annuelle en%								
Emissions	754,2	19,8%	1 038,4	37,7%	1 916,4	84,6%	1 136,9	-40,6%	1 009,3	-11,2%
Encours au 31/12	2 554,9	13,6%	3 378,9	32,3%	4 448,3	31,6%	4 776,1	7,3%	5 577,2	16,8%

Les émissions des BTA ont été réalisées sur onze adjudications et ont concerné 8 lignes différentes dont trois lignes créées en 2006. Une ligne BTA 6% mars 2012 et deux lignes au mois d'octobre, BTA 6,1% octobre 2013 et BTZc octobre 2016.

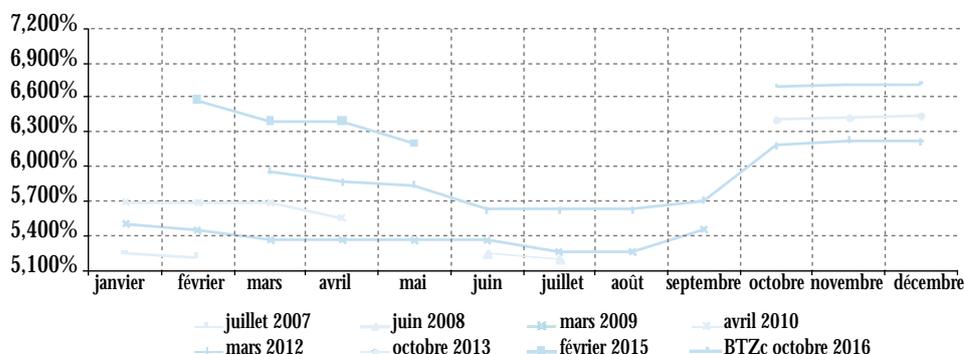
Répartition par ligne des émissions et de l'encours des BTA en 2006



Concernant la répartition de ces émissions par maturité, il y a lieu de constater, que contrairement aux années précédentes marquées par la part prépondérante des titres à plus longue échéance, en 2006, cette répartition était plus équilibrée. Ceci pourrait s'expliquer par l'effet positif de la « courbe des taux » que le CMF publie d'une manière permanente. Cette courbe, bien qu'elle soit déterminée sur la base des TMP des adjudications, constitue un indicateur du marché et une référence pour les intervenants leur permettant une meilleure préparation des soumissions aux adjudications.

En ce qui concerne l'évolution des taux des émissions des BTA, l'année 2006 a été marquée par une hausse significative des TMP durant le dernier trimestre de l'année et ce, après une phase de stabilité depuis le début de l'année. Cette hausse de taux est en effet imputable à la décision prise par la BCT à la fin du mois de septembre, de relever son taux directeur de 5% à 5,25%. Ainsi, le TMP des émissions de la ligne BTA mars 2012 est passé de 5,701% en septembre à 6,219% vers la fin de l'année, soit une hausse de plus de 50 points de base.

TMP par ligne des émissions des BTA en 2006



2.3.2 Les Bons du Trésor à Court Terme - BTCT - :

Les émissions des BTCT en 2006 ont enregistré une légère baisse par rapport à l'année 2005. Le montant mobilisé par l'Etat a été de 485,4 MD contre 494,4 MD en 2005 en régression de 1,8 %. L'encours des BTCT est de 486,8 MD au 31 décembre 2005 contre 472,9MD à la fin de l'année 2005, enregistrant une légère hausse.

Ces émissions n'ont concerné que les BTCT 52 semaines.

Les TMP des émissions des BTCT 52 semaines, durant l'année 2005, ont connu deux phases à savoir :

- une phase de stabilité durant les trois premiers trimestres de l'année ; le TMP s'est ainsi situé entre 5,100% et 5,147% ;

- suivie d'une phase haussière durant tout le dernier trimestre de l'année poussant le TMP des BTCT à 5,408% en fin d'année et ce suite à la hausse du taux directeur de la Banque Centrale de Tunisie.

3 - L'enrichissement de la cote de la bourse :

Les réformes engagées en 2005 en vue d'assouplir et de simplifier les conditions d'accès des entreprises au financement par le marché se sont poursuivies.

Le volet principal de ces réformes qui a trait à la création du marché alternatif a mobilisé l'ensemble de la place financière pour réfléchir aux options qui maximiseraient les chances de succès de ce marché. Sur la base des choix retenus, une réglementation sera mise en place en vue du démarrage de ce marché au cours du 2ème semestre 2007.

Ce marché, considéré comme porteur d'opportunités pour les entreprises de taille moyenne ou présentant des projets à capacité bénéficiaire mais à rentabilité différée à la recherche de financements sains de leurs investissements, accueillera dès son ouverture une partie des entreprises jugées éligibles à ce programme, sélectionnées sur la base de critères établis dans le cadre du programme pilote ordonné par Monsieur le Président de la République à l'occasion de son discours marquant la célébration du 18ème anniversaire du changement.

Ce programme lancé dès le mois de décembre 2005 et mettant à contribution le Ministère de l'Industrie, de l'Energie et des PME en sa qualité d'autorité de tutelle du programme de mise à niveau, a permis la sélection d'une centaine d'entreprises jugées éligibles au financement par le marché, qui ont été approchées et sensibilisées aux spécificités du marché alternatif et aux vertus de la finance directe.

Dans ce gisement, 17 entreprises ont été identifiées comme pouvant accéder sans réserves au financement par le marché.

Parmi ces entreprises certaines sont éligibles directement à la cote principale et d'autres au marché alternatif.

L'introduction de ces sociétés pourra être réalisée en partie en 2007.

Huit autres entreprises nécessitent des restructurations préalables et seront pour cela accompagnées d'experts dédiés au programme qui les aideront à parfaire leur mise à niveau structurelle.

Notons que 2006 a enregistré l'introduction de 3 nouvelles sociétés à la cote portant ainsi le nombre total des sociétés cotées à 48 contre 45 en 2005. Il s'agit de ESSOUKNA, SITS et EL WIFAK LEASING.

Sur ces 3 sociétés, 2 appartiennent au secteur Immobilier portant le nombre de sociétés immobilières cotées à 3 et améliorant la pertinence de l'indice sectoriel auquel elles appartiennent. La troisième est une société de Leasing et porte le nombre de sociétés du secteur du Leasing cotées à 5.

La Capitalisation boursière additionnelle s'élève à 55 MD soit environ 1% de l'ensemble de la capitalisation.

Sur le plan du marché obligataire, il a été enregistré, au cours de 2006, l'introduction de 4 emprunts obligataires contre 10 en 2005. Ces emprunts introduits ont été émis en 2006. Trois d'entre eux ont été réalisés par des sociétés de leasing et le quatrième a été initié par une banque.

Le développement de l'offre implique la diversification des produits proposés sur le marché.

C'est ainsi qu'à côté des Actions sous toutes leurs formes et les Obligations, le marché a découvert en 2006 les fonds Communs de Créances créés à l'occasion de la titrisation par les banques de certaines de leurs créances jugées de première qualité.

La place a réservé un franc succès au premier fonds lancé par la BIAT. Il s'agit d'un fonds de 50 MD qui consacre le mécanisme de titrisation des créances. Cette opération consiste à permettre à un établissement financier de céder les créances qu'il détient sur ses clients à un FCC qui émet en contrepartie des parts négociables.

Ce mécanisme permet d'améliorer le ratio de couverture de risque des banques et offre aux établissements financiers une formule supplémentaire de financement par recours direct au marché financier. La gestion de ce fonds a été confiée à une société de gestion agréée à cet effet par le CMF, il s'agit de TUNISIE TITRISATION.

Le montage de ce fonds est le produit d'un partenariat Sud-Sud entre la société de gestion tunisienne "Tunisie Titrisation" et une société marocaine "Maghreb Titrisation" ayant développé des compétences dans ce domaine grâce à la réalisation d'opérations similaires au Maroc.

Il est attendu que cette formule ouvre de nouvelles perspectives de concurrence et de gains de productivité permettant de réduire le coût du crédit.

2006 a, également, vu la réalisation de la première émission d'emprunt convertible en Actions qui a porté sur un montant de 80 MD et qui a servi au renforcement de la structure financière de "Ettijari Bank".

Les Bons du Trésor Zéro Coupon émis dès octobre 2006 constituent une nouvelle catégorie de produits jusque là occultée, mais qui présente une série d'avantages telle que la construction de produits structurés ou de produits d'assurance-vie.

II - LA DEMANDE

- *Le développement du marché financier est tributaire du développement d'une demande stable et institutionnalisée.*
- *Le développement de la gestion collective, premier support de l'épargne institutionnelle.*
- *Création de nouveaux OPCVM (1) et croissance des anciens (2).*
- *En vue de sécuriser les épargnants, des garanties doivent leur être offertes pour plus d'allocation d'Actifs sur les marchés d'Actions.*

I- La création de nouveaux Fonds :

La gestion de portefeuille pour compte de tiers devra être de plus en plus canalisée vers des Fonds Communs de Placement qui présentent, de par leur structure, des niveaux de risque plus ou moins élevés, adaptés aux choix de placement sollicités par les épargnants.

La sécurisation des placements pour la remise en confiance des investisseurs, peut être réalisée grâce aux Fonds Communs de Placement à Capital Garanti ou Protégé qui garantissent, à l'échéance, le capital souscrit auquel s'ajoute une rentabilité qui pourrait être fixée à l'avance, ce qui est de nature à rassurer l'épargnant, étant donné que la garantie découle de la structure même du fonds.

L'objectif visé est de créer une véritable industrie de Fonds Communs de Placement, gage de développement futur d'une épargne longue et institutionnelle, permettant de réguler le marché financier et de le rendre plus efficient.

Dans le cadre de la concrétisation de la mesure annoncée par Monsieur le Président de la République relative à la création du premier Fonds Commun de Placement Garanti, un fonds de 40 MD, d'une durée de dix ans garantissant le capital souscrit et une rentabilité minimale de 2,5%, a été lancé. Initié par PROPARCO, filiale de l'Agence Française de Développement (AFD), Le fonds sera souscrit à hauteur de 25 MD par la CNSS et de 15 MD par différentes Compagnies d'Assurances. Son démarrage effectif est prévu au cours du 1er semestre 2007.

La construction de ce fonds, repose sur les Bons de Trésor « Zéro Coupon » permettant de garantir le capital souscrit à l'échéance, avec le bénéfice pour l'investisseur, de l'ensemble des rendements générés par la partie investie en actions.

D'autre part, les pouvoirs publics, conscients du rôle stratégique que peut jouer le secteur public dans la mobilisation des ressources nécessaires au financement des projets, notamment ceux orientés vers la recherche et l'innovation ou initié par les jeunes diplômés, ont procédé en 2005 à la promulgation des lois relatives à l'amorçage et l'essaimage et les FCPR. L'année 2006 a été consacrée à la mise en place des procédures et structures nécessaires à la concrétisation des mesures prévues par lesdites lois.

2 - La poursuite du dynamisme des OPCVM

Au cours de l'année 2006, le secteur de la gestion collective a poursuivi son évolution positive bénéficiant du professionnalisme accru des gestionnaires.

L'accroissement des actifs nets sous gestion de l'ensemble des OPCVM a bénéficié d'un effet prix en ce qui concerne les SICAV ACTIONS et de l'augmentation de la collecte des capitaux.

- Le total des Actifs gérés a atteint 2 662 MD au 31 décembre 2006, contre 2 357 MD au 31 décembre 2005, enregistrant une hausse de 13% ;
- Les capitaux collectés ont atteint 254 MD au 31 décembre 2006, contre 344,8 MD au 31 décembre 2005 ;
- Le nombre des actionnaires s'est stabilisé au 31 décembre 2006 au niveau enregistré au 31 décembre 2005, soit environ 33 500 actionnaires ;
- Le rendement moyen des SICAV Obligataires a atteint 4,09% au 31 décembre 2006 contre 4,28% l'année précédente. Cette baisse de la rentabilité est le résultat de la baisse de rendement des obligations due à la surliquidité des banques et de l'économie en général au cours de 2006. Il est à signaler que les SICAV Obligataires continuent à valoriser leurs portefeuilles au coût historique en l'absence d'un marché secondaire obligataire permettant une valorisation au prix du marché.

Dans le but de se rapprocher du prix du marché, le CMF a établi en collaboration avec les opérateurs du marché une courbe de taux à partir des Adjudications.

Cette courbe permet la valorisation des BTA contenus dans le portefeuille au prix actuariel. Elle a été complétée en 2007 par la valorisation des obligations privées au taux actuariel.

Les gestionnaires ont été invités à communiquer quotidiennement au CMF, à côté de la valorisation au coût historique, une valorisation au coût actuariel.

Le basculement vers la nouvelle méthode se fera après la création de SICAV monétaires appelées à recueillir les épargnants SICAV averse au Risque.

Une étude pour la création de SICAV monétaire est engagée en collaboration avec le Ministère des Finances.

- Les SICAV Mixtes ont réalisé un taux de rendement de 9,83% très inférieur au taux de croissance du Tunindex et ce en raison de leur faible engagement sur le marché des Actions.

2.1 - L'augmentation du nombre des OPCVM :

2.1.1 Les agréments accordés à la création en 2006 :

24 agréments ont été accordés durant l'année 2006 pour la constitution de 14 FCP, 2 SICAV, 1 Fonds d'Amorçage et 7 FCPR.

Par ailleurs, le CMF a accordé son agrément à 7 nouvelles sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte des tiers, faisant passer à 13 le nombre de sociétés de gestion en activité.

2.1.2 L'entrée en activité des OPCVM en 2006 :

L'année 2006 a vu l'entrée en activité de 13 nouveaux OPCVM dont 2 SICAV, 4 Fonds Communs de Placement et 7 FCPR.

Le nombre d'OPCVM en activité a ainsi atteint 44 OPCVM se répartissant en 20 OPCVM obligataires et 24 OPCVM mixtes.

2.2 - L'évolution de l'actif net :

L'année 2006 a été marquée, toutes catégories confondues, par une augmentation des encours gérés.

Le secteur de la gestion collective confirme sa croissance d'année en année. L'encours des OPCVM a augmenté de 13% en passant de 2 357 MD à 2 662 MD, dont 94% représentent l'actif net des OPCVM Obligataires.

La tendance haussière de l'actif net est due, en partie, à un effet prix résultant de l'évolution positive des marchés actions mais aussi du fait d'une augmentation sensible de la collecte des SICAV Obligataires qui traduit l'intérêt des investisseurs pour les produits obligataires à caractère défensif.

2.3 - L'évolution des emplois :

Représentant 63% de l'actif net, la part des obligations est prédominante. Ceci est dû au volume des actifs gérés par les OPCVM obligataires qui représente 94% du total des Actifs gérés et à la prépondérance de l'allocation d'actifs des SICAV Mixtes en produits obligataires.

La part des titres de l'Etat demeure importante dans le portefeuille des OPCVM atteignant la proportion de 47% au 31 décembre 2006.

En plus de l'attrait des Bons du Trésor pour les gestionnaires de portefeuilles collectifs, le niveau des allocations d'actifs en bons du Trésor s'explique par la pénurie de papier obligataire privé.

La participation des OPCVM à la souscription des emprunts privés demeure de première importance. Elle a porté sur un montant de 111 MD, représentant 75% de l'ensemble des fonds collectés par les sociétés à travers les emprunts obligataires émis sur le marché.

68% de l'encours des emprunts des sociétés au 31 décembre 2006 sont détenus par les OPCVM.

Par ailleurs, la part des actions et valeurs assimilées dans le portefeuille des OPCVM reste négligeable en raison de la persistance d'une appréhension à l'égard des titres de capital. En effet, la part des actions cotées ne représente que 1,44% de l'actif net des OPCVM de la place.

La part des OPC dans le portefeuille des SICAV a atteint 3% de l'actif net. Le ratio d'emploi de l'actif net en valeurs mobilières de la totalité des OPCVM de la place demeure respecté et se situe à 67% de l'actif total au 31 décembre 2006.

III - LE CMF ET LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE :

*Pour asseoir la confiance, garantir la protection des intérêts des épargnants, le bon fonctionnement et l'intégrité du marché financier, le CMF veille à assurer aux intervenants **une égalité de traitement et d'accès à l'information**. La concertation avec les différents opérateurs, émetteurs, gestionnaires, Intermédiaires en Bourse et Dépositaires a été renforcée et un contrôle continu est exercé pour protéger l'épargne publique.*

La protection de l'épargne se traduit aussi par la modernisation et l'adaptation du cadre juridique dans lequel opèrent les acteurs du marché.

Une révision de la réglementation régissant le marché financier s'est avérée, au fil des années, de plus en plus nécessaire étant donné que l'évolution du marché financier et sa capacité à attirer de nouveaux capitaux nationaux ou étrangers et de les fidéliser, dépendent étroitement de la transparence et de la qualité de l'information publiée, ainsi que du degré de mise en place des règles de bonne gouvernance.

L'année 2006 a été une année particulièrement féconde au niveau du contrôle exercé sur les différents opérateurs du marché et à l'occasion des opérations effectuées.

I- LE CMF ET LES OPERATEURS : LA CONCERTATION

Le CMF est intervenu auprès des Emetteurs, des Gestionnaires, des Dépositaires et des Intermédiaires en Bourse pour une meilleure transparence du marché et une protection accrue des Investisseurs.

1.1 - Le CMF et les émetteurs :

L'efficacité du marché financier repose sur la **qualité de l'information** diffusée qui s'apprécie à la fois en fonction de la célérité de sa diffusion, de la fiabilité, de la lisibilité de la pertinence et de l'intégrité de son contenu, ainsi que des modalités de sa mise à la disposition des investisseurs de manière à respecter le **principe de leur égalité d'accès** à ladite information.

Une information financière de qualité, accessible à tous dans les mêmes conditions, constitue l'élément essentiel pour une bonne appréciation des performances des sociétés sur laquelle se basent les décisions d'investissement.

C'est dans cet objectif, qu'au cours de l'année 2006, le CMF a poursuivi ses efforts dans le sens du renforcement de la transparence des opérations financières en exigeant des émetteurs, une information de meilleure qualité, exhaustive et intelligible.

A titre d'illustration, il a demandé à toute société émettrice d'actualiser ses prévisions annuellement sur un horizon de trois ans, de les communiquer au CMF et de les porter à la connaissance des actionnaires et du public tout en les informant de l'état de leur réalisation.

Le CMF a, également, exigé que l'état de réalisation et, s'il y a lieu, l'analyse des écarts constatés soient insérés dans le rapport annuel. De même, et afin de développer une culture de reporting, il a recommandé aux sociétés émettrices de procéder à une communication financière, au moins une fois par an.

Sur le plan des visas, 18 visas ont été accordés en 2006 contre 17 en 2005 répartis comme suit :

- Introduction en bourse : 2
- Augmentation de capital : 5
- Emission d'emprunts obligataires : 8
- Opérations réservées aux salariés : 3.

Par ailleurs, l'année 2006 a été marquée par l'enregistrement de **deux documents de référence** et l'actualisation d'un autre enregistré en 2005. Les deux documents de référence enregistrés ont été établis par 2 sociétés cotées, une banque et une société de Leasing.

Ces deux sociétés ont cherché par cette pratique à bénéficier des avantages découlant de l'élaboration du document de référence, notamment la simplification de la procédure et du délai d'obtention du visa ainsi que la souplesse de gestion de leurs programmes d'émission à travers l'élaboration de notes d'opérations succinctes à l'occasion de chaque émission notamment pour la banque qui avait l'intention de faire suivre l'opération d'augmentation de son capital par une opération d'émission d'obligations convertibles en actions.

Quant à l'opération d'actualisation, l'objectif de la société était d'actualiser à travers ce document de référence les informations financières publiées dans le prospectus d'une émission nouvelle récemment clôturée et qui devaient être portées à la connaissance des souscripteurs.

Ces documents de référence ont été mis en ligne sur le site Web du CMF à l'instar des prospectus visés en 2006 afin de permettre à tout intéressé une consultation aisée et accessible.

Pour permettre aux sociétés de bénéficier davantage de la souplesse offerte par le document de référence, le CMF a veillé à ce qu'il soit régulièrement actualisé par les informations périodiques, permanentes et/ou occasionnelles.

Ainsi lors de l'émission, l'émetteur n'aura à produire qu'une note d'opération très succincte reproduisant uniquement les caractéristiques de l'émission.

Le CMF a, également, mis en place depuis 2005 un [guide opératoire](#) expliquant et détaillant le schéma du prospectus prévu au niveau du règlement du CMF relatif à l'APE, et ce, afin de permettre aux émetteurs de disposer d'un référentiel clair et actualisé pour la confection du prospectus.

1.2 - Le CMF et les Gestionnaires :Vigilance et qualité de service

La protection des investisseurs est essentielle dans la régulation de la gestion collective puisque la capacité d'offrir des produits et des services de gestion contrôlés et transparents constitue une condition nécessaire au développement de ce secteur. Le CMF est ainsi confronté au double défi, développer l'industrie des services financiers tout en protégeant les investisseurs.

Au cours de l'année 2006, le CMF a imposé plus de rigueur en effectuant des inspections dans le but de rétablir la stricte observation des règles et des principes éthiques sans lesquels, un marché ne peut fonctionner normalement.

Il poursuivra dans cette voie, en déployant des moyens de contrôle et d'investigation de manière à identifier, dans les meilleurs délais possibles, les comportements contraires aux règles et à la morale du marché.

Le CMF entend, par la fermeté d'une action conduite avec la continuité et la sérénité nécessaires à sa crédibilité, contribuer ainsi au [retour de la confiance du public dans le bon fonctionnement du marché](#).

1.2.1 - Le contrôle des OPCVM

Le CMF, étant chargé de veiller au respect par les OPCVM des dispositions légales et réglementaires régissant leur activité, procède annuellement à un certain nombre de contrôles que ce soit sur pièces ou sur place.

1.2.1.1 - Les Contrôle et suivi sur pièces des OPCVM

Le contrôle continu des OPCVM concerne tant la vérification des délais de dépôt des états financiers trimestriels, que le respect des ratios prudentiels relatifs à la composition du portefeuille, division des risques et composition de l'actif ainsi que le suivi de la régularisation des anomalies constatées.

Pour ce qui est des délais de dépôt, il a été constaté qu'un certain nombre d'OPCVM ne respectent pas encore le délai de transmission au CMF de la situation de leurs actifs.

Quant au respect des ratios prudentiels, la majorité des dépassements de ratios découle du cumul de positions sur un même émetteur. Par contre la détention de plus de 10% de l'encours d'emprunts obligataires émis par un même émetteur est devenue rare et se situe à des niveaux tolérables.

Les dépassements enregistrés sont dus à la faiblesse de la liquidité du marché secondaire obligataire qui n'a pas permis à certains OPCVM de régulariser leur situation dans les conditions permettant de préserver leurs intérêts. D'ailleurs, ces dépassements concernent souvent des emprunts souvent garantis et à taux de rémunération élevé ce qui minimise les risques encourus.

Les dépassements enregistrés sont, de manière générale, de faible ampleur.

1.2.1.2 - Les contrôles sur place

Les OPCVM, les dépositaires, les gestionnaires, leurs dirigeants et le personnel placé sous leur autorité sont soumis au contrôle du CMF.

Ce contrôle vise à s'assurer de la conformité de l'activité de ces organismes aux dispositions légales et réglementaires en vigueur à évaluer, l'efficacité de l'organisation et des moyens qu'ils mettent en œuvre et à vérifier la bonne compréhension de la réglementation appliquée.

Il s'assure, également, du respect par les gestionnaires et les dépositaires de leurs obligations professionnelles et vérifie les conditions d'exercice de leurs activités au regard de l'agrément qui leur a été délivré.

Ces vérifications visent aussi le contrôle de l'organisation et les procédures de gestion, notamment les moyens humains et matériels, les conflits d'intérêts et les incompatibilités de fonctions.

Le Collège du CMF a été saisi des irrégularités soulevées lors des inspections effectuées et a décidé d'accorder aux contrevenants un délai pour se conformer à la réglementation et régulariser leur situation, faute de quoi des sanctions seront prises à leur encontre. Une correspondance dans ce sens leur a été adressée.

1.2.2 - Le bilan du contrôle des gestionnaires

Le code des OPC promulgué par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001 et le règlement du CMF relatif aux OPCVM précisent que les gestionnaires doivent agir au bénéfice exclusif des souscripteurs. Ils doivent présenter les garanties suffisantes en ce qui concerne l'organisation, les moyens techniques et financiers, la compétence et l'honorabilité de leurs dirigeants et du personnel placé sous leur autorité. Ils doivent prendre toutes les dispositions de nature à assurer la sécurité de la réalisation des opérations.

Le gestionnaire doit exercer ses fonctions avec la diligence d'un entrepreneur avisé et d'un mandataire loyal.

Il doit agir de façon indépendante et présenter des garanties suffisantes en ce qui concerne son organisation, ses moyens techniques et humains, l'honorabilité et l'expérience professionnelle de ses dirigeants.

L'organisation du gestionnaire doit lui permettre d'exercer ses activités avec loyauté, diligence, neutralité et impartialité au bénéfice exclusif des porteurs de parts ou des actionnaires, dans le respect de l'intégrité et de la transparence du marché.

Il est tenu de mettre en place les moyens et procédures permettant de contrôler ses activités ainsi qu'adopter une organisation réduisant les risques de conflits d'intérêts.

Afin de s'assurer du respect de l'ensemble des règles régissant le domaine de la gestion d'OPCVM, le CMF a effectué des inspections sur place auprès de tous les OPCVM et leurs gestionnaires.

Ce contrôle a porté en 2006 sur 34 OPCVM et 17 gestionnaires et il sera poursuivi en 2007.

Le contrôle effectué en 2006 a porté sur les moyens adoptés, l'organisation et les procédures des gestionnaires, leurs diligences en matière de gestion de portefeuilles et de gestion des souscriptions et des rachats. Il a permis de détecter les insuffisances suivantes :

1.2.2.1 En matière de moyens adoptés, d'organisation et des procédures des gestionnaires :

Les irrégularités constatées ont concerné :

- L'absence de contrôle de l'activité de gestion collective ;
- La non matérialisation de la gestion collective ;
- L'absence ou le retard dans la tenue des livres légaux et spécifiques ;
- L'absence d'un chemin de révision.

1.2.2.2 En matière de gestion de l'actif :

Les irrégularités relatives à la gestion de l'actif ont concerné :

- Le non établissement ou le retard dans l'établissement des états de rapprochement ;
- La non régularisation de montants portant sur des opérations antérieures ;
- Le non respect des ratios ;
- La détention de titres hors cote ;
- Des erreurs de comptabilisation ;
- L'existence d'actions au porteur ;
- Le non règlement de la TCL.

1.2.2.3 En matière de gestion des souscriptions et des rachats

Les irrégularités relatives à la gestion des souscriptions et des rachats ont concerné :

- L'existence de bulletins de souscriptions et de rachats ne comportant pas toutes les mentions obligatoires pour leur bonne exécution ;

- L'existence de bulletins de souscriptions et de rachats portant l'entête du promoteur ;
- Le non respect du principe d'égalité entre les actionnaires en matière de règlement des rachats ;
- Le manque de procédures de contrôle et de vérification au niveau des circuits de distribution.

En conclusion, les inspections effectuées ont permis de constater que les problèmes relevés au cours des missions de contrôle naissent souvent de l'inadaptation des moyens de contrôle du gestionnaire à son activité. En effet, la gestion des OPCVM n'est pas dans la plupart des cas soumise à une procédure de contrôle.

Pour ce qui est du respect des obligations relatives aux relations avec le marché, la piste d'audit est perfectible, aussi bien en termes de documentation des ordres que de celui des exécutions.

La « Muraille de Chine » entre les activités de gestion et de comptabilité ainsi que l'analyse financière n'étaient pas toujours mises en œuvre par l'adoption d'une organisation et des procédures appropriées. Cette situation est susceptible d'engendrer des conflits d'intérêts pour certains OPCVM.

1.3 - Le CMF et les Dépositaires : un suivi continu

Le code des OPC promulgué par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001 et le règlement du CMF relatif aux OPCVM indiquent que le dépositaire a son siège social en Tunisie, conserve les actifs des OPCVM et s'assure de la conformité des décisions prises par les responsables de l'OPCVM ou du gestionnaire aux lois et règlements en vigueur et aux statuts ou au règlement intérieur de l'organisme.

En outre, lesdites dispositions confirment la solidarité du dépositaire et du gestionnaire à l'égard des porteurs de parts d'OPCVM en opérant une distinction selon que celui-ci est chargé de la conservation des actifs d'une SICAV ou d'un fonds commun de placement. Dans ce dernier cas, le dépositaire et la société de gestion qui sont tous deux à l'initiative de la création du fonds et participent à l'établissement de son règlement intérieur, peuvent être déclarés solidairement responsables, notamment en cas de violation des dispositions de ce règlement.

1.3.1 Organisation et fonctions du dépositaire

Le règlement du CMF relatif aux OPCVM définit les deux fonctions majeures du dépositaire d'OPCVM à savoir la conservation des actifs et le contrôle de la régularité des décisions de l'OPCVM. Par ailleurs, il précise les autres domaines d'intervention du dépositaire dans le fonctionnement des FCP et des SICAV, tel que la gestion du passif pour le compte de l'OPCVM.

En termes d'organisation, les procédures et les moyens de contrôle doivent être formalisés et un dispositif de réaction aux anomalies mis en œuvre.

Le contrôle des dépositaires est effectué dans un premier temps à partir du plan de contrôle annuel que les dépositaires d'OPCVM doivent établir et tenir à la disposition du CMF.

Il s'agit de l'évaluation de la qualité de ces documents par rapport aux textes de référence à savoir le code des OPC et le règlement du CMF relatif aux OPCVM.

Dans un deuxième temps, le CMF effectue des inspections sur place pour évaluer les conditions d'exercice du métier de dépositaire en contrôlant les moyens humains et informatiques, l'organisation du service dépositaire, les sources de données utilisées pour les contrôles.

Les anomalies relevées concernent, souvent, l'absence d'informations sur la périodicité du contrôle de la valeur liquidative et des ratios, l'absence d'une description détaillée des procédures de contrôle, des relations avec le gestionnaire et/ou comptable de l'OPCVM et le dispositif interne de réaction aux anomalies.

Le CMF adresse aux concernés des lettres faisant part des anomalies relevées et demandant de les régulariser dans les brefs délais. Des inspections seront effectuées en 2007 pour contrôler l'état d'avancement des régularisations demandées.

1.4 - Le CMF et les Intermédiaires en bourse : Contrôle de qualité et assistance continue

Au 31 décembre 2006, la place de Tunis compte 24 intermédiaires, tous sous forme de sociétés anonymes.

La situation financière des intermédiaires en bourse au cours de l'année 2006 s'est caractérisée par une amélioration du niveau de leurs capitaux propres (avant affectation) qui ont atteint environ 62 MD contre 54 MD en 2005.

Vingt et un intermédiaires ont enregistré des résultats bénéficiaires totalisant 8,86 MD contre 6,55 MD en 2005 soit une croissance de 35%.

Notons, cependant, que deux intermédiaires en bourse ont un niveau de fonds propres inférieur à 50% de leur capital et qu'ils ont été invités à régulariser leur situation au regard du code des sociétés.

Cinq autres intermédiaires affichent un niveau de fonds propres inférieur au capital minimum exigé soit 1 MD. Pour faire face à cette situation, le collège du CMF a décidé d'exiger de ces intermédiaires de lui soumettre un plan d'actions pour remédier à cette irrégularité.

Depuis 2005, le CMF s'est fixé comme objectif la mise à niveau matérielle et immatérielle des intermédiaires en bourse, en vue de garantir la primauté des intérêts de leur clientèle.

A cette fin, des missions de contrôle et d'assistance aux intermédiaires de la place ont été effectuées.

Le CMF a ainsi aidé à la réactivation de l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis qui a pu assurer des cycles de formation continue aux agents relevant des sociétés d'intermédiation en bourse.

Les principales actions réalisées au cours de 2006 ont porté sur le volet contrôle interne et le démarrage de la formation des Analystes Financiers en partenariat avec la Société Française des Analystes Financiers.

Une vingtaine de jeunes cadres constituant la première promotion accèderont au diplôme international à l'issue de 2 années de formation.

La seconde promotion a démarré au mois de Février 2007 et compte 25 apprenants. Ce processus entamé va permettre l'éclosion d'une nouvelle génération d'intervenants sur le marché dont le haut niveau de compétence est générateur d'effets vertueux.

L'Analyste Financier, constitue le cœur des métiers de la finance et la présence de ces spécialistes va améliorer considérablement, les prestations du Marché, garantir la bonne gestion des portefeuilles, améliorer la qualité de l'information financière et enfin contribuer à la reconnaissance de la crédibilité de la place financière tunisienne.

Après une action de sensibilisation de l'ensemble des intermédiaires sur le contenu [du pacte d'honneur](#) adopté en 2005, vingt et une sociétés de bourse l'ont ratifié, les trois autres se sont engagées à le faire début 2007.

[En matière de contrôle des intervenants sur le marché](#), le CMF planifie annuellement des visites de contrôle auprès des Intermédiaires en bourse de la place.

Ces inspections ont pour objet de s'assurer de l'existence des moyens humains et techniques requis et du respect des règles d'organisation et de contrôle interne et notamment que :

- L'intermédiaire en bourse dispose de procédures claires encadrant les achats de son personnel et garantissant la primauté des intérêts de la clientèle ;
- Les dossiers relatifs aux comptes clients sont mis à jour et comportent des copies des pièces d'identité de leurs titulaires et ce, conformément aux dispositions de la décision générale du CMF n°5 du 24 avril 2000 ;
- Les gestionnaires de portefeuilles ne passent pas leurs ordres directement au négociateur lors de la séance de bourse sans passer par le centralisateur, ce qui est contraire au principe d'égalité entre les clients ;
- Les analyses financières effectuées par l'intermédiaire en bourse sont consignées dans des notes écrites portant la date de leurs éditions, ainsi que le nom et la signature de leurs auteurs ;
- Le manuel de procédures de l'intermédiaire en bourse est adapté au nombre du personnel et est mis en application par la distribution d'une copie à tout le personnel précisant à chacun les fonctions et les procédures qui le concernent, et ce conformément aux dispositions de l'article 58 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 et de l'article 77 du statut des intermédiaires en bourse ;
- Le gestionnaire de portefeuilles individuels dispose d'une procédure écrite définissant clairement l'affectation des ordres globalisés initiés dans le cadre de la gestion du portefeuille ;
- L'intermédiaire en bourse dispose d'un manuel comptable et d'un local réservé exclusivement à l'activité d'intermédiation.

Au cours de l'année 2006, **des visites de contrôle** ont été effectuées par les inspecteurs du CMF auprès de tous les intermédiaires en bourse et ce, conformément au programme préétabli. Pour mener à bien ce contrôle, **un guide** a été élaboré portant sur la vérification de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires pour l'exercice des activités agréées ainsi que les règles d'organisation et de contrôle interne.

Les inspections effectuées ont permis de relever des insuffisances quant à l'organisation des sociétés de bourse, le fonctionnement de certains services et l'incompatibilité de certaines fonctions.

Le CMF a pris toutes les dispositions pour alerter ces sociétés sur les irrégularités relevées en leur signifiant la nécessité de les corriger pour se conformer à la réglementation en vigueur.

1.5 - Le CMF et les SVT

A la fin de l'année 2006, le marché des valeurs du Trésor compte la présence de treize intervenants répartis entre un intermédiaire en bourse Spécialiste en Valeurs du Trésor – SVT- et douze établissements bancaires contre quatorze intervenants en 2005. En effet, au cours de l'année 2006, un intermédiaire en bourse a abandonné l'activité SVT.

A l'instar des années précédentes, on constate une concentration des titres entre les mains de quelques établissements, notamment au niveau des émissions des BTCT où quatre intervenants ont accaparé 82,9% du montant émis.

Pour mettre fin à cette situation, un projet de nouveau cahier des charges unique des SVT applicable tant aux intermédiaires en bourse qu'aux banques intervenantes a été élaboré par la commission constituée sous l'égide du ministère des finances pour mettre en place un cadre réglementaire plus souple permettant entre autres de créer de nouveaux produits (tels que les BTA zéro coupons) et d'empêcher certains intervenants d'avoir le monopole sur le marché primaire. Ce cahier des charges sera publié en 2007.

Par ailleurs, le trésor public, pour endiguer ce phénomène, a eu recours à des règles d'emprise en ce qui concerne les adjudications des BTCT, règles qui consistent à exiger un nombre minimum de soumissions comme condition de prise en compte de l'adjudication et à fixer des seuils de pourcentage des montants adjugés à ne pas dépasser par un même intervenant. Mais ces règles, n'ayant pas atteint les objectifs fixés, ont été vite abandonnées.

1.6 - Le CMF et les SICAR

Au 31 décembre 2006, le nombre de SICAR en activité a atteint 38 sociétés.

A la même date, le capital souscrit de ces 38 SICAR a atteint 266 MD contre 274 MD une année auparavant.

Les approbations des SICAR

Les approbations de prises de participation cumulées ont enregistré une hausse de 9,12% passant de 530 MD au 31 décembre 2005 à 578 MD au 31 décembre 2006. Ces approbations ont concerné 1 691 projets contre 1 535 projets une année auparavant, réalisant ainsi une évolution de l'ordre de 10,16%.

Parmi ces projets, 817 sont implantés dans les zones de développement régional et ont bénéficié d'une enveloppe de 185 MD.

L'année 2006 a enregistré l'approbation de 156 projets dont 106 au titre des zones de développement régional.

La répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel puisque 69% des approbations ont concerné ce secteur pour une enveloppe de 312 MD et 918 projets. Parmi ces projets, 509 sont implantés dans des zones de développement régional pour un montant de 120 MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs et à l'innovation technologique, le nombre de nouveaux projets approuvés a atteint 82 projets pour une enveloppe de 14 MD.

Les décaissements des SICAR

Au 31 décembre 2006, les décaissements réalisés par les SICAR se sont élevés à 443 MD contre 410 MD au 31 décembre 2005 enregistrant une hausse de 8,13%. Ces décaissements représentent 76,7% du montant des approbations contre 78,6% pour l'année 2005.

Les SICAR ont concrétisé leurs participations dans 1 161 projets, soit 68,6% des projets approuvés, contre 1 076 projets au 31 décembre 2005 et 70,5% des projets approuvés une année auparavant.

Le montant des décaissements réalisés au profit des projets implantés dans les zones de développement régional ont augmenté de 22,18% par rapport à 2005. Ils ont atteint 124 MD contre 101 MD l'année précédente.

Le montant cumulé des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs est passé de 49 MD au 31 décembre 2005 à 56 MD au 31 décembre 2006, soit une hausse de 14%.

Le montant cumulé des décaissements réalisés au profit des projets relatifs à la restructuration, la mise à niveau et la privatisation est passé de 148 MD au 31 décembre 2005 à 156 MD au 31 décembre 2006, soit une hausse de 5,88%. Par ailleurs, 35 projets relatifs aux nouveaux promoteurs et à l'innovation technologique ont bénéficié au 31 décembre 2006, de décaissements pour une enveloppe de 7 MD.

Les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant cumulé de 274 MD dont 75 MD concernent les zones de développement régional.

2 - LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

Le CMF a poursuivi son action pour l'amélioration de la qualité de l'information publiée que ce soit à l'occasion d'opérations particulières, ou d'événements sociaux périodiques ou exceptionnels susceptibles d'avoir une incidence significative sur la valeur des titres.

L'information permanente révèle l'instauration d'une culture de transparence en progrès (1) à l'occasion des différentes opérations effectuées sur le marché (2). Ce progrès s'est consolidé par la nouvelle réglementation qui a apporté des améliorations tangibles et le CMF a continué ses actions de sensibilisation et d'accompagnement des émetteurs.

2.1 - L'information permanente ; une culture de transparence en progrès...

Force est de constater l'ancrage de plus en plus profond de la culture de la transparence dans l'esprit d'une grande partie des dirigeants des sociétés faisant appel public à l'épargne, surtout celles admises à la cote, dont la plupart, ont pris conscience de leur responsabilité à l'égard du marché.

L'année 2006 a enregistré un accroissement de 7% par rapport à l'année précédente en termes de nombre de communiqués de presse publiés, dont la diffusion de plus de 89% a été faite spontanément, preuve de l'évolution progressive du degré d'initiative de la part des sociétés.

Toutefois, le CMF, usant des pouvoirs qui lui sont conférés par la réglementation en vigueur, a été amené, à dix reprises à rappeler aux sociétés leurs obligations de communication suite à la constatation d'une évolution anormale des cours d'une valeur, ou la propagation de rumeurs, ou la survenance d'événements nécessitant des éclaircissements.

La tradition d'organisation périodique de communications financières par les dirigeants des sociétés admises à la cote s'est, également, poursuivie. Le CMF n'a pas hésité d'adresser de lettres circulaires à toute société de la cote n'ayant pas pris l'initiative d'organiser des communications financières d'autant plus que la publication d'indicateurs d'activité trimestrielle est devenue obligatoire exigeant par la même une nécessité de faire des communications pour expliciter certains éléments publiés.

Soucieux de garantir l'égalité de traitement des actionnaires au regard de l'information, le CMF a, dans certains cas, usé du pouvoir que lui confère la réglementation, en exigeant des émetteurs des mises au point vis-à-vis du marché ou en demandant la suspension de la cotation de leurs valeurs dans l'attente de publication de faits importants se rapportant à leur activité.

Le CMF a, par ailleurs, poursuivi au cours de l'année 2006 la publication de communiqués sur son bulletin officiel en vue d'informer le public de certaines affaires portées devant la justice et d'autres se rapportant à des décisions prises, soit dans le cadre de l'exercice de ses fonctions, soit par son Collège.

Par ailleurs, l'apport de l'agence de notation dans le renforcement de la transparence s'est consolidé et ce, à travers la publication de 27 communiqués de presse portant sur des attributions initiales de notes, de modifications, mises sous surveillance ou retraits de notes déjà attribuées et à des commentaires sur des résultats enregistrés ou sur des opérations financières réalisées.

Dans l'objectif de garantir une meilleure transparence de l'information, le législateur, dans le cadre de la promulgation de la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières, a engagé la responsabilité des commissaires aux comptes des sociétés faisant appel à l'épargne publique en matière de diffusion de l'information permanente,

en mettant à leur charge l'obligation de signaler immédiatement au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts de ces sociétés ou des porteurs de leurs titres.

2.2 – Contrôles effectués à l'occasion des différentes opérations financières

• A l'occasion des opérations de rachat par une société de ses propres actions ou de la mise en œuvre de contrats de liquidité :

L'intérêt croissant manifesté par les sociétés de la cote à l'égard du mécanisme de rachat de leurs propres actions dénote que cette pratique est en phase d'expansion. Huit autorisations ont été accordées à ce titre par les assemblées générales en 2006 de différentes sociétés, dont quatre pour la première fois. Cet accroissement a amené le CMF à renforcer son contrôle, aussi bien en amont qu'au cours de l'exécution des programmes de rachat, afin d'assurer une bonne application des finalités et des modalités de ce mécanisme.

Il est à signaler, que la BVMT a joué un rôle important dans l'enracinement de cette pratique, dans la mesure où, désormais, elle recommande, systématiquement aux actionnaires de référence des sociétés qui demandent l'introduction de leurs titres en bourse, de mettre en place un contrat de liquidité d'une part, et de s'engager à obtenir auprès des organes de délibération les autorisations nécessaires pour la mise en application d'un programme de régulation d'autre part.

L'objectif visé est de garantir aussi bien la réussite de l'opération de placement mais également celle de la vie du titre après son introduction en bourse, en évitant une fluctuation excessive du cours, de manière à maintenir ce dernier dans une fourchette de prix qui reflète la situation réelle de la société.

En amont, le contrôle effectué par le CMF a permis de relever au niveau de deux projets de résolutions qu'une société comptait soumettre respectivement à ses assemblées générales ordinaire et extraordinaire, d'une part une proposition d'autorisation de rachat de ses propres actions en vue de réguler leur cours sur le marché, conformément à l'article 19 nouveau de la loi n°94-117, d'autre part une proposition d'annuler une quantité d'actions déjà rachetée, ainsi que le rachat d'une autre quantité en vue de les annuler, en application des dispositions de l'article 88 de la même loi.

L'attention de la société a été attirée sur le fait que la mise en place simultanée de deux programmes de rachat, l'un pour réguler le cours des titres et l'autre pour annuler des actions, serait difficile à gérer, d'autant plus qu'il n'est pas admis l'annulation d'actions rachetées dans le but de réguler le cours de la valeur.

Il lui a été, également, signalé qu'au cas où elle persisterait à mettre en exécution, simultanément, ces deux programmes, elle sera dans l'obligation d'établir une note d'information pour chaque programme de rachat préalablement à sa réalisation, et de communiquer au CMF des états mensuels précisant les transactions réalisées pour le compte de chacun d'eux.

Par ailleurs, dans le cadre du contrôle des programmes de rachat avant leur mise en application, le CMF a relevé au niveau d'une note d'information, l'existence d'une incohérence entre le fonds dédié au programme et la quantité de titres à racheter, ainsi que la fixation d'une fourchette de prix d'intervention au-dessus du cours de l'action.

La société concernée a été invitée à modifier la fourchette d'intervention de manière à optimiser l'exécution de ce programme de rachat et à informer le CMF sur la nouvelle fourchette fixée.

L'intervention du CMF *a posteriori*, se fait par le contrôle des états mensuels des opérations de rachat communiquées par les sociétés concernées. Ce contrôle a permis de constater que la majorité des opérations réalisées dans ce cadre étaient régulières.

Toutefois, le CMF a relevé une défaillance d'exécution d'un programme de rachat de la part d'une société qui s'est abstenue d'intervenir sur ses propres titres malgré les conditions favorables du marché.

Une attitude similaire a été, également, relevée pour une société disposant d'un stock important de ses titres et qui s'est abstenue d'intervenir malgré une évolution à la hausse du cours de ses actions.

Le CMF, après avoir rappelé la finalité de la mise en place d'un programme de rachat qui consiste à réduire les fluctuations excessives du cours des actions afin de leur éviter une évolution erratique et assurer la liquidité du titre sur le marché, a requis de ces sociétés un suivi plus vigilant du programme de rachat mis en place.

Par ailleurs, suite à une remarque évoquée par un commissaire aux comptes au niveau de son rapport général sur les états financiers relatifs à l'exercice 2005 d'une société cotée concernant la détention d'un stock de ses propres actions rachetées dans le cadre d'un programme de rachat dont l'AGO n'a pas autorisé le renouvellement, le CMF a invité la société concernée à vendre le stock de titres qu'elle détenait tout en lui interdisant d'en racheter. Il lui a également recommandé de mettre en exécution un contrat de liquidité afin d'assurer l'animation du marché de ses titres.

Ce type de contrat, mis en place par le CMF en 2005 sur la base des articles 29 et 84 du règlement général de la bourse et consistant à mettre à la disposition d'un intermédiaire en bourse, une quantité de titres et d'espèces pour lui permettre d'intervenir sur le marché, a fait l'objet en 2006 d'un intérêt particulier de la part de certains actionnaires de référence.

Quatre sociétés admises à la cote dont trois nouvellement introduites ont pu bénéficier de la souplesse de fonctionnalité de cet outil ainsi que de ses avantages notamment le fait que l'autorisation de l'AGO n'est pas exigée et la quantité de titres à acheter ou à vendre n'est pas limitée.

Il est entendu que, l'intention des initiateurs de cet outil ne doit en aucun cas se baser sur la recherche d'un profit financier que pourrait éventuellement dégager la gestion des titres et espèces affectés à la mise en œuvre dudit contrat, ni entraver le fonctionnement régulier du marché ou influencer la formation des cours.

De son côté, l'intermédiaire en bourse doit agir en tant que professionnel en s'appuyant sur sa connaissance du marché, son expérience et son expertise, pour remplir, dans les meilleures conditions possibles, l'objectif poursuivi à travers le contrat de liquidité.

Il est également à signaler, les répercussions positives sur la liquidité du marché de l'action menée par la BVMT auprès des sociétés cotées en vue de les sensibiliser sur l'application des nouvelles dispositions du code des sociétés relatives à la réduction de la valeur nominale des actions des sociétés.

Les résultats de ces actions ont été encourageants. Huit sociétés ont fait approuver par leurs assemblées générales extraordinaires la décision de réduire le nominal de leurs actions.

• *A l'occasion des opérations réservées aux salariés :*

Au cours de l'année 2006, le CMF a accordé son visa à trois prospectus abrégés destinés à des salariés tunisiens sollicités pour une souscription dans le capital de leurs sociétés mères de nationalité étrangère. Il y a lieu de souligner, dans ce cadre, que suite aux récentes modifications apportées par la directive européenne relative au prospectus (en matière d'allègement du régime de l'appel public à l'épargne), le CMF a apposé son visa sur le prospectus abrégé au vu du document d'information publié, à l'occasion, par la société mère et dispensé, du visa du régulateur.

• *A l'occasion des franchissements des seuils de participation :*

Pour le CMF, le contrôle des franchissements des seuils de participation s'inscrit essentiellement, dans le cadre de sa mission de protection de l'épargnant dans la mesure où le suivi de l'évolution de l'actionnariat lui permet d'appliquer, de manière efficace, les procédures déclenchées par le changement de contrôle aux fins de sauvegarder les intérêts des actionnaires minoritaires en leur garantissant les meilleures conditions de sortie.

Cette information permet, en outre, aux dirigeants de se prémunir contre d'éventuelles attaques brutales de ramassage de titres en bourse et de se préparer pour se défendre en adoptant les mesures qui s'imposent en cas de prise de contrôle subite.

Le CMF, sur la base des listes des actionnaires ou des souscripteurs aux opérations financières, des déclarations de transactions de bloc, des attestations d'enregistrement et de la surveillance quotidienne des échanges importants de titres sur le marché, effectue un contrôle systématique, portant sur l'identité et le taux de participation des parties aux transactions.

Durant l'année 2006, 45 franchissements de seuils de participation ont été déclarés au CMF, dont neuf n'ont pas été effectués spontanément par les actionnaires mais plutôt provoqués par le CMF, soit à la suite de vérification d'opérations d'achat ou de vente en bourse, soit suite à la consultation de la liste des actionnaires.

L'examen des délais observés pour les déclarations de franchissement des seuils de participation au cours de l'année 2006 fait ressortir une régression par rapport à 2005 dans la mesure où seulement 35,6% des déclarations ont été effectuées dans les délais.

Cette régression est due, essentiellement, à la méconnaissance de la part des actionnaires et des nouveaux investisseurs des nouvelles dispositions législatives en matière de raccourcissement des délais de déclaration de franchissement de seuils de participation prévues par la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

En effet, le législateur, jugeant le délai légal de 15 jours, prévu par l'article 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 pour informer le CMF, trop long dans la mesure où d'éventuels mouvements sur les titres pourraient y intervenir, dans l'opacité la plus totale, a décidé de le ramener à cinq jours à compter de la date du franchissement.

Le choix de ce délai s'inscrit également dans un objectif d'alignement avec les standards internationaux en matière de déclarations de franchissements de seuils de participation.

Par ailleurs, le CMF a proposé de combler certains vides juridiques constatés en matière d'application de sanctions en cas de non respect des dispositions légales et réglementaires relatives aux déclarations des franchissements de seuils de participation lors de la refonte de la loi n° 94-117.

Ainsi, la nouvelle réglementation accorde au CMF le pouvoir de prendre la décision de privation des droits de vote après audition de l'intéressé, sans avoir recours à d'autres juridictions.

• ***Le contrôle de l'information périodique :***

Le CMF a poursuivi son action visant à améliorer la qualité de l'information financière, notamment à travers le renforcement du contrôle systématique de l'information émanant des sociétés avant sa diffusion dans le public ainsi que par les actions d'accompagnement.

Un Suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales a été effectué par les services du CMF qui ont procédé au contrôle de l'information a priori et a posteriori.

Une attention particulière a été accordée à l'information financière des groupes de sociétés.

Les contrôles ont porté sur le respect des délais et la qualité de l'information qui ont fait, également, l'objet de mesures édictées par la nouvelle loi sur la sécurité financière.

En effet, le CMF a poursuivi, au cours de l'année 2006, sa politique de persuasion des sociétés faisant appel public à l'épargne qui n'ont pas respecté le délai de six mois après la clôture de l'exercice comptable pour réunir leur assemblée générale ordinaire, comme l'exige l'article 275 du code des sociétés commerciales.

En matière de publication de l'information, la plupart des sociétés admises à la cote respectent la publication des états financiers avant la tenue de leurs assemblées par contre, les sociétés faisant appel public à l'épargne mais non cotées ne respectent pas souvent cette obligation.

D'autre part, il a été constaté que certaines sociétés faisant appel public à l'épargne ne publient pas avec leurs états financiers les réserves émises par leurs commissaires aux comptes pour garantir la qualité de l'information diffusée. Le CMF a invité les sociétés défailtantes à procéder de nouveau à la publication de leurs états financiers complets en publiant l'intégralité des rapports des commissaires aux comptes.

Dans le même ordre d'idées, le CMF veille à ce que les états financiers publiés sur son Bulletin Officiel, soient accompagnés des observations qu'il peut être amené à faire aux sociétés concernées au sujet des anomalies et des insuffisances relevées dans le cadre de la vérification de ces états.

Des améliorations ont été constatées notamment :

- En matière de délai de communication de l'information

Le résultat du contrôle a priori touchant le respect du délai maximal de quatre mois après la clôture de l'exercice comptable pour la communication des états financiers relatifs à l'exercice 2005 s'est avéré satisfaisant pour les sociétés cotées en bourse dans la mesure où plus de 65,2% d'entre elles se sont conformées à cette exigence. Néanmoins, il n'en est pas de même en ce qui concerne les sociétés non admises à la cote.

Il est à noter que les retards accusés sont dus dans la majorité des cas à des événements exceptionnels tels que la mise en place d'un plan d'assainissement et d'apurement des comptes des sociétés défailtantes ou la mise en œuvre d'un plan de sauvetage et la prise en charge de la gestion par de nouveaux dirigeants.

L'année 2006 a, également, enregistré une amélioration considérable par rapport à l'année 2005 en ce qui concerne le respect, par les sociétés cotées, du délai légal de dépôt des documents après la tenue de l'Assemblée Générale. Le taux de respect était de l'ordre de 66,7%.

La politique de persuasion initiée par le CMF et qui s'est poursuivie au cours de l'année 2006 a concouru à ce résultat. Les sociétés qui ne se sont pas acquittées de cette obligation de leur propre gré ont été relancées.

- En matière de publication de l'information

Le contrôle de l'obligation des sociétés admises à la cote de publier les états financiers sur un quotidien de la place avant la tenue de leurs assemblées a révélé un taux de respect de l'ordre de 80,4%.

Pour remédier à la défaillance des sociétés, qui ne se sont pas acquittées de cette obligation, le CMF a pris l'initiative de publier sur son bulletin officiel tous les états financiers communiqués par les sociétés faisant appel public à l'épargne avant la tenue de leur assemblée générale.

Par ailleurs le CMF, dans le cadre du renforcement de la transparence, a continué d'exiger des sociétés, l'établissement d'états financiers de meilleure qualité. A ce titre, il a pris la décision de surseoir à la publication des états financiers de l'exercice 2005 d'une société cotée dont les traitements comptables ont été jugés non conformes au système comptable en vigueur.

Dans le même ordre d'idées, et dans le souci d'une meilleure information du public, le CMF, a veillé, chaque fois qu'il l'a jugé nécessaire de faire accompagner les états financiers publiés sur son bulletin, des observations qu'il a faites aux sociétés concernées au sujet des anomalies et des insuffisances relevées dans le cadre de la vérification de ces états. Une attention particulière a été réservée aux notes aux états financiers sur les parties liées.

En matière de publication de l'information, a posteriori, 78,3% des sociétés admises à la cote ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, des résolutions adoptées par leur assemblée générale accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres compte tenu de l'affectation du résultat.

Le taux de respect de cette obligation par les sociétés non admises à la cote, bien que enregistrant une amélioration par rapport aux années précédentes, demeure en deçà des taux espérés.

Face à cette situation, le CMF a procédé à la publication de toute l'information exigée après la tenue des assemblées générales se rapportant aux sociétés ayant communiqué les documents requis, d'une part, et a demandé aux sociétés défaillantes de procéder aux corrections qui s'imposaient et de publier de nouveau les informations exigées par la réglementation en vigueur, d'autre part.

- En matière de la qualité de l'information publiée

Pour garantir, aux investisseurs, une information de meilleure qualité, la loi sur la sécurité des relations financières, comme le règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, exige désormais que les états financiers des sociétés soient accompagnés du texte intégral de l'opinion du commissaire aux comptes.

Dans ce cadre, le CMF a invité les sociétés défaillantes à publier de nouveau leurs états financiers accompagnés du texte intégral de l'opinion du commissaire aux comptes.

Toutefois, pour la publication dans un quotidien, la loi permet aux sociétés de se limiter à publier les notes aux états financiers obligatoires et les plus pertinentes, sous réserve de l'obtention de l'accord écrit du commissaire aux comptes.

- En matière d'information semestrielle :

Une amélioration a été enregistrée au niveau du respect du délai légal de publication des informations semestrielles à la charge des sociétés admises à la cote.

En effet, 72,3% des sociétés admises à la cote ont publié leurs états financiers dans les délais impartis. La nouvelle réglementation, en accordant un délai supplémentaire d'un mois, est à l'origine de cette amélioration.

- En matière d'états financiers consolidés

Pour donner aux investisseurs une idée fiable sur la situation financière des groupes dans lesquels ils ont investi, la nouvelle réglementation exige des sociétés mères admises à la cote de la bourse, d'établir des états financiers consolidés conformément à la législation comptable en vigueur et ce, même si elles sont à leur tour, filiales d'autres sociétés.

La communication et la publication des états financiers consolidés doivent obéir aux mêmes règles de délai et de qualité que celles exigées pour les états financiers individuels.

Le contrôle de l'information à posteriori effectué par les services du CMF a porté sur le respect des délais de communication et a abouti à la relance de la majorité des sociétés pour qu'elles s'acquittent de cette obligation, de leur propre gré, et dans le délai légal de dépôt des documents.

Ce contrôle a porté également sur la publication de l'information. A cet effet, le CMF est intervenu pour demander aux sociétés de procéder de nouveau à la publication des informations conformément aux dispositions de l'article 42 du règlement du Conseil du Marché Financier.

* L'information financière des groupes de sociétés

Conscient de l'importance de l'information financière se rapportant aux groupes de sociétés, le CMF a invité les sociétés faisant APE qui sont tenues, de par la loi, d'établir des états financiers consolidés, de publier leurs états financiers consolidés dans un journal quotidien dans le délai d'un mois de leur approbation, comme l'exige l'article 472 du code des sociétés commerciales.

La communication de ces états financiers marque une nouvelle étape permettant d'accéder à plus de transparence dans la présentation des activités et des performances des groupes de sociétés et permet aux utilisateurs d'obtenir des informations financières concernant le groupe dans son ensemble en tant qu'entité économique unique et de pouvoir apprécier sa situation financière.

Au total trente neuf sociétés se sont déclarées formant ou appartenant à un groupe de sociétés parmi lesquelles vingt six sont admises à la cote de la Bourse.

Il est primordial, que les sociétés mères fournissent une information détaillée sur leurs participations dans les filiales et les sociétés associées et présentent un aperçu sur le périmètre de consolidation, tout en donnant les raisons d'exclusion ou d'intégration audit périmètre. Elles doivent présenter leur groupe par secteur d'activité et fournir une information sur l'objet de chaque société filiale ou associée.

A l'occasion de la publication des informations exigées, les services du CMF ont relevé qu'une seule société n'a pas présenté d'informations relatives à son groupe (liste des sociétés du groupe, pourcentages d'intérêts et de capital, méthodes de consolidation).

Il est également signalé que certains commissaires aux comptes ont formulé leur avis sans mentionner dans leur rapport s'ils ont effectivement pris connaissance ou non, du contenu des rapports des commissaires aux comptes des sociétés du groupe.

Le commissaire aux comptes du groupe est tenu de procéder à des vérifications spécifiques et donner une opinion sur les informations contenues dans le rapport de gestion du groupe.

Sept rapports parmi les vingt six relatifs aux sociétés de la cote ne comportent pas d'opinions sur le rapport de gestion du groupe et ne mentionnent pas l'existence ou non de ce rapport ; cependant tous les rapports des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés des sociétés dont les titres sont traités sur le marché hors cote comportent cette opinion.

Il y a lieu de signaler les améliorations introduites par la nouvelle réglementation qui se sont traduites par divers assouplissements en matière de communication et de publication des documents.

En effet, les sociétés faisant appel public à l'épargne ne sont désormais astreintes qu'à la publication des résolutions des Assemblées Générales sauf si des modifications ont été apportées aux états financiers,

D'autre part, la publication des états financiers provisoires à la fin du mois de janvier a été supprimée et remplacée par la publication des états définitifs avant le 30 avril. Les états financiers intermédiaires relatifs au premier semestre de l'exercice comptable doivent être publiés le 31 Août au lieu du 31 Juillet.

La loi sur la sécurité financière a cependant mis à la charge des sociétés cotées l'obligation de communiquer des indicateurs trimestriels d'activité 20 jours après la fin de chaque trimestre.

* Amélioration de la qualité de l'information

En plus du contrôle de l'exhaustivité et de la ponctualité de la communication et de la publication de l'information financière par les émetteurs, le CMF a procédé à une **analyse qualitative** des états financiers, des rapports de gestion et de tous les documents mis à la disposition des actionnaires et ce, afin d'identifier aussi bien les insuffisances et anomalies que les risques et problèmes éventuels auxquels pourraient être exposées les sociétés et de les amener à communiquer sur lesdits risques.

• *Au niveau du rapport annuel*

L'établissement des rapports de gestion est devenu une tradition puisque toutes les sociétés admises à la cote, ayant réuni leur assemblée générale ordinaire au cours de l'année 2006, ont communiqué au CMF leurs rapports d'activité comme l'exige la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, l'année 2006 a connu une amélioration notable aussi bien en matière de communication des rapports annuels par les sociétés non admises à la cote qu'en matière d'initiatives.

L'analyse des rapports de gestion, relatifs à l'exercice 2005 des sociétés, révèle néanmoins la persistance d'insuffisances qui portent essentiellement sur l'absence d'informations concernant l'évolution prévisionnelle de la situation de la société et de ses perspectives d'avenir ainsi qu'une analyse sur l'évolution des cours de bourse et des transactions.

La réforme de la loi n°94-117 a mis l'accent sur le contenu du rapport d'activité que les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent établir après la clôture de chaque exercice comptable et ce, en exigeant l'insertion d'éléments sur le contrôle interne, en plus de ceux prévus par l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Le contrôle effectué a révélé l'absence de ces éléments dans la plupart des rapports. Les sociétés saisies ont justifié ceci soit par l'ignorance de la réglementation en vigueur soit par la méconnaissance des informations pouvant être publiées en la matière.

• *Au niveau des projets de résolutions*

Le problème essentiel rencontré lors de l'examen des projets de résolutions soumis, par les sociétés faisant appel public à l'épargne, à l'approbation de leur assemblée générale au cours de l'année 2006 consiste en la proposition par quatre banques dont une cotée en bourse de prélèvements de montants affectés initialement dans des comptes de réserves à des comptes de provisions pour risques et charges.

Le CMF a signalé aux banques concernées ainsi qu'à leurs commissaires aux comptes que l'affectation ainsi envisagée serait de nature à entraver la transparence requise du fait que le résultat publié ne reflètera plus la performance réelle et la rentabilité effective de la société au cours de l'exercice. Il leur a, également, rappelé que la constitution d'une provision prélevée sur les réserves, constitue un moyen détourné de constater des charges en dehors du cadre approprié prévu par la législation comptable en vigueur. Ces charges doivent, normalement, être imputées sur les charges de l'exercice et déduites du résultat.

Le CMF les a invités à réviser les résolutions proposées ou, à défaut, à publier des états financiers « proforma » en tenant compte des règles prescrites par le système comptable relatives à la définition, à la prise en compte ou la constatation, à la mesure et à la présentation des éléments des états financiers et ce, dans le but de leur conférer une fiabilité et une sincérité meilleures. Aussi, toute divergence éventuelle entre les solutions comptables retenues par la société et les textes en vigueur doit être divulguée et son impact sur les éléments concernés des états financiers explicités.

En réaction à ces remarques, une banque a retiré la résolution objet de la remarque.

D'autres faits ont été soulevés lors de l'examen des projets de résolutions soumis.

Il s'agit notamment :

- de la proposition de distribution de tantièmes aux administrateurs, pratique qui est, désormais, devenue interdite, suite à la modification du Code des Sociétés Commerciales ;
- de l'absence de nomination d'un deuxième commissaire aux comptes comme l'exige la réglementation en vigueur concernant des établissements financiers et les sociétés d'assurance multi-branches ;
- du non respect des engagements pris au niveau du prospectus d'admission (notamment l'alignement en terme de jouissance des actions nouvelles émises avec les anciennes, la réservation de sièges au conseil d'administration au profit des petits porteurs et la création d'un comité d'audit)

• *Au niveau des états financiers publiés*

Les contrôles analytiques effectués sur les états financiers annuels ou intermédiaires publiés par les sociétés admises à la cote au cours de l'année 2006, ont révélé une amélioration au niveau de la qualité de l'information et de sa conformité aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Ces contrôles ont principalement concerné la vérification de l'exhaustivité des notes aux états financiers, de la conformité des notes avec le corps des états financiers, de la justification des retraitements comptables opérés sur certaines rubriques concernant des périodes antérieures ainsi que de l'analyse des évolutions importantes des postes significatifs.

Les anomalies décelées se rapportent essentiellement à l'absence des notes explicatives relatives à l'état de flux de trésorerie, l'existence de discordances entre les notes et le corps des états financiers et de retraitements effectués n'ayant pas fait l'objet d'explication, l'absence de prise en compte de la charge d'impôt afférente à la période semestrielle.

Le cas d'une société admise à la cote qui a procédé à une réévaluation libre d'une partie de ses immobilisations corporelles accompagnée d'une absence de prise en compte des provisions rattachées à des créances mérite d'être étayé.

En effet, lors de la vérification de la conformité des états financiers de ladite société, il s'est avéré qu'elle a procédé à une réévaluation libre de certaines de ses immobilisations corporelles, accompagnée d'une absence de prise en compte des provisions rattachées à des créances et leur inscription au niveau des modifications comptables.

Le CMF a décidé de surseoir à la publication des états financiers de la société tout en lui signalant que le recours à la pratique de la réévaluation des immobilisations constitue une dérogation à la convention comptable du coût historique pour le traitement des immobilisations d'exploitation prévue par le cadre conceptuel de la comptabilité et par la norme comptable n°5 relative aux immobilisations corporelles, et l'a invitée à établir et à publier des états financiers conformes aux règles prescrites par le système comptable en vigueur quant à la définition, à la prise en compte ou la constatation, à la mesure et à la présentation des éléments de ces états financiers et ce, pour conférer une fiabilité et une sincérité meilleures aux états financiers publiés.

Notamment, elle doit divulguer toute divergence éventuelle entre les solutions comptables retenues et les textes en vigueur et son impact sur les éléments concernés des états financiers.

L'attention de la société a été, également, attirée sur le fait que l'information relative à la réévaluation pourrait être présentée en « proforma » à condition d'avoir procédé au préalable aux expertises nécessaires, aux tests adéquats prouvant la capacité de ces actifs à générer des cash flows actualisés pouvant justifier le niveau de la réévaluation et, également, à des tests de confirmation à la date de chaque arrêté de comptes.

Concernant la constatation, au niveau du compte des modifications comptables, des provisions sur des créances douteuses et des titres de participation pour un montant équivalent à celui dégagé par la réévaluation, il a été signalé à la société que l'affectation de ces provisions dans un compte de modifications comptables au lieu d'un compte de provision constitue un moyen détourné de constater des charges en dehors du cadre approprié prévu par la législation comptable en vigueur, ces dotations devant être imputées sur les charges de l'exercice et déduites du résultat.

Cette règle doit être respectée bien que la société ait eu recours à cette pratique pour couvrir des estimations de dépréciation de titres et de créances relatives à des exercices antérieurs.

Par ailleurs, il lui a été également signalé que, conformément aux dispositions du Code des Sociétés Commerciales, quand bien même le résultat de son bilan serait déficitaire et dans le cas où une distribution des dividendes serait envisagée, un prélèvement sur les réserves de réévaluation ou sur les réserves légales, statutaires ou celles prévues par les textes législatifs spéciaux, ne peut en aucun cas être opéré. Le CMF a invité la société défaillante à régulariser sa situation en procédant aux rectifications nécessaires.

D'autres anomalies ont été décelées au niveau des états financiers contrôlés. Elles se rapportent essentiellement à :

- l'existence de discordances entre les notes explicatives et le corps des états financiers ;
- l'absence de justification de retraitements opérés au niveau de certaines rubriques des états financiers ;
- l'absence de notes aux états financiers surtout celles se rapportant aux parties liées pour lesquelles une attention particulière a été réservée au cours de l'année 2006 ;
- l'absence de la prise en compte de la charge d'impôt sur les sociétés afférente à la période semestrielle.

Les sociétés défailtantes ont été invitées à procéder aux rectifications qui s'imposent et à présenter les justifications nécessaires.

• *Au niveau des rapports émis par les commissaires aux comptes*

L'analyse des rapports émis par les commissaires aux comptes a révélé une nette diminution des divergences relevées entre les rapports d'audit émis par les commissaires aux comptes des sociétés admises à la cote et la norme internationale d'audit. Cette amélioration s'explique principalement par les actions de sensibilisation entreprises par le CMF sur cette question, au cours des dernières années, auprès du corps de la profession.

Les disparités relevées se résument essentiellement dans l'absence de la description des diligences mises en œuvre par l'auditeur, de l'appréciation des principes comptables suivis par l'émetteur et du rappel des responsabilités respectives de la direction de l'entité et de l'auditeur ainsi que l'absence d'indication d'une évaluation générale du contrôle interne telle que exigée par la loi sur la sécurité des relations financières.

3- Le renforcement du dispositif légal :

L'année 2006 a été marquée par l'entrée en vigueur d'une loi très attendue par la place de Tunis, la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières, promulguée au cours du mois d'octobre 2005.

Parmi les nouveautés consacrées par cette loi et concrétisées en 2006, figurent :

3.1- La publication d'indicateurs d'activité trimestriels

La nouvelle réglementation met, désormais, à la charge des sociétés admises à la cote de la bourse, l'obligation de publier des indicateurs d'activité trimestriels, selon le secteur dans lequel elles exercent, et ce dans un délai de vingt jours après la fin de chaque trimestre.

Dans le but d'établir des indicateurs significatifs, le CMF a sollicité la collaboration des divers intervenants sur le marché (sociétés de la cote, analystes financiers, professions d'experts comptables et d'intermédiaires en bourse, agence de notation) pour la proposition d'indicateurs spécifiques à chaque secteur d'activité.

L'objectif recherché par cette concertation est de définir des indicateurs qui puissent être générés dans le délai légal, par le système d'information des sociétés et de donner aux actionnaires et aux investisseurs potentiels une information pertinente, intelligible et comparable sur les performances et la situation de la société au cours du trimestre.

Au début de l'année 2006, des réunions de travail ont été organisées à l'initiative du CMF, à l'effet d'arrêter définitivement ces indicateurs, par secteur d'activité, réunions auxquelles ont été invitées les sociétés concernées par le secteur, leurs commissaires aux comptes, des analystes financiers, des représentants des associations professionnelles et d'organismes concernés par le marché financier.

Une série d'indicateurs ont été retenus et publiés par un règlement du CMF au cours de l'année 2006.

Toutefois, dans le but d'éviter une rupture de la publication de l'information financière (l'établissement des états financiers provisoires au 31 Janvier ayant été implicitement supprimé par la loi) et d'initier les sociétés de la cote à l'établissement d'indicateurs sur leur activité, et dans l'attente de la fixation des indicateurs trimestriels selon les secteurs par règlement, le CMF, a recommandé aux sociétés concernées de publier, à titre provisoire, et au plus tard le 31 janvier 2006, des indicateurs d'activité qu'il a fixés par secteur.

Début février, la place de Tunis a été agréablement surprise par la publication, par la majorité des sociétés de la cote, d'indicateurs pertinents établis, pour la plupart, pour le dernier trimestre de l'exercice 2005 et accompagnés d'un exposé des faits saillants ayant marqué leur activité au cours de la période considérée.

Ce résultat a été conforté après la publication de l'arrêté fixant les indicateurs. En effet 95% des sociétés concernées ont respecté cette obligation dont 46% dans le délai légal.

Dans un objectif d'harmonisation et de publication d'indicateurs significatifs, le CMF a invité les sociétés à établir les indicateurs en question conformément à la norme comptable n° 19 relative aux états financiers intermédiaires et ce en publiant :

- le cumul depuis le début de l'exercice jusqu'à la fin de la période en ce qui concerne les indicateurs représentant des postes de bilan (c'est à dire des stocks à la fin de la période) ;
- des indicateurs relatifs au trimestre considéré ainsi que le cumul depuis le début de l'exercice jusqu'à la fin de la période en question, pour le reste des indicateurs.

3.2- Le renforcement du contrôle externe

La loi a exigé la nomination de deux commissaires aux comptes inscrits au tableau de l'ordre des experts comptables de Tunisie et ce pour :

- les établissements de crédit faisant appel public à l'épargne ainsi que les sociétés d'assurances multi-branches ;
- les sociétés tenues d'établir des états financiers consolidés ;

- les sociétés dont le total des engagements auprès des établissements de crédits et l'encours de leurs émissions obligataires dépasse un montant fixé par décret.

Les nouvelles règles de bonne gouvernance exigent qu'il n'y ait pas de relations d'association ou autres liens entre les deux commissaires aux comptes désignés et ce, pour garantir leur indépendance.

Par ailleurs, la présence des commissaires aux comptes aux réunions du conseil d'administration ou du conseil de surveillance des sociétés en vue de l'établissement des états financiers est devenue obligatoire.

3.3- Le renforcement du contrôle interne

La nouvelle réglementation exige pour les sociétés ayant une certaine taille ou ayant atteint un certain niveau d'endettement, la création d'un comité d'audit permanent dont les membres sont désignés parmi les administrateurs de la société.

Le rôle attribué au comité d'audit permanent consiste à veiller au respect par la société de la mise en place de système de contrôle interne performant, à assurer le suivi des travaux des organes de contrôle de la société, à proposer la nomination du ou des commissaires aux comptes et à agréer la désignation des auditeurs internes.

Cette obligation concerne :

- Les sociétés faisant appel public à l'épargne à l'exception de celles classées comme telles du fait de l'émission d'obligation ;
- La société mère lorsque le total de son bilan au titre des états financiers consolidés dépasse un montant fixé par décret ;
- les sociétés qui atteignent les limites chiffrées fixées par décret relatives au total du bilan et au total de leurs engagements auprès des établissements de crédit et de l'encours de leurs émissions obligataires.

3.4- Alourdissement des sanctions

Pour donner plus de crédibilité à l'autorité de contrôle du marché financier et simplifier les procédures de sanction, la loi prévoit désormais de traduire les dirigeants des sociétés n'ayant pas respecté les obligations légales et réglementaires en matière de communication et de publication de l'information permanente et périodique, devant le Collège du CMF.

Cette réforme est de nature à simplifier les procédures de poursuites judiciaires. Elle alourdit également les sanctions pécuniaires prévues à l'encontre des dirigeants des sociétés défaillantes dont le montant maximal est passé de 2.000 dinars à 20.000 dinars.

4- LE CMF A L'ECOUTE

4.1 – Les demandes de consultation

L'action d'accompagnement du marché qui incombe au CMF consiste, entre autres, à répondre aux demandes de consultation émanant des différents opérateurs.

Durant l'année 2006, le CMF a été consulté à maintes reprises, essentiellement autour des points suivants :

• *Gouvernement d'entreprise :*

Le CMF a été saisi de questions relatives au gouvernement d'entreprise portant sur l'existence d'un code de bonne conduite d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administration des sociétés, et des comités de rémunération et de nomination.

Dans sa réponse, le CMF a précisé que la Tunisie n'a pas, à ce jour, adopté, en matière de gouvernance des entreprises, un code de bonne conduite. Toutefois, certaines règles de bonne conduite sont énoncées dans différents textes en vigueur, tels que le Code des Sociétés Commerciales ou la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières ;

Par ailleurs, il n'est nullement exigé une majorité d'administrateurs indépendants dans les conseils d'administrations des sociétés, de même que les textes en vigueur ne prévoient pas la création de comités de rémunération ou de nomination.

• *Demande de dispense de l'approbation de la CSI*

Le CMF a été saisi, d'une demande émanant d'une société sollicitant une dispense de l'approbation de la CSI d'une opération d'acquisition d'actions par un étranger pour régulariser des situations de rompus.

Le CMF a considéré qu'une telle demande de dérogation relève de la compétence de la CSI.

• *La donation d'actions*

Le CMF a été saisi d'une demande de consultation dans laquelle la société requérante se demande, si une donation d'actions est soumise à la procédure d'enregistrement en bourse et dans l'affirmative quelle serait la base de calcul de la commission boursière y afférente ?

Dans sa réponse, le CMF a précisé que n'étant pas assimilée à une succession, la donation d'actions d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne est soumise à la formalité de l'enregistrement prévue par l'article 71 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, et les commissions boursières en matière d'enregistrement de donations de titres sont perçues sur la base d'une évaluation de l'opération selon les méthodes usuellement retenues pour l'évaluation des sociétés.

• *Délégation de pouvoir en matière d'augmentation de capital*

Le CMF a été saisi au sujet de la conformité aux dispositions de l'article 294 du code des sociétés commerciales d'un projet de résolution à soumettre à l'AGE portant délégation de pouvoirs au Conseil d'administration pour réaliser une augmentation de capital social par voie de souscription en numéraire.

Après avoir rappelé au demandeur les dispositions législatives applicables en la matière et prévues par le code des sociétés commerciales, le CMF a répondu que le projet de résolution à soumettre est conforme aux dispositions de l'article cité.

• *Rachat par une société de ses propres actions*

Le CMF a été saisi par la BVMT au sujet d'une opération de rachat par une société de ses propres actions suite au refus d'agréer un cessionnaire conformément à l'article 321 alinéa 4 du code des sociétés commerciales et s'enquiert de l'interprétation des dispositions dudit article : instituent-elles une procédure particulière de réduction de capital dérogeant de la procédure normale impliquant le passage par une AGE ? et à quoi correspond l'expression « l'équivalent de la valeur de l'action » : est-ce le nominal ou plutôt le prix de cession convenu ?

Dans sa réponse, le CMF a rappelé que l'opération de rachat prévue par l'article 321 du code des sociétés commerciales est conditionnée par la réduction du capital, laquelle opération exige une AGE.

Concernant l'interprétation de l'expression « l'équivalent de la valeur de l'action », le CMF a précisé qu'il convient de se référer à la norme comptable n°2 relative aux capitaux propres qui a traité les différents cas de figure se rattachant aux opérations de rachat par la société de ses propres actions.

• *Dividendes d'actions objet d'OPA obligatoire et transfert de propriété*

Le CMF a été saisi au sujet du sort des dividendes versés par le CNT relatifs aux années 2002, 2003 et 2004 sachant :

- qu'en 2002, des actionnaires de ladite société ont acquis le contrôle majoritaire en droit de vote et n'ont pas exécuté une décision du CMF relative au dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique d'achat.

- et, qu'un jugement définitif a contraint ces actionnaires à acheter les titres de certains détenteurs

Dans sa réponse, le CMF a précisé que sa décision de soumission à une offre publique d'achat concerne les actions comportant le coupon relatif à l'exercice 2002, toutefois cette décision administrative n'ayant pas été appliquée volontairement, il est d'avis, qu'en application des dispositions de l'article 2 de la loi n° 2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres, le transfert de propriété s'effectue par son transfert d'un compte à un autre et ce dès la conclusion du contrat, soit volontairement soit par une décision judiciaire.

• *Obligations d'information pesant sur les sociétés off shore*

Dans le cadre du suivi de la diffusion de l'information financière par les sociétés faisant appel public à l'épargne, la question s'est posée de savoir si les succursales ou agences d'établissements de crédit ayant leur siège social à l'étranger et autorisées à exercer leur activité en Tunisie sont des sociétés faisant appel public à l'épargne et sont de ce fait soumises aux obligations de divulgation financière prévues par ladite loi.

La réflexion a amené le CMF à considérer que ces sociétés sont des sociétés faisant appel public à l'épargne soumises aux obligations de divulgation financière, conformément à l'article 1er de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 lequel ne distingue pas entre les banques de droit tunisien et les succursales ou agences d'établissements de crédit ayant leur siège social à l'étranger.

• *Admission à la cote d'une société totalement exportatrice non résidente*

Le CMF a été saisi d'une consultation relative aux restrictions légales quant à l'admission à la cote d'une société totalement exportatrice non résidente détenue à 100% par des étrangers.

Dans sa réponse, le CMF a précisé que la réglementation boursière dont notamment la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunis et le règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, ne prévoient pas de conditions de nationalité pour l'admission à la cote de la bourse et n'empêchent donc pas des sociétés étrangères d'introduire leurs actions sur le marché tunisien dès lors qu'elles remplissent les conditions d'admission dont notamment :

- deux exercices bénéficiaires;
- une répartition des titres entre deux cents actionnaires au moins ;
- une diffusion dans le public d'un nombre de titres représentant 10 % du capital ou un minimum de un million de dinars.

Toutefois la réglementation des changes soumet à autorisation toute acquisition à titre onéreux ou gratuit par un résident de valeurs mobilières étrangères émises par une personne morale privée ayant son siège en Tunisie lorsque ces valeurs sont libellées en monnaie étrangère.

Cependant, plusieurs possibilités s'offrent aux sociétés non-résidentes :

- soit la société étrangère a son capital social libellé totalement ou en partie en dinars non convertibles : dans ce cas, la société étrangère est en droit de demander son admission à la cote de la bourse pour les valeurs libellées en dinars non convertibles (sous réserve de répondre aux mêmes exigences que les sociétés tunisiennes) et les transactions effectuées sur ses titres seront soumises aux seules règles applicables à toute valeur de société tunisienne ;

- soit la société étrangère a son capital libellé en monnaie étrangère ou en dinars convertibles ; dans ce cas deux hypothèses sont envisageables ;

- l'admission dans un compartiment spécifique du marché de la cote avec l'obligation pour les résidents qui achètent sur ce marché de demander une autorisation pour chaque transaction effectuée sur ces titres ;
- l'admission dans un compartiment spécifique de la cote réservé aux transactions de valeurs mobilières de sociétés étrangères effectuées entre personnes de nationalités étrangères ou entre non résidents.

• *Le sort des titres au porteur*

Le CMF a été saisi d'une consultation relative aux procédures permettant aux détenteurs de titres au porteur de récupérer leurs parts respectives dans le produit de la vente de ces titres.

Dans sa réponse, le CMF a précisé que conformément aux dispositions de la loi n° 2000-35 du 21 Mars 2000 relative à la dématérialisation des titres, les personnes morales émettrices de titres au porteur sont obligées, passés les délais fixés pour la remise de ces titres soit deux ans, de les vendre et de consigner le produit de cette vente à la disposition des propriétaires ou de leurs ayants droit.

Toutefois, en l'espèce, **la société émettrice prétend ne pas avoir pu obtenir l'autorisation du juge pour procéder à ladite consignation.** De ce fait et devant l'impossibilité de consigner le produit de la vente des titres au porteur, la société émettrice est en droit, suite à une vérification de l'authenticité des titres, de restituer à chaque propriétaire les montants lui revenant de la vente de ses valeurs mobilières.

• *Acquisition par les étrangers de titres de sociétés de distribution*

Le CMF a été informé qu'une opération d'actions d'une société de distribution a été effectuée pour le compte de personnes de nationalité marocaine. L'intermédiaire en bourse chargé de l'opération, invité par la BVMT à régulariser la situation auprès des autorités compétentes, s'est prévalu d'une convention d'établissement conclue entre la République Tunisienne et le Royaume du Maroc en 1964.

Par ailleurs, le CMF a été saisi par le centralisateur des opérations au porteur sur le capitaux de ladite société, aux fins d'obtenir ses instructions quant à la position à adopter face à l'acquisition par des étrangers de ladite valeur.

Sachant que la question soulevée pose, principalement, un problème de réglementation des changes, plus spécialement celui du rapatriement des fonds, d'une part, qu'elle est liée à l'interprétation par les autorités compétentes des conventions internationales d'établissement et d'investissement d'autre part et qu'elle ne relève donc pas de la seule compétence du CMF, une réunion de travail a été tenue au siège du CMF, en présence de représentants des autres autorités concernées à savoir, le Ministère des Affaires Etrangères, le Ministère des Finances, le Ministère du Développement et de la Coopération Internationale, le Ministère du Commerce et de l'Artisanat, la Banque Centrale de Tunisie, la Direction Générale de la Privatisation, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et l'Association des Intermédiaires en Bourse en vue d'adopter une position commune quant à l'interprétation des textes et à la recevabilité de cette opération. Aucun des départements concernés n'ayant apporté une solution claire à ce problème, le centralisateur, a été invité à prendre l'attache des autorités compétentes afin d'obtenir leur position en la matière et à tenir le CMF informé du suivi.

Le CMF a par ailleurs demandé au service juridique du premier ministre de l'éclairer sur sa position concernant la faisabilité de telles opérations.

• *Participations croisées*

Le Conseil du Marché Financier a été informé par la BVMT d'une demande d'enregistrement formulée par une société d'intermédiation et portant sur l'acquisition par cette dernière de 40 actions d'une société tierce elle-même détentrice d'environ 99% du capital de ladite société d'intermédiation, constituant ainsi un cas de participation croisée interdit par le code des sociétés commerciales.

Dans sa réponse, le CMF a indiqué à la BVMT qu'elle était en droit de rejeter la demande d'enregistrement formulée par la société d'intermédiation pour non respect des dispositions légales en vigueur.

Il a par ailleurs rappelé à la société d'intermédiation qu'en tant qu'intermédiaire en bourse, elle doit faire preuve, dans l'exercice de ses activités, du soin et de la diligence que l'on peut attendre d'un professionnel avisé et a été dès lors invitée, à régulariser la situation au plus tard dans les délais prévus par la loi.

• *Dématérialisation des titres*

Le CMF a été saisi d'une demande de consultation relative au règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières dans laquelle le demandeur s'enquiert des éléments suivants :

- Existe-t-il un modèle type établi par le CMF de convention entre un émetteur et un intermédiaire agréé, d'une part, et, d'autre part, entre le propriétaire des valeurs mobilières et un intermédiaire agréé administrateur.
- Quel est le délai pour la signature des cahiers des charges ?
- Quelles sont les raisons de la référence à l'intermédiaire agréé administrateur dans le journal général des opérations et le registre général des opérations annexés au cahier des charges relatif à la tenue-conservation des comptes en valeurs mobilières applicables aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne ?
- Le registre auquel il est fait référence à l'article 2 du cahier des charges relatif à la tenue-conservation des comptes en valeurs mobilières applicables aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne correspond-il au registre général mentionné à l'article 5 dudit cahier des charges.

En réponse à ces questions, le CMF a précisé ce qui suit :

- Le règlement n'a pas prévu de modèle type établi par le CMF ni pour la convention entre l'émetteur et l'intermédiaire agréé mandaté ni pour celle conclue entre le propriétaire des valeurs mobilières et l'intermédiaire agréé administrateur; le règlement laisse aux parties la liberté d'établir ces conventions tout en prévoyant certaines mentions essentielles ;

- Le règlement du Conseil du Marché Financier ne prévoit pas expressément de délai de signature des cahiers des charges. Toutefois la signature doit s'effectuer avant tout exercice des activités de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières sachant que l'exercice de ces activités est subordonné à la signature de cahiers des charges ;

- Selon l'article 9 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001 relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières et l'article 24 du règlement du CMF relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières, les valeurs mobilières ne peuvent être échangées, qu'après avoir été placées dans un compte d'administration ouvert chez un intermédiaire agréé administrateur ;

Dès lors et sachant que les transactions portant sur des valeurs mobilières et des droits s'y rapportant émis par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne doivent être enregistrées auprès de la bourse des valeurs mobilières de Tunis par les intermédiaires en bourse, la procédure d'enregistrement doit être effectuée par l'intermédiaire agréé administrateur.

- Le registre prévu à l'article 2 du cahier des charges relatif à la tenue conservation des comptes en valeurs mobilières applicable aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne est le même registre que celui mentionné à l'article 5 dudit cahier des charges.

- ***Actions à dividende prioritaire sans droit de vote et Commission Supérieure d'investissement.***

Le CMF a été saisi d'une demande de consultation dans laquelle le requérant sollicite l'avis quant à la procédure d'autorisation préalable de la CSI dans le cas d'une émission par une société de droit tunisien d'actions à dividende prioritaire sans droit de vote, émission réservée à une société étrangère non résidente de nature à conférer à cette dernière une participation supérieure à 50%.

Dans sa réponse, le CMF a indiqué que les actions à dividende prioritaire sont des valeurs mobilières qui en principe ne confèrent pas à leur titulaire le droit de participer et de voter aux assemblées générales des actionnaires de la société.

Toutefois, elles peuvent dans certains cas conférer à leurs titulaires le droit d'assister aux réunions des assemblées générales et de voter, et ne sont pas soustraites de l'ensemble des actions constituant le capital lors de la détermination du quorum dans les assemblées notamment lorsque les dividendes prioritaires dûs au titre de deux années successives n'ont pas été intégralement versés.

En conséquence, sachant que le décret de 1977 qui utilise des termes généraux n'a pas distingué entre les droits de vote conférés de manière permanente et ceux conférés de manière occasionnelle, l'acquisition d'ADP par la société étrangère doit être soumise à l'approbation de la CSI dès lors que le taux de la participation étrangère globale dans le capital de la société tunisienne, compte tenu des opérations d'acquisition en question, est égal ou supérieur à 50% du capital de ladite société.

• *Nationalité des personnes morales*

Le CMF a été saisi d'une demande de consultation dans laquelle le requérant sollicite l'avis quant au changement de nationalité d'une société de droit tunisien détenue majoritairement par une société étrangère non résidente à l'issue d'une augmentation de capital et de ses conséquences sur la nationalité de la société d'intermédiation en bourse dans laquelle la société de droit tunisien détient une participation majoritaire.

Dans sa réponse, le CMF a rappelé que l'absence de l'une des conditions cumulatives, posées par l'article 3 du décret loi n° 61-14 du 30 août 1961 relatif aux conditions d'exercice de certaines activités commerciales tel que modifié par la loi n° 85-84 du 11 août 1985, en l'occurrence, celle de la détention de 50 % au moins des titres par des personnes physiques ou morales tunisiennes, fait obstacle, en l'absence de participation directe ou indirecte de l'Etat dans le capital, l'attribution de la nationalité tunisienne à la personne concernée.

En conséquence, s'agissant d'une participation étrangère majoritaire et en l'absence de participation directe ou indirecte de l'Etat dans le capital, la société d'intermédiation en question ne peut être considérée comme ayant la nationalité tunisienne et de ce fait ne peut plus exercer dans le domaine de l'intermédiation en bourse tant que sa situation n'a pas été régularisée tant donné que le décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse pose comme condition d'exercice la nationalité tunisienne.

4.2- Les enquêtes et les plaintes

4.2.1- Les enquêtes

Le CMF a ouvert au cours de l'année 2006 six enquêtes dont quatre auprès d'intermédiaires en bourse, une auprès d'une SICAV et une sur le comportement du cours des actions d'une société cotée.

Deux enquêtes auprès des intermédiaires en bourse ont été clturées en 2006. La première a été ouverte dans le cadre du suivi de la régularisation des défaillances relevées par le CMF lors d'une précédente enquête. Les investigations ont révélé que l'intermédiaire a pris les dispositions nécessaires pour se conformer à la législation en vigueur. A cet effet le collègue a décidé de classer le dossier.

La seconde enquête a porté sur la vérification de la situation professionnelle d'une personne physique qui a postulé pour le poste de Président du Conseil d'administration d'une société d'intermédiation en bourse.

L'enquête a révélé que la personne en question était salariée de ladite société et ne peut à cet effet occuper ce poste conformément aux dispositions de l'article 196 du code des sociétés commerciales.

En outre, et au cours de l'instruction du dossier, l'intéressé a retiré sa candidature au poste litigieux. Le collègue du CMF a donc décidé de classer le dossier.

Les quatre autres enquêtes sont en cours d'instruction.

4.2.2- Les plaintes

L'année 2006 a connu une stagnation du nombre de plaintes reçues par le CMF dont le nombre s'élève à 16 plaintes contre 13 en 2005. La moitié de ces plaintes est dirigée contre des intermédiaires en bourse.

Parmi les 16 plaintes, 4 ont été rejetées pour incompétence.

Les dossiers de plaintes qui ont été instruits par le service portent sur les sujets suivants :

- Obligation d'information

Un plaignant a sollicité l'intervention du CMF auprès d'un intermédiaire en bourse afin que ce dernier lui délivre l'attestation d'enregistrement en bourse d'une opération réalisée par ledit intermédiaire.

L'instruction du dossier a établi que le plaignant n'était pas partie à l'opération d'enregistrement, ce qui explique le refus par l'intermédiaire de lui délivrer l'attestation d'enregistrement.

Le CMF a rappelé au plaignant qu'en matière de transfert de propriété des titres, l'intermédiaire en bourse n'a d'obligation d'information qu'envers la société cliente et ce, en vertu de l'article 10 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières.

- Transfert de portefeuille

Un plaignant a sollicité l'intervention du CMF auprès d'un intermédiaire en bourse prétendant que ce dernier n'a pas donné suite à la demande de transfert de son portefeuille à un autre intermédiaire qu'il a désigné.

L'intervention du CMF a permis d'accueillir le transfert du portefeuille du plaignant.

- Commissions revenant à l'intermédiaire

Deux plaintes ont eu pour objet la contestation du prélevement des frais par les intermédiaires en bourse.

Les enquêtes ont révélé que les frais prélevés par les intermédiaires en bourse mis en cause sont conformes aux barèmes des commissions qu'ils pratiquent l'ensemble de leurs clients et qu'ils ont adressés au CMF conformément à l'article 16 du statut des intermédiaires en bourse ; le CMF a, en conséquence, décliné le classement des deux plaintes.

- Inexécution d'un ordre de bourse

Un plaignant a cherché à engager la responsabilité d'un intermédiaire en bourse qui lui a refusé l'exécution d'un ordre d'achat.

L'enquête a établi que le plaignant n'a pas accompli les formalités d'ouverture d'un compte de gestion libre chez l'intermédiaire en bourse qui, à la réception de l'ordre d'achat, a invité le plaignant à régulariser sa situation avant d'y mettre des ordres de bourse.

Le collège a donc classé la plainte.

- Régularité des opérations réalisées au profit de la clientèle

Un plaignant ayant initié des opérations sur son compte de gestion libre ouvert auprès d'un intermédiaire en bourse, a sollicité du CMF la vérification de la régularité d'exécution de ces opérations.

Les investigations effectuées par le CMF ont montré que les opérations exécutées par le biais de l'intermédiaire pour le compte du requérant ont été réalisées suivant les conditions du marché et ne sont entachées d'aucune irrégularité. À cet effet, le collège du CMF a donc classé le dossier.

Par ailleurs, lors de l'instruction de ce dossier, il a été constaté que l'intermédiaire ne procédait pas à l'enregistrement de tous les ordres téléphoniques qu'il reçoit malgré le fait qu'il dispose d'un dispositif d'enregistrement téléphonique des ordres. Le collège a donc décidé de lui adresser un rappel à l'ordre.

- Attestation de souscription

Une personne morale a souscrit des actions d'une société immobilière à l'occasion d'une OPS. L'intermédiaire en bourse auprès duquel elle a effectué la souscription ne lui a pas délivré d'attestation de souscription lui permettant de bénéficier de l'avantage fiscal lié à la souscription. À cet effet, la plaignante a saisi le CMF afin d'intervenir auprès des personnes concernées.

Suite à l'intervention du CMF, la plaignante a reçu l'attestation sollicitée.

- Vente sans ordre

Un plaignant, mandaté par une personne titulaire d'un compte de gestion libre, a mis en cause une banque, en sa qualité de teneur de comptes, pour vente d'actions sans ordre écrit.

L'enquête a révélé que le titulaire du compte a donné deux procurations à deux personnes différentes dont le plaignant. La banque a exécuté l'ordre de vente d'un des mandataires sur la base de la procuration présentée.

Informé des circonstances de la vente des actions, le plaignant a retiré sa plainte.

- Compte des héritiers

Des héritiers ont porté plainte contre une banque, en sa qualité de teneur du compte défunt, pour avoir manqué ses obligations professionnelles en matière d'information sur le compte et en matière d'exécution d'un ordre de vente mis par le mandataire légal des héritiers.

L'enquête a révélé qu'en matière d'information, la banque a respecté ses obligations. Quant à l'exécution de l'ordre, la banque a agi dans l'impossibilité de l'exécuter sachant que le mandataire des héritiers ne disposait pas du pouvoir de vendre les actions.

- La responsabilité de l'intermédiaire en bourse en matière d'enregistrement

Un plaignant a cherché à engager la responsabilité d'un intermédiaire en bourse qui a procédé à la vente de titres nantis.

L'enquête a établi que les titres objet de la vente ont été mis par une société ne faisant pas appel public à l'épargne et que l'opération a été réalisée hors marché entre un père et son fils, lequel était au courant du nantissement.

Le CMF a décidé de rejeter la plainte.

- Baisse de la valeur liquidative

Par l'intermédiaire du ministre des finances, un plaignant a demandé au CMF de s'enquérir des motifs de la baisse de la valeur liquidative d'une SICAV en cours de liquidation.

L'enquête a révélé que la souscription remonte à 1995 et qu'à cette époque toutes les SICAV ont connu une baisse de leur valeur liquidative suite à la chute des cours des titres composant le portefeuille des SICAV.

Par ailleurs, il a été constaté que la baisse importante de la valeur liquidative de la SICAV mise en cause a été accentuée par l'utilisation par le gestionnaire de fonds autres que les fonds propres de la SICAV contrairement à la législation régissant ces sociétés.

- Indivision

Un plaignant a sollicité l'intervention du CMF auprès d'une société mère qui a refusé de lui délivrer une attestation de propriété, document lui permettant de disposer des titres composant sa quote-part dans l'héritage.

Le dossier est en cours d'instruction par les services du CMF.

CHAPITRE II LE CMF REGULATEUR

I - LA REFORME DES TEXTES REGLEMENTAIRES

L'amélioration de l'environnement juridique constitue un préalable pour le développement du marché financier. Dans ce cadre, le CMF initie et participe à l'élaboration des projets de lois ou des textes réglementaires de même qu'il édicte de nouvelles règles au cas où le besoin se fait sentir pour un meilleur encadrement de l'activité des opérateurs et le renforcement de la sécurité des investisseurs.

C'est ainsi qu'en 2006, outre les modifications qu'il a introduites au niveau des règlements, le CMF a participé à l'élaboration de plusieurs textes couvrant les diverses activités.

1 - La participation à l'élaboration de la loi des Finances pour l'année 2007

Les services compétents du Ministère des Finances ont soumis au CMF pour avis certaines dispositions de la loi des finances pour l'année 2007 notamment celles relatives au financement de l'économie, promotion de l'investissement et renforcement de la compétitivité des entreprises.

En effet, la loi sus-indiquée a prévu en ce qui concerne le marché financier :

- La réduction du bénéfice imposable de la totalité de la plus value de cession des actions admises à la cote de la bourse ;
- L'exonération de l'impôt sur les revenus et de l'impôt sur les sociétés de la plus value de cessions des actions et parts sociales opérées dans le cadre d'une opération de restructuration sous forme d'apport en capital ;
- La prorogation de la réduction de la plus value de cession des actions pour les banques ;

2 - La participation à l'élaboration des décrets :

En sa qualité de régulateur, le CMF a participé à l'élaboration de trois décrets ayant trait à son activité.

Parmi ces décrets on peut citer :

- Le décret n° 2006-380 du 3 Février 2006 relatif à l'extension du champ d'intervention des sociétés d'investissement à capital risque ;
- Le décret n° 2006-381 du 3 Février 2006 portant application des dispositions de l'article 22 bis du code des OPCVM relatives à la création des fonds communs de placement à risque ;

- Le décret n° 2006-795 du 23 Mars 2006 portant application des dispositions des articles 6 et 7 de la loi relative à l'organisation du marché financier ;
- le décret n° 2006-1248 du 2 Mai 2006 portant application des dispositions de certains articles du code des OPCVM;
- le décret n° 2006-1294 du 8 mai 2006 portant application des dispositions de l'article 23 de la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

3 - La modification des règlements du CMF

Les modifications apportées visent à introduire une meilleure organisation du marché financier et sa dynamisation.

Ainsi, l'Arrêté du Ministre des finances du 12 Juillet 2006 a porté visa des modifications introduites au niveau du règlement du CMF relatif à l'APE, tandis que l'arrêté du Ministre des Finances du 28 Août 2006 a porté visa du règlement du CMF relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.

II - LES GUIDES

Il y a lieu de signaler qu'au cours de 2006, 3 guides à l'usage des intervenants sur le marché financier ont été élaborés. Ces guides rappellent, précisent ou complètent les dispositions législatives ou réglementaires en vigueur ainsi que les usages ou pratiques fondamentalement d'ontologie.

Ils visent également à faciliter et à asseoir, sur des bases saines, l'exercice de l'activité des intervenants sur le marché.

Il s'agit :

1. d'un guide relatif à la fonction de responsable du contrôleur ayant pour objet la définition de la fonction de responsable du contrôleur au sein des sociétés d'intermédiation en bourse ou de tout autre établissement qui exerce l'activité de gestion de portefeuille de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Ce guide fixe le statut, les conditions de désignation, les missions et moyens d'action, les modalités d'intervention du contrôleur ainsi que sa relation avec le CMF.

2. d'un guide destiné aux organismes de placement collectif, qui regroupe les procédures d'agrément des OPC, les règles de d'ontologie et de gestion applicables aux OPCVM et leurs gestionnaires ainsi que les règles de d'ontologie et de gestion applicables aux fonds communs de créances et leurs gestionnaires.

3. d'un guide de préparation du prospectus élaboré en vue de standardiser le contenu du prospectus pour chaque secteur d'activité et pour chaque opération financière et de fournir au public une information pertinente, intelligible et complète. Ce guide pratique constitue, à l'occasion d'opérations financières, un modèle pour l'ensemble des professionnels et metteurs du marché financier.

Ce document sera achevé en 2007.

III - LA REFLEXION SUR LA COURBE DES TAUX

Le CMF s'est associé à un groupe d'experts pour étudier au sein d'une commission l'impact de l'évaluation des obligations et valeurs assimilées selon la méthode actuarielle sur les actifs gérés des OPCVM.

Devant l'absence d'un marché secondaire des BTA, et ne pouvant disposer de prix de marché, il a été convenu de se baser sur le prix d'émission pour établir une courbe de taux.

Pour cela la Direction Générale du Trésor a tenu une contribution pour la régularité des missions ce qui a permis une hausse de courbe de taux.

La commission s'est attachée à apprécier cet impact en procédant à des travaux de simulation de l'évolution de la valeur liquidative des OPCVM dans l'optique d'une évaluation des obligations et valeurs assimilées sur la base de la valeur actuelle, d'une part, et d'établir de l'intérêt que la nouvelle méthode d'évaluation pourrait présenter pour la place de Tunis et plus particulièrement pour les actionnaires des OPCVM, d'autre part.

Après avoir réalisé des travaux de simulation, la commission a recommandé l'adoption de la méthode actuarielle comme principe d'évaluation pour les BTA détenus par les OPCVM. Cette proposition pourrait constituer un préalable à une possible généralisation de la méthode actuarielle pour l'évaluation des autres titres de créances détenus par les OPCVM.

Le passage à l'évaluation des obligations et valeurs assimilées selon la méthode actuarielle permet de mettre à la disposition des gestionnaires des OPCVM et des professionnels de la place une information sur les prix des produits de taux, reflétant tant la réalité de l'évolution des taux d'intérêt sur la place et le risque qui en découle sur les produits obligataires.

La notion de risque attachée aux produits obligataires est occultée et les SICAV Obligataires sont considérées comme des produits sans risque, assurant un rendement fixe. Cette conception relève d'une culture financière qui n'est pas sans lien avec l'absence d'un marché secondaire obligataire actif, absence qui amène les OPCVM à valuer les produits obligataires à leur prix d'acquisition, les dissociant, de la sorte, de l'évolution des taux d'intérêt observés sur le marché.

CHAPITRE III LE CMF AU SERVICE DU DEVELOPPEMENT DU MARCHE

Bien que le CMF soit une autorité de régulation du marché, la concrétisation des objectifs des pouvoirs publics tendant à accroître la contribution du marché financier au financement de l'investissement privé de 4% en 2005 à 20% en 2009 nécessite la contribution du CMF pour la mise en place de divers instruments devant aider à la réalisation de cet objectif.

Un train de mesures a été mis en place pour atteindre cet objectif. Il s'agit notamment :

- de la création d'un nouveau marché (I), le Marché Alternatif ;
- de la mise en place d'un programme pilote national, réservé aux sociétés financières du programme de mise niveau en vue de leur permettre d'accéder au financement de leurs besoins en fonds propres par le marché (II) ;
- de la poursuite du programme de formation d'analystes financiers en vue de disposer des premiers Sponsors devant accompagner les premières sociétés se faire lister sur le Marché Alternatif (III) ;
- et de l'intensification des rencontres spécialisées avec les professionnels dans le cadre des entretiens du CMF (IV).

I - LE MARCHÉ ALTERNATIF

Partant du constat que le tissu économique national est constitué principalement des PME et des PMI et qu'en dépit de toutes les mesures de simplification et d'assouplissement introduites sur la réglementation en vigueur, rares sont les entreprises de cette catégorie qui sont éligibles à une introduction en bourse, il a été décidé de créer un nouveau marché qui pourrait répondre à l'attente de ces entreprises pour le financement de leurs besoins en fonds propres.

Le marché alternatif est une structure inspirée du modèle anglais l'Alternative Investment Market (AIM) et du système français, l'Alternext.

Ce marché, aux règles d'accès simplifiées, sera ouvert à toutes les entreprises ayant des perspectives prometteuses acceptant de se soumettre aux exigences de publication et de communications telles que fixées par la législation en vigueur.

Pour se faire coter sur ce marché, la participation d'actionnaires institutionnels est suffisante. Ces actionnaires peuvent être des SICAR.

En 2006, un groupe de travail a été constitué, regroupant divers intervenants sur la place financière. Les travaux ont abouti à l'élaboration d'un rapport de synthèse basé sur l'approche suivante :

- Etude de l'existant (marché tunisien) ;

- Elaboration d'un benchmark (le modèle anglais d'alternative Investment Market (AIM) le modèle français, l'Alternext) ;
- Proposition des scénarios d'orientation.

Les scénarios d'orientation arrêtés prennent en considération la nécessité de renforcer l'accompagnement et l'assistance des entreprises candidates au nouveau marché, qui doivent répondre à un niveau minimum de transparence.

A cette fin, elles seront assistées par un professionnel du marché en l'occurrence « le Sponsor » qui les assistera dans l'accomplissement des obligations relatives aux exigences du marché. Quant à la liquidité des titres, elle pourra être assurée par les Market-Makers par l'affichage quotidien et durant toute la séance de cotation d'une fourchette des prix à l'achat comme à la vente pour une quantité minimale de titres.

La préparation et la révision des textes réglementaires adéquats a été entamée. Il est prévu que le marché alternatif démarrera au cours du 2^{ème} semestre 2007.

II - LE PROGRAMME NATIONAL D'ACCOMPAGNEMENT AU MARCHÉ FINANCIER (PNAR)

Une unité de Gestion de ce projet a été créée à la fin de l'année 2006.

Cette unité a entamé ses travaux et a identifié trois grandes phases d'expertise indispensables. Il s'agit :

1. des expertises des phases pré-introduction ;
2. des expertises de la phase d'introduction proprement dite effectuées par les intermédiaires agréés ;
3. des expertises post-introduction nécessitant un suivi de l'entreprise introduite sur le marché.

Un travail d'identification d'une centaine d'entreprises éligibles au programme de mise à niveau qui seraient susceptibles de recourir au financement direct a été fait par l'unité de Gestion et adopté par le comité de pilotage du projet.

Une journée d'information a été organisée cet effet au mois de février 2006, par le CMF en collaboration avec le Ministère de l'Industrie, de l'Énergie et des PME. Une quarantaine d'entreprises ont manifesté leur intérêt pour le projet à l'issue de cette manifestation.

Pour accélérer la cadence des préparatifs du lancement du marché alternatif, il a été décidé d'arrêter une liste restreinte d'intermédiaires en bourse et d'experts comptables pour accompagner les entreprises sélectionnées.

Six de ces sociétés ont constitué des cas d'étude (diagnostic et évaluation) pour la formation de la première promotion d'analystes financiers.

Le FODEC, dans le cadre des investissements technologiques prioritaires, prendra en charge, 70% du montant des frais d'introduction à la bourse des sociétés sélectionnées.

III - LA POURSUITE DE L'ACTION DE FORMATION D'ANALYSTES FINANCIERS AVEC L'AIDE D'EXPERTS

Une place financière ne peut connaître un véritable développement si elle ne dispose pas de compétences dans le domaine de l'analyse financière et de l'évaluation.

Les analystes financiers en Tunisie sont très peu nombreux (quelques uns à peine), de plus, ils n'ont pas reçu de formation spécialisée dans le domaine.

Les Sponsors devant travailler sur un marché encore plus risqué que le marché de la cote, devront nécessairement disposer d'analystes financiers.

C'est dans ce but qu'il a été fait appel, avec l'aide d'experts tunisiens, à la Société Française d'Analystes Financiers pour combler ce vide et procéder à la formation des compétences tunisiennes dans le domaine.

L'enseignement dispensé bouchera sur un diplôme professionnel validité internationale et permettra aux sociétés de bourse et de gestion de portefeuilles qui disposeront dans leurs effectifs de ce type d'analystes d'être accrédités comme entreprise aux normes internationales.

De plus le développement du métier d'analystes aura pour conséquence de rationaliser le marché.

IV - LA MISE EN PLACE D'UNE BASE DE DONNEES ET D'INDICES SECTORIELS

La place boursière tunisienne, aspirant à devenir une place financière régionale, doit disposer d'indicateurs de référence conformes aux standards internationaux.

A cet effet, un comité des indices boursiers, créé à la fin de l'année 2004, a entamé ses travaux durant l'année 2005 afin de fixer les critères de choix et le référentiel nécessaires pour donner au marché les indicateurs appropriés.

Les travaux dudit comité ont abouti au lancement d'une panoplie d'indices sectoriels répartie selon la nouvelle norme internationale de classification industrielle ICB « Industry Classification Benchmark » et qui ont commencé à être publiés en 2006.

L'ensemble des indices sectoriels instaurés et représentant les différents domaines d'activité des sociétés cotées devrait faciliter le choix d'investissement des gestionnaires de portefeuilles. Ces derniers peuvent ainsi créer une large gamme de produits dédiés en fonction du besoin de leurs clients tout en disposant d'un référentiel de comparaison.

V - LES « DEBATS DU CMF »

Ces forums de discussion ont été institués en 2000 pour servir de lieu de rencontre et d'échanges de points de vue entre le régulateur et les différents intervenants du marché financier sur des problèmes rencontrés et des formes introduire pour faire évoluer le marché financier.

L'année 2005 a été marquée par la réactivation de ces débats et leur intensification en 2006.

En effet, différents thèmes ont été abordés pour développer le marché et former les opérateurs de la place.

Les débats de 2006 ont été organisés autour des thèmes suivants :

- Le marché alternatif
- Le capital risque

Ces débats ont permis de diagnostiquer les problèmes et difficultés rencontrés sur le marché financier et ont proposé les solutions adéquates pour les surmonter.

CHAPITRE IV LE CMF REORGANISE SES STRUCTURES

Continuant sur sa lancée de modernisation de l'institution et du renforcement de ses structures pour remplir convenablement les missions qui lui sont confiées, le CMF a fait appel aux services du Centre National de l'Informatique (CNI) pour construire son système d'information.

Les activités du CMF ont enregistré, durant ces dernières années, une évolution rapide et continue. Cette situation a engendré une complexité croissante des tâches de gestion et de suivi des dossiers relatifs au contrôle des acteurs du marché financier, d'appréciation de leur gestion et de vérification du respect de la réglementation en vigueur. Ces différentes tâches sont difficilement réalisables en l'absence d'un système d'information, d'où le besoin de doter le CMF de moyens informatiques puissants, performants et sécurisants.

Pour réussir cette opération, il a été jugé utile de recourir aux services du CNI pour l'étude de l'existant et l'élaboration d'un plan de migration vers un système d'information et de communication répondant aux besoins du CMF.

En 2005, le CMF a procédé en étroite collaboration avec le CNI à une étude permettant de mettre à la disposition des différents départements les outils informatiques nécessaires à l'exécution de leurs missions et d'optimiser les moyens et ressources nécessaires à la mise en place d'une solution cohérente, fiable, performante et sécurisée.

Les principaux projets d'informatisation retenus par cette étude sont les suivants :

- Projet 1 : Informatisation du domaine des Opérations et Informations Financières et du domaine référentiels communs des activités techniques ;
- Projet 2 : Informatisation du domaine Gestion de l'Épargne ;
- Projet 3 : Informatisation du domaine Suivi des Intervenants sur le Marché ;
- Projet 4 : Informatisation du domaine Pilotage, Enquêtes, Plaintes et Instruction ;
- Projet 5 : Système INTRANET ;
- Projet 6 : Mise à niveau du Site WEB ;
- Projet 7 : Informatisation de la Surveillance du Marché .

L'année 2006, a été consacrée à l'élaboration des cahiers de charge relatifs à ces projets et un appel d'offre a été lancé .

CHAPITRE V LE CMF DANS SON ENVIRONNEMENT NATIONAL ET INTERNATIONAL

La mondialisation de l'économie, la globalisation des marchés et des mouvements de capitaux imposent au CMF l'appartenance à la Communauté Internationale des Régulateurs. Cette approche est dictée par la nature même de son activité qui nécessite une mise à jour permanente de la réglementation régissant les marchés. Compte tenu de l'interactivité des différents compartiments des marchés de capitaux, le CMF est dans l'obligation de tisser des liens étroits d'échange et de coopération avec les autres régulateurs nationaux.

I - LA COOPERATION INTERNATIONALE

Dans le cadre de la promotion des relations avec ses partenaires étrangers le CMF a participé activement à différentes manifestations organisées par des homologues étrangers ou des organisations internationales telles que :

- la participation à l'assemblée annuelle de l'OICV - Hong Kong.
- la participation à la réunion annuelle des régulateurs des pays émergents
- la participation à la réunion annuelle des régulateurs de l'AMERC
- la participation à la réunion des présidents de l'IFREFI au cours de laquelle la Tunisie s'est vue désigner la présidence de l'institut.
- la participation au séminaire organisé à Manama (BAHREIN) en juin 2006 ayant pour thème la détection et la poursuite des abus de marché ;
- la participation à un séminaire de formation organisé à Madrid (Espagne) par l'OICV ayant pour thème «la surveillance du marché, une approche pratique

Par ailleurs, en 2006, le CMF a déposé officiellement sa candidature à la signature du Multilateral Memorandum of Understanding de l'OICV et a, de ce fait, engagé les procédures nécessaires.

Le CMF a, en outre et à plusieurs reprises, été sollicité par ses homologues étrangers sur la teneur de sa législation dont notamment : Une consultation émanant de la Commission des valeurs mobilières de la République Srpska, laquelle envisage une révision de sa législation commerciale.

Les différentes questions soumises au CMF étaient relatives :

- aux opérations d'augmentation de capital réservées à certains actionnaires, à l'éventuelle suspension des droits de vote et aux modalités de calcul du quorum;
- aux obligations de dépôt et de publicité des modifications des statuts ;
- la définition de la participation indirecte ;
- au sort des actionnaires lors d'une opération de scission ;
- une consultation émanant de la bourse palestinienne relative aux sanctions applicables aux intermédiaires en bourse et aux sociétés cotées ;

- Le CMF a été sollicité par l'OICV afin de répondre à un questionnaire d'information aux fins d'évaluation des pratiques de gouvernance dans les marchés émergents.

En outre et dans le cadre de l'échange de l'expérience tunisienne, le CMF a présenté ses activités des délégations du Rwanda et de l'Afrique de l'Ouest.

II - LA PARTICIPATION AUX PRINCIPALES MANIFESTATIONS FINANCIÈRES LOCALES

- participation aux débats du CMF relatifs au marché alternatif et au Capital risque solution novatrice de financement des PME ;
- Participation au colloque sur le thème « gouvernance, performance et création de valeur : les défis de l'entreprise tunisienne » ;
- participation au séminaire relatif à la titrisation ;
- Participation à un déjeuner débat relatif à la dynamisation du marché financier.

III - L'ORGANISATION DE MANIFESTATIONS EN TUNISIE

Organisation Tozeur du séminaire de formation de l'IFREFI qui a eu pour thème une réflexion sur le développement du marché secondaire obligataire.

CHAPITRE VI LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI

Le CMF est un établissement doté de la personnalité civile et de l'autonomie financière. Ses ressources proviennent des différentes redevances perçues sur les opérations de marché et sur la gestion des OPCVM.

Résultat des activités du CMF au cours de l'exercice 2006 :

L'année 2006 a confirmé la reprise du marché boursier qui s'est traduite par l'amélioration du volume des capitaux traités sur le marché secondaire.

Le volume des transactions réalisées sur les Marchés de la Cote, du Hors Cote et des Obligations est passé de 727 millions de dinars en 2005 à 785 millions de dinars en 2006 et a été accompagné par une hausse du volume des enregistrements et de clarifications qui est passé de 934 millions de dinars en 2005 à 3821 millions de dinars en 2006 dont 3052 millions de dinars provenant de la cession des titres Tunisie T1 com.

Le volume des émissions de titres de capital et de titres de créance par appel public à l'épargne, soumises aux commissions perçues par le CMF (hors primes d'émission et incorporation de réserves) est passé de 143 millions de dinars en 2005 à 351 millions de dinars en 2006. Ceci a eu pour effet d'accroître les commissions perçues passant de 184 mille dinars en 2005 à 273 mille dinars en 2006 et ce, malgré la réduction de moitié des taux des redevances dues à partir de Juillet 2006.

Les redevances sur les actifs gérés des organismes de placements collectifs -OPC- ont enregistré une amélioration par rapport à 2005 de l'ordre de 16%.

À la clôture de l'exercice 2006, les activités du CMF ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 2015 mille dinars contre 1145 mille dinars en 2005.

Situation financière :

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 89,9% par des actifs courants. Les fonds propres couvrent 96% du total bilan.

Les états financiers du CMF sont préparés et présentés conformément au cadre conceptuel et aux normes comptables régissant la comptabilité financière en Tunisie. Ils sont exprimés en dinars tunisiens.

L'état de résultat est présenté selon le modèle autorisé et l'état des flux de trésorerie selon le modèle de référence.

Les données financières concernant les quatre dernières années se présentent comme suit :

LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI

Données financières :

Actifs	En dinars			
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
ACTIFS NON COURANTS	1 362 079	1 387 612	1 482 464	1 573 975
dont-immobilisations corporelles	961 757	1 037 149	1 110 004	1 201 685
- immobilisations financières	367 708	345 273	367 970	368 017
ACTIFS COURANTS	12 077 861	10 100 210	8 732 222	8 077 139
dont-liquidités et équivalents de liquidités	11 203 399	9 026 142	7 974 043	7 272
TOTAL :	13 439 940	11 487 822	10 214 686	9 651 114

Capitaux propres et Passifs	En dinars			
	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004	31/12/2003
CAPITAUX PROPRES	12 932 791	10 882 200	9 708 157	9 166 282
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Reserves et autres capitaux propres	5 916 534	4 736 843	4 179 548	3 439 958
Résultats reportés	356	609	6 324	790
Résultats de l'exercice	2 015 900	1 144 747	522 285	725 534
PASSIFS	507 148	605 622	506 530	484 832
- dont passifs courants	507 148	605 622	483 809	458 615
TOTAL	13 439 940	11 487 822	10 214 686	9 651 114

Synthèse de l'exploitation	En dinars			
	2006	2005	2004	2003
Produits d'exploitation	4 872 312	3 982 923	3 167 285	3 100 403
Dont :- Redevances et assimilés	4 865 898	3 972 771	3 140 966	3 031 387
Charges d'exploitation	<3 363 224>	<3 253 353>	<3 034 199>	<2 862 435>
Dont : - charges de personnel	2 312 805	2 290 630	2 092 590	2 012 559
- moyens logistiques	828 459	797 551	747 774	734 660
- formations et développement	198 488	120 137	97 548	57 536
Résultat d'exploitation	1 509 088	729 570	133 087	237 968
Gains ou pertes hors exploitation	506 812	415 177	389 198	487 566
Résultat net de l'exercice :	2 015 900	1 144 747	522 285	725 534

LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI

Flux Financiers	En dinars			
	2006	2005	2004	2003
Flux liés à l'exploitation	1 871 331	1 118 419	762 264	593 374
Encaissement sur redevances et commissions	5 093 803	3 707 451	3 182 885	2 926 321
Encaissement divers	284 411	623 341	612 724	646 049
D caissement aux fournisseurs et au personnel	<2 843 023>	<2 531 940>	<2 410 095>	<2 402 182>
Autres d caissements	<663 386>	<680 059>	<623 250>	<576 157>
Flux liés à l'investissement	< 90 218>	<68 185>	<61 612>	<113 130>
Variation de Trésorerie	1 781 113	1 050 234	700 652	480 244
Trésorerie au début de l'exercice	9 022 361	7 972 126	7 271 474	6 791 230
Trésorerie à la clôture de l'exercice	10 803 474	9 022 361	7 972 126	7 271 474

Les produits du CMF en 2006 :

La reprise des missions nouvelles et la consolidation des actifs des OPC ainsi que du volume des transactions sur le marché secondaire ont amélioré les revenus du CMF qui passent de 4398 mille dinars à 5379 mille dinars en 2006.

- L'amélioration du volume des transactions au niveau du marché boursier a engendré une nette amélioration des redevances globales perçues par le CMF sur la BVMT qui sont passées de 1449 mille dinars en 2005 à 1816 mille dinars en 2006, enregistrant ainsi une hausse de 25,33%.

- Les redevances sur les actifs gérés par les OPC ont consolidé leur position de première source de revenus du CMF. Elles sont passées de 2263 mille dinars en 2005 à 2624 mille dinars en 2006, réalisant ainsi une augmentation de 16% grâce à l'amélioration de la moyenne mensuelle des actifs gérés.

- Les commissions sur les missions nouvelles et sur les visas ont enregistré une hausse de 74,22%. Ils passent de 194 mille dinars en 2005 à 338 mille dinars en 2006.

- Les autres produits du CMF se sont améliorés de 16,5%, en passant de 514 mille dinars en 2005 à 599 mille dinars en 2006. Ces produits proviennent, essentiellement, du placement des liquidités et des insertions et abonnements au Bulletin Officiel du CMF.

Les charges du CMF en 2006 :

Les charges du CMF ont atteint 3 355 mille dinars en 2006, contre 3 253 mille dinars en 2005 soit une hausse de 3,2% due essentiellement à l'augmentation des charges du personnel suite à l'augmentation salariale, au loyer du siège et aux charges occasionnées par les efforts de formation et de développement de la place financière de Tunis.

Les charges du personnel, le loyer du siège et la logistique accaparent plus de 94% des charges de l'institution.

FAITS SAILLANTS

Janvier

- Décision du collège du CMF réunie en Conseil de discipline qui a prononcé des sanctions à l'encontre de la société d'intermédiation FINACORP, de son directeur général et de deux de ses agents ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'OPV et d'admission à la cote des actions de la société EL WIFAK LEASING ;
- Réduction des commissions perçues par le CMF sur les opérations d'admission et d'admission à la cote par la procédure ordinaire suite à une augmentation de capital dans le public ;
- Attribution de l'agrément définitif à la société « Axis Capital Bourse » pour l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse.
- Communiqué publié par KARTHAGO relatif à la création d'une compagnie en Egypte.
- SITS a été invité à alimenter son contrat de liquidité (titres).

Février

- Participation du CMF à la journée d'information « Bourse et mise à niveau industrielle » ;
- Publication du décret n°2006-330 du 3 février 2006, portant application des dispositions du premier paragraphe de l'article 22 de la loi n° 88-92 du 2 août 1988, relative aux sociétés d'investissement, telle que modifiée et complétée par les textes subséquents et notamment la loi n°2005-104 du 19 décembre 2005, relative à l'extension du champ d'intervention des sociétés d'investissement à capital risque ;
- Publication du décret n° 2006- 381 du 3 février 2006 portant application des dispositions de l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, tel que complété par la loi n°2005-105 du 19 décembre 2005 relative à la création des fonds communs de placement à risque ;
- Journée d'information sur le Programme National d'Assistance au recours au Marché
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de Stratégie Actions SICAV ;

Mars

- Participation du CMF à l'élaboration d'un décret relatif aux parts de fondateur ;
- Publication du décret n° 2006- 795 du 23 mars 2006 portant application des dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 portant réorganisation du marché financier (fixation des proportions de droit de vote) ;
- Publication du décret no 2006-795 du 23/03/2006 portant application des dispositions des articles 6 et 7 de la loi no 94-117 du 14 novembre 1994, portant réorganisation du marché financier ;
- Finalisation de l'étude pour la mise en place, d'un système d'information adapté aux besoins du CMF ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :
 - FCP MAC EXCELLENCE de type mixte promu par MAC SA et Amen Bank
 - FCC BIAT CREDIMMO 1 promu par Tunisie Titrisation et la BIAT.
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des sociétés de gestion suivantes :
 - Ikdam Gestion
 - SAGES CAPITAL SA

Avril

- Publication du décret n° 2006-1208 du 24 avril 2006, fixant les conditions et les modalités de mission et de remboursement des bons du trésor ;
- Communication des états financiers, des rapports d'activité et des perspectives d'avenir de six entreprises publiques adhérentes au PNAR MF ;
- Avis du CMF relatif à la définition de la notion des petites et moyennes entreprises opérant dans les secteurs libres de la constitution au sens de l'article 21 bis du décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 tel que modifié par le décret n° 2005-2397 du 31 août 2005 ;
- Démarrage des travaux de l'équipe mixte CMF/CNI, pour la mise en place d'un système informatique ;
- Octroi de visas du CMF aux prospectus d'ouverture au public de SICAV AMEN Trésor et de MAC excellence FCP ;

Mai

- Promulgation de la loi n° 2006-19 du 2 mai 2006, modifiant et complétant la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001, relative aux établissements de crédit ;
- Publication du décret n° 2006-1294 du 8 mai 2006, portant application des dispositions de l'article 23 de la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières ;
- Promulgation de la loi n° 2006-26 du 15 mai 2006, modifiant et complétant la loi n° 58-90 du 19 septembre 1958, portant création et organisation de la banque centrale de Tunisie ;
- Envoi à l'OICV, de la candidature du CMF à l'accord MMOU d'échange d'informations entre les membres de l'OICV ;

Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :

- FCP IRADETT 100 de type mixte promu par l'AFC et l'ATB
- FCP IRADETT 50 de type mixte promu par l'AFC et l'ATB
- FCP IRADETT 20 de type mixte promu par l'AFC et l'ATB
- FCP IRADETT CEA de type mixte promu par l'AFC et l'ATB
- FCP SALAMETT CAP de type obligataire promu par l'AFC et l'ATB
- FCP SALAMETT PLUS de type obligataire promu par l'AFC et l'ATB
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de la société de gestion « ECP Finances » ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de FCC BIAT CREDIMMO ;

Juin

- Publication du décret n° 2006-1546 du 6 juin 2006, portant application des dispositions des articles 13, 13bis, 13ter, 13 quater et 256 bis du code des sociétés commerciales ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'OPV et d'admission à la cote des actions de la société EL WIFACK LEASING ;

- Marché en hausse en raison de la hausse de BT (+2.86%) et de l'annonce du déclenchement du processus de privatisation de Magasin Général (+ 2.37%) cause des anticipations sur une probable achat de la participation de l'Etat dans MAG) ;
- Publication de l'arrêté du 29/06/2006 portant modification de l'arrêté du 27 mars 1996, fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions revenant au conseil du marché financier et la bourse des valeurs mobilières de Tunisie au titre des missions de titres, transactions et autres opérations boursières ;
- Participation à la 31^{ème} réunion annuelle de l'OICV Hong Kong.
- Signature d'une convention bilatérale de coopération technique et d'échange d'informations entre le CMF et son homologue des Emirats Arabes Unis ;
- Stage au CMF de deux cadres de la Banque Nationale de Rwanda ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :
 - BNA CAPITAUX CONFIANCE FCP de type mixte promu par BNA Capitaux et BNA
 - BNA CAPITAUX PROGRES FCP de type mixte promu par BNA Capitaux et BNA

Juillet

- Publication de l'arrêté du ministre des finances portant visa des modifications introduites au niveau du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne ;
- Publication de l'arrêté du 12/07/2006 portant visa des modifications introduites au niveau du règlement du conseil du marché financier relatif à l'appel public à l'épargne ;
- Organisation d'une journée de communication avec les organismes financiers pour la présentation du PNAR MF ;
- Visite par deux experts PMI d'une centaine d'entreprises sélectionnées pour le marché alternatif ;
- Préparation des termes de références -TDR- précisant la nature des travaux à fournir par les conseillers des entreprises (Due diligence, Business plan, valuation, vérification des travaux, rédaction du prospectus et opération de marketing). Les modalités d'intervention du FODEC ont été explicitées au niveau du TDR ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :
 - FCP BIAT - EPARGNE ACTIONS de type mixte promu par BIAT
 - Assets Management et la BIAT
 - Fonds IKDAM promu par Ikdam Gestion et BFPME
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'OPV, d'augmentation de capital par voie de souscriptions publiques et d'admission à la cote des actions de la société ESSOUKNA ;

Août

- Publication de l'arrêté du 28/08/2006 portant visa du règlement du conseil du marché financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières ;
- Publication du décret no 2006-2321 du 28/08/2006 modifiant et complétant le décret no 77-608 du 27 juillet 1977, fixant les conditions d'application de la loi no 76-18 du 21 janvier 1976, portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur régissant les relations entre la Tunisie et les pays étrangers, telle que modifiée par la loi no 93-48 du 3 mai 1993
- Communiqué de Karthago sur un éventuel rapprochement avec Nouvel Air ;

SEPTEMBRE

- Publication du Décret n° 2006-2545 du 25 septembre 2006, modifiant le décret n° 99-2648 du 22 novembre 1999, fixant les conditions et les modalités d'intervention et de gestion du fonds national de garantie ainsi que les conditions de placement de la commission appelée « commission de garantie » et la contribution des bénéficiaires et des sociétés d'investissement à capital risque ;
- Sélection par le comité de pilotage de 15 intermédiaires en bourse et de 15 experts comptables. Cette sélection a été basée sur les qualifications requises pour la mission d'accompagnement telle que précisée au niveau du TDR ;
 - La Banque centrale de Tunisie décide de relever son taux directeur de 5% à 5,25% ;
 - Organisation de la 6^{ème} session des débats du CMF sur les Fonds à capital risque : Solution novatrice de financement des PME ;
 - Participation du CMF à la réunion de l'IFREFI à Bucarest en Roumanie. Election du CMF à la présidence de l'IFREFI et la vice-présidence à la Belgique ;
 - Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :
 - FCPR GCT promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - FCPR CIOK promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - FCPR SONEDE promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - FCPR STEG promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - FCPR ONAS promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - FCPR ONP promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - FCPR SNCPA promu par SAGES CAPITAL SA et BFPME
 - Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des sociétés de gestion suivantes :
 - Tuninvest Finance Group
 - MAC United Gulf
 - Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de SICAV Patrimoine obligations.

OCTOBRE

- Emission pour la première fois en Tunisie des bons du Trésor à zéro coupon -BTZc- ;
- Tenue d'une réunion du comité de pilotage avec les représentants des 6 premières entreprises privées adhérentes pour présentation du TDR et des listes des accompagnateurs choisis par le comité. Il a été signalé aux dites entreprises qu'elles peuvent choisir un intervenant en dehors des deux listes ;

Novembre

- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de BTE SICAV, SICAV de type obligataire promue par la BTE ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de la société de gestion Alliance Asset Management ;
- Octroi de visas du CMF aux prospectus d'ouverture au public de :
 - FCPR GCT

- FCPR CIOK
- FCPR SONEDE
- FCPR STEG
- FCPR ONAS
- FCPR ONP
- FCPR SNCPA

Décembre :

- Finalisation du cahier des charges pour le développement d'une solution informatique intégrée de gestion des activités techniques du CMF ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'admission à la cote de la bourse de l'emprunt obligataire convertible en actions mis par la Banque ATTIJARI DE TUNISIE ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :
 - MAXULA INVESTISSEMENT de type obligataire promu par Maxula Bourse ;
 - FINA O SICAV de type obligataire promue par FINACORP ;
 - FCP FINA 60 de type mixte promu par FINACORP et l'ATB ;
 - FCP FINA 80 de type mixte promu par FINACORP et l'ATB ;
 - FCP FINA 100 de type mixte promu par FINACORP et l'ATB ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de la société de gestion Alternative Capital Partners ;
- Octroi de visas du CMF aux prospectus d'ouverture au public de :
 - FCP BIAT Epargne actions
 - FCP IRADETT 100 ;
 - FCP IRADETT 50 ;
 - FCP IRADETT 20 ;
 - FCP IRADETT CEA ;
 - FCP SALAMETT CAP ;
 - FCP SALAMETT PLUS.
- Communication par les experts PMI au comité de pilotage de 20 rapports de pré-diagnostic et plans d'actions des entreprises désireuses de recourir à la finance directe dans le cadre du PNAR MF ;
- Une société a été relevée formant un groupe alors qu'elle ne s'est pas déclarée.
Le nombre de sociétés formant un groupe est passé de 33 à 38 sociétés dont 26 sociétés sont admises à la cote de la bourse ;
- Publication d'un rapport sur l'application des normes comptables relatives à la consolidation des états financiers ;

LISTE DES ANNEXES

Tableau 1:	Les indicateurs macro économiques
Tableau 2:	Rpartition sectorielle des metteurs de titres de capital par APE
Tableau 3 :	Emissions de titres de capital par APE des soci ts admises la cote
Tableau 4 :	Emissions de titres de capital par APE des soci ts non admises la cote
Tableau 5 :	Etat des introductions en bourse en 2006
Tableau 6 :	Etat des OPV ralis es durant l'ann e 2006
Tableau 7 :	Emissions de titres de cr ance
Tableau 8 :	Caract ristiques des emprunts priv s vis s en 2006 (duration et sensibilit)
Tableau 9 :	Structure des souscriptions aux emprunts obligataires vis s en 2006.
Tableau 10:	Les missions des BTA en 2006
Tableau 11 :	Les missions des BTCT en 2006
Tableau 12 :	Etat des emprunts admis au march obligataire de la cote de la bourse en 2006
Tableau 13 :	Rpartition des capitaux chang s et du volume trait par cat gorie de titre
Tableau 14 :	Rendements(1) des valeurs 2006
Tableau 15 :	PER (cours/b n fice par action) moyen du march par la m thode de la moyenne pond r e
Tableau 16 :	Evolution mensuelle des indices de la place (2006)
Tableau 17 :	Volume mensuel et cessions des transactions ralis es en bourse durant 2006
Tableau 18 :	Indicateurs sur la participation trang re (P riode du 1er janvier au 31 d cembre 2006)
Tableau 19 :	Etat r capitulatif des achats et des ventes sur les valeurs cot es sur le NSC (du 1er janvier au 31 d cembre 2006)
Tableau 20 :	Evolution des chiffres cl s du secteur des soci ts d'interm diation en bourse (en MD)
Tableau 21 :	Evolution des composantes de base du compte de r sultats du secteur des soci ts d'interm diation en bourse (en MD)
Tableau 22 :	Interventions des Interm diaires sur le NSC durant l'ann e 2006
Tableau 23 :	Activit des Interm diaires durant l'ann e 2006 (par March)
Tableau 24A :	Activit des Interm diaires en Bourse durant l'ann e 2006 (par syst me de cotation)
Tableau 24B :	Activit des Interm diaires en Bourse durant l'ann e 2006 (par syst me de cotation)
Tableau 24C :	Activit des Interm diaires en Bourse durant l'ann e 2006 (par syst me de cotation)
Tableau 25 :	Palmar s des SVT quant la participation aux adjudications en 2006
Tableau 26A :	Rpartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'ann e 2006
Tableau 26B :	Rpartition par intervenant des BTCT servis aux adjudications durant l'ann e 2006
Tableau 27 :	Degr de respect du d lai l gal de d p t des d clarations de franchissements des seuils de participation durant l'ann e 2006
Tableau 28 :	Degr de respect du d lai de d p t aupr s du CMF des documents approuv s par les AGO tenues en 2006 par les soci ts admises la cote (rpartition par secteur).

Tableau 29 :	Degré de respect par les sociétés admises la cote de la bourse du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers intermédiaires tels qu'arrêtés au 30 Juin 2006
Tableau 30 :	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés admises la cote aux exigences réglementaires
Tableau 31 :	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés non admises la cote aux exigences réglementaires
Tableau 32 :	Evolution des souscriptions et des rachats des titres d'OPCVM
Tableau 33 :	Evolution des emplois des OPCVM en 2006
Tableau 34 :	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2006
Tableau 35 :	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 36 :	Evolution des emplois des SICAV obligataires en 2006
Tableau 37 :	Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31/12/2006
Tableau 38 :	Répartition Sectorielle des portefeuilles des SICAV obligataires en 2006
Tableau 39 :	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2006
Tableau 40 :	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes au 31/12/2006
Tableau 41 :	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2006
Tableau 42 :	Etat des OPCVM agrégés en 2006
Tableau 43 :	Etat des sociétés de gestion agréées en 2006
Tableau 44 :	Etat des OPCVM ouverts au public en 2006
Tableau 45 :	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR
Tableau 46 :	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

Tableau 1 : Les indicateurs macroéconomiques

	2006		2005		2004		2003		2002		2001		2000	
	31-déc		31-déc		31-déc		31-déc		31-déc		31-déc		31-déc	
PIB aux prix courants	40 827		37 571		35 035		32 202		29 924		28 879		26 923	
Taux de croissance(1)	5,30%		4,00%		6,00%		5,60%		1,70%		4,90%		4,70%	
Taux d'inflation(2)	4,50%		2,00%		3,60%		2,80%		2,70%		2,00%		2,90%	
Consommation	32 194		29 544		27 600		25 366		23 520		22 036		20 346	
FBCF	9 065		8 331		7 914		7 536		7 607		7 542		6 923	
Taux d'investissement(3)	22,20%		22,17%		22,59%		23,40%		25,42%		26,12%		25,71%	
Exportations	20 554		18 680		16 440		14 109		13 535		13 559		11 784	
Importations	21 363		18 833		17 469		15 356		14 816		14 857		12 725	
Épargne Nationale brute	8 287		7 790		7 799		7 123		6 600		6 787		6 162	
Revenu National disponible Brut	40 481		37 333		35 399		32 489		30 120		28 833		26 496	
Taux d'épargne(4)	20,47%		20,87%		22,03%		21,92%		21,91%		23,54%		23,26%	
Dette extérieure	19 876		20 435		19 238		17 357		15 550		15 010		13 691	
Taux d'endettement(5)	49,10%		54,70%		54,30%		53,40%		51,60%		52,10%		51,70%	
Déficit du Budget (% du PIB)	3,20%		3,20%		2,80%		3,20%		2,50%		3,50%		2,40%	

(1) Evolution du PIB aux prix constants base 1990

(2) Base 100 en 2000

(3) FBCF / PIB

(4) Epargne Nationale Brute / Revenu National disponible Brut

(5) Dette extérieure / Revenu National disponible Brut

Tableau 2 : Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par APE

Secteur d'activité	Montant en dinars	%
Assurances	5 600 000	2,38%
Banques	200 000 000	85,08%
Leasing	17 500 000	7,44%
Industries	5 313 800	2,26%
Services	4 535 150	1,93%
Immobilier	2 129 688	0,91%
Total	235 078 638	100,00%

Tableau 3 : Emissions de titres de capital par APE des sociétés admises à la cote

N° de Visa	Date de Visa	Sociétés	Date d'ouverture	Nature de l'opération	Nbre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Montant de l'augmentation en D	Capitaux levés en D
06/527	28/04/06	GENERAL LEASING	22/05/06	Emission en numéraire	250 000	10	10	2 500 000	2 500 000
-	-	SFBT	23/05/06	Incorporation de réserves	800 000	5	-	4 000 000	-
-	-	BT	23/05/06	Incorporation de réserves	2 500 000	10	-	25 000 000	-
-	-	TUNISAIR*	31/08/06	Incorporation de réserves	705 430	5*	-	3 527 150	-
-	-	SOTETEL	1/09/06	Incorporation de réserves	100 800	10	-	1 008 000	-
-	-	Air Liquide Tunisie	7/09/06	Incorporation de réserves	52 552	25	-	1 313 800	-
06/538	20/10/06	TUNISIE LEASING	9/11/06	Emission en numéraire	1 500 000	5	10	15 000 000	15 000 000
06/547	13/11/06	BIAT	27/11/06	Emission en numéraire**	5 000 000	10	25	125 000 000	87 500 000
06/549	11/12/06	ATTIJARI BANK	14/12/06	Emission en numéraire	10 000 000	5	5	50 000 000	50 000 000

* La valeur nominale de l'action a été réduite de 5D à 1D le 31/08/2006

** Augmentation de capital libérée du quart à la souscription. Les 3/4 restants seront appelés en 2007.

Tableau 4 : Emissions de titres de capital par APE des sociétés non admises à la cote

N° de Visa	Date de Visa	Sociétés	Date d'ouverture	Nature de l'opération	Nbre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Montant de l'augmentation en D	Capitaux levés en D
Augmentation de capital avec APE									
06/533	19/07/06	ESSOUKNA	24/08/06	Emission en numéraire	453 125	1*	4,7*	2 129 687,5	2 129 687,5
06/537	28/09/06	TUNIS RE	16/10/06	Emission en numéraire	300 000**	10	12	3 600 000	3 600 000
				Incorporation de réserves	200 000***	10	-	2 000 000	-
Augmentation de capital sans APE									
-	-	UNION DE FACTORING (1)	1/12/06	Emission en numéraire (1)	800 000	5	5	4 000 000	4 000 000

* sous la condition suspensive de l'introduction des actions ESSOUKNA à la cote de la bourse et ce, conformément à la 3ème résolution de l'AGE du 16/09/2005

** soit 270 000 actions et 30 000 CI privilégiés

*** soit 180 000 actions et 20 000 CI privilégiés

(1) Emission sans recours à l'appel public à l'épargne



Tableau 5 : Etat des introductions en bourse en 2006

Société	Date d'introduction	Cours d'introduction	Nbre de titres admis	Procédure d'introduction	1 ^{er} cours coté	Date de cotation	Variation en %
SITS	26/01/06	11,000 D	1 800 000 *	OPV**	15,310D	2/02/06	39,18%
EL WIFACK LEASING	10/07/06	5,600 D	2 000 000	OPV	5,450D	11/07/06	-2,68%
ESSOUKNA	18/09/06	4,700 D	3 006 250***	OPV**	6,530 D	21/09/06	38,94%

* dont 300 000 actions nouvelles souscrites négociées à partir de la réalisation définitive de l'augmentation de capital.

** OPV réalisée concomitamment avec une augmentation de capital par voie de souscription publique.

*** dont 453 125 actions nouvelles souscrites négociées à partir de la réalisation définitive de l'augmentation de capital.

Tableau 6 : Etat des OPV réalisées durant l'année 2006

Sociétés Visées	Initiateurs	Capital détenu avant l'offre	Capital détenu à l'issue de l'offre	Période de validité de l'offre	Prix par action	Nombre d'actions	Montant en dinars
Société EL WIFACK LEASING	SODIS SICAR	740 000 actions	140 000 actions	Du 16 juin 2006	5,600 D	600 000 offertes	3 360 000 D
	ADES*	soit	soit	au 30 juin 2006		soit 30% du capital	
	CIFCO	3 700 000 D (37%).	700 000 D (7%).	30 juin 2006 inclus			
Société ESSOUKNA**	SIMPAR	2 546 496 actions	2 093 371 actions	Du 24 août 2006	4,700 D	453 125 offertes	2 129 687,5 D
		soit 2 546 496 D*** (99,74% du capital avant augmentation)	soit 2 093 371 D (69,63% du capital après augmentation)	au 8 septembre 2006 inclus		soit 15,07% du capital après augmentation	

* Association de Développement Economique et Social et Micro Crédits de Médénine

** OPV réalisée concomitamment avec une augmentation de capital par voie de souscription publique.

*** sous la condition suspensive de l'introduction des actions ESSOUKNA à la cote de la bourse et ce, conformément à la 3^{ème} résolution de l'AGE du 16/09/2005.

Tableau 7 : Emissions de titres de créance.

Emissions de titres de créance des sociétés admises à la cote durant l'année 2006

EMPRUNTS OBLIGATAIRES

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant visé en D	Montant souscrit en D	Taux facial d'émission en D	Prix	Mode d'amortissement	Date d'ouverture des souscriptions	Durée	Jouissance	Date de clôture effective	Notation ou garantie
06/525	28/04/06	ATL 2006/1 (1)	100	30 000 000	0	TMM + 1%*	100	AP	16/05/06	7 ans dont 2 ans de franchise	15/06/06	16/05/06	BBB
06/534	31/07/06	Tunisie Leasing 2006/1 (1)	100	15 000 000	2 000 000	TMM + 1%*	100	AP	15/08/06	5 ans	15/11/06	25/08/06	BBB+
06/550	26/12/06	AMEN BANK 2006	100	40 000 000	40 000 000 (3)	TMM + 1%*	100	AP	29/12/06	10 ans	29/01/07	29/01/07	-

EMPRUNTS OBLIGATAIRES CONVERTIBLES EN ACTIONS

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant visé en D	Montant souscrit en D	Taux facial d'émission en D	Prix	Mode d'amortissement	Date d'ouverture des souscriptions	Durée	Jouissance	Date de clôture effective	Notation ou garantie
06/551	27/12/06	OCA ATTJARI BANK 2006 (2)	5	80 000 000	80 000 000 (4)	4,82%	5	IN FINE	29/12/06	5 ans	18/01/07	17/01/06	-

EMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE DES SOCIÉTÉS NON ADMISES À LA COTE DURANT L'ANNÉE 2006.

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant visé en D	Montant souscrit en D	Taux facial d'émission en D	Prix	Mode d'amortissement	Date d'ouverture des souscriptions	Durée	Jouissance	Date de clôture effective	Notation ou garantie
06/526	28/04/06	Mouradi Palace 2005	100	8 000 000	8 000 000	6,5%	100	AP	23/05/06	7 ans dont 2 ans de franchise	23/06/06	26/05/06	BS-Amen Bank
06/531	1/06/06	El Wifack Leasing 2006/1 (1)	100	5 000 000	0	TMM + 1%*	100	AP	16/06/06	5 ans	30/06/06	16/06/06	BS-BH
06/535	30/08/06	BTKD 2006	100	40 000 000	40 000 000	6,25%	100	AP	18/09/06	5 ans	18/12/06	19/09/06	BB**
06/539	20/10/06	UNIFACTOR 2006 (1)	100	10 000 000	3 300 000	TMM + 1%*	100	AP	9/11/06	5 ans	30/11/06	20/11/06	BB+

(1) Emprunt émis à deux taux différents au choix du souscripteur. (2) emprunt convertible en actions, à l'échéance, selon la partie de conversion 3 OCA pour une action. (3) montant totalement souscrit en 2007. (4) dont 37 164 640 dinars souscrits en 2007.

* correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts, majorée de la marge prévue.

** Notation délivrée par Standard & Poor's sur son échelle internationale.

Tableau 8: Caractéristiques des emprunts privés visés en 2006 (duration et sensibilité)

EMPRUNTS OBLIGATAIRES						
Intitulé de l'emprunt	Montant souscrit en D	Taux facial en %	Mode d'amortis.	Durée (ans)	Duration en ans	Sensibilité
ATL 2006/1 (1)	0	TMM + 1%*	Constant	7 ans dont 2 ans de franchise	4,39	-4,11
Tunisie Leasing 2006/1 (1)	30 000 000	6,5%	Constant	5 ans	4,38	-4,11
AMEN BANK 2006	2 000 000	TMM + 1%*	Constant	5 ans	2,78	-2,63
Mouradi Palace 2005	13 000 000	6,5%	Constant	10 ans	2,77	-2,60
El Wifack Leasing 2006/1 (1)	40 000 000	TMM + 1%*	Constant	7 ans dont 2 ans de franchise	4,66	-4,39
BTKD 2006	8 000 000	6,5%	Constant	5 ans	4,38	-4,11
UNIFACTOR 2006 (1)	5 000 000	TMM + 1%*	Constant	5 ans	2,78	-2,63
	40 000 000	6,5%	Constant	5 ans	2,77	-2,60
	3 300 000	6,25%	Constant	5 ans	2,77	-2,60
	6 700 000	TMM + 1%*	Constant	5 ans	2,78	-2,63
		6,5%	Constant	5 ans	2,77	-2,60
EMPRUNTS OBLIGATAIRES CONVERTIBLES EN ACTIONS						
Intitulé de l'emprunt	Montant souscrit en D	Taux facial en %	Mode d'amortis.	Durée (ans)	Duration en ans	Sensibilité
OCA ATTIJARI BANK 2006 (2)	80 000 000	4,82%	IN FINE	5 ans	4,56	-4,35

(1) Emprunt émis à deux taux différents au choix du souscripteur.

(2) emprunt convertible en actions, à l'échéance, selon la parité de conversion 3 OCA pour une action.

* correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts, majorée de la marge prévue.

Tableau 9 : Structure des souscriptions aux emprunts obligataires visés en 2006.

Intitulé de l'emprunt	Montant souscrit en D	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite	SICAV et FCP	Sociétés d'investissement	Banques	Autres personnes morales	Personnes physiques
ATL 2006-1	30 000 000	1 500 000	0	28 100 000	0	0	400 000	0
Mouradi Palace 2005	8 000 000	830 000	0	5 470 000	0	1 000 000	500 000	200 000
EL WIFACK LEASING 2006-1	5 000 000	1 600 000	0	3 400 000	0	0	0	0
Tunisie Leasing 2006-1	15 000 000	400 000	0	11 100 000	0	2 000 000	5 000	1 495 000
BTKD 2006	40 000 000	9 200 000	0	27 750 000	0	500 000	218 000	2 332 000
UNIFACTOR 2006	10 000 000	2 000 000	0	6 500 000	0	1 500 000	0	0
OCA ATTIJARI BANK 2006 (1)	80 000 000	888 440	0	1 690 040	1 224 560	0	74 230 360	1 966 600
AMEN BANK 2006	40 000 000	5 300 000	0	29 500 000	688 000	3 000 000	315 000	1 197 000
TOTAL	228 000 000	21 718 440	0	113 510 040	1 912 560	8 000 000	75 668 360	7 190 600

(1) emprunt convertible en actions à l'échéance, selon la parité de conversion 3 OCA pour une action.

Tableau 10 : Les émissions des BTA en 2006

En MD

MOIS	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	PRIX LIMITE	% DU PRIX LIMITE	PMP	TMP	TOTAL LIGNE	TOTAL ADJU.
	5,625% juillet 2007	59,5	0	0	100,45%	100%	100,502%	5,243%	59,5	
Janvier	6,5% mars 2009	31,8			102,75%	20%	102,804%	5,500%	31,8	136,14
	6,75% avril 2010	44,84	0	0	103,65%	40%	103,866%	5,691%	44,84	
	5,625% juillet 2007	60,55	0	0	100,50%	70%	100,500%	5,221%	60,55	
Février	6,5% mars 2009	60	0	0	102,85%	100%	102,892%	5,447%	60	133,15
	7% février 2015	12,6	0	0	102,70%	10%	102,770%	6,581%	12,6	
Mars	6,5% mars 2009	30	0	0	103,05%	100%	103,075%	5,358%	30	
	6% mars 2012	47,5	0	0	100,15%	100%	100,197%	5,960%	47,5	153,1
	7% février 2015	75,6	0	0	103,50%	20%	104,024%	6,391%	75,6	
Avril	6,75% avril 2010	53	0	0	104,15%	100%	104,178%	5,557%	53	
	6% mars 2012	66,9	0	0	100,45%	100%	100,642%	5,866%	66,9	119,9
	7% février 2015	0	0	0				0	0	
Mai	6% mars 2012	40,2	0	0	100,70%	100%	100,768%	5,837%	40,2	
	7% février 2015	47,2	0	0	105,05%	100%	105,257%	6,198%	47,2	87,4
Juin	6,75% juin 2008	10	0	0	102,75%	100%	102,775%	5,246%	10	
	6% mars 2012	50	0	0	101,65%	100%	101,770%	5,625%	50	60
	6,75% juin 2008	7,6	0	0	102,75%	25%	102,763%	5,191%	7,6	
Juillet	6,5% mars 2009	31,1	0	0	102,85%	30%	102,967%	5,262%	31,1	38,7
	6,5% mars 2009	20,9	0	0	102,15%	60%	102,332%	5,454%	20,9	
	6% mars 2012	13,9	0	0	101,00%	40%	101,337%	5,701%	13,9	34,8
Octobre	6% mars 2012	8	0	0	98,90%	100%	99,149%	6,180%	8	
	6,1% octobre	42,1	0	0	96,80%	100%	98,342%	6,404%	42,1	70,5
	BTZc octobre 2016	20,4	0	0	50,33%	100%	52,323%	6,695%	20,4	
novembre	6% mars 2012	16	0	0	98,90%	100%	98,977%	6,222%	16	
	6,1% octobre	27,5	0	0	97,80%	100%	98,198%	6,428%	27,5	80,5
	BTZc octobre 2016	37	0	0	52,05%	100%	52,603%	6,701%	37	
décembre	6% mars 2012	18,3	0	0	99,15%	100%	99,006%	6,219%	18,3	
	6,1% octobre	26,8	0	0	98,45%	100%	98,131%	6,442%	26,8	95,1
	BTZc octobre 2016	50	0	0	53,25%	100%	52,824%	6,710%	50	
Total juillet 2007		120,05	0	0				5,232%	120,05	
Total juin 2008		17,6	0	0				5,222%	17,6	
Total mars 2009		173,8	0	0				5,409%	173,8	
Total avril 2010		97,84	0	0				5,618%	97,84	
Total mars 2012		260,8	0	0				5,880%	260,8	
Total octobre 2013		96,4	0	0				6,421%	96,4	
Total février 2015		135,4	0	0				6,341%	135,4	
Total BTZc octobre 2016		107,4	0	0				6,704%	107,4	
TOTAL GENERAL		1009,29	0	0				5,886%	1009,29	

Tableau 11 : Les émissions des BTCT en 2006

SEMAINE	LIGNE	MONTANT	ONC	Taux plus bas offert	Taux limite	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJUDICATION
5/01/06	52 Sem 09/01/07	9,3	0	5,10%	5,10%	5,100%	9,3	9,3
19/01/06	52 Sem 09/01/07	8,25	0	5,10%	5,10%	5,100%	8,25	8,25
26/01/06	52 Sem 09/01/07	9,6	0	5,10%	5,10%	5,100%	9,6	9,6
2/02/06	52 Sem 13/02/07	11,1	0	5,10%	5,10%	5,100%	11,1	11,1
9/02/06	52 Sem 13/02/07	9	0	5,10%	5,10%	5,100%	9	9
16/02/06	52 Sem 13/02/07	10,3	0	5,10%	5,10%	5,100%	10,3	10,3
23/02/06	52 Sem 13/02/07	9,1	0	5,10%	5,10%	5,100%	9,1	9,1
2/03/06	52 Sem 13/03/07	10	0	5,10%	5,10%	5,100%	10	10
9/03/06	52 Sem 13/03/07	8	0	5,10%	5,10%	5,100%	8	8
16/03/06	52 Sem 13/03/07	10	0	5,10%	5,10%	5,100%	10	10
23/03/06	52 Sem 13/03/07	9	0	5,10%	5,10%	5,100%	9	9
30/03/06	52 Sem 13/03/07	13	0	5,10%	5,10%	5,100%	13	13
6/04/06	52 Sem 10/04/07	14	0	5,05%	5,10%	5,076%	14	14
13/04/06	52 Sem 10/04/07	16,35	0	5,10%	5,10%	5,100%	16,35	16,35
20/04/06	52 Sem 10/04/07	16,65	0	5,10%	5,10%	5,100%	16,65	16,65
27/04/06	52 Sem 10/04/07	18,2	0	5,10%	5,10%	5,100%	18,2	18,2
4/05/06	52 Sem 09/05/07	13,1	0	5,10%	5,10%	5,100%	13,1	13,1
11/05/06	52 Sem 09/05/07	13	0	5,10%	5,10%	5,100%	13	13
18/05/06	52 Sem 09/05/07	10,7	0	5,10%	5,10%	5,100%	10,7	10,7
25/05/06	52 Sem 09/05/07	15,6	0	5,10%	5,10%	5,100%	15,6	15,6
1/06/06	52 Sem 09/05/07	9,3	0	5,10%	5,10%	5,100%	9,3	9,3
8/06/06	52 Sem 12/06/07	11,2	0	5,10%	5,10%	5,100%	11,2	11,2
15/06/06	52 Sem 12/06/07	9,3	0	5,10%	5,10%	5,100%	9,3	9,3
22/06/06	52 Sem 12/06/07	10,35	0	5,10%	5,10%	5,100%	10,35	10,35
29/06/06	52 Sem 12/06/07	10,5	0	5,10%	5,10%	5,100%	10,5	10,5
6/07/06	52 Sem 12/06/07	10,5	0	5,10%	5,10%	5,100%	10,5	10,5
13/07/06	52 Sem 31/07/07	10,25	0	5,10%	5,10%	5,100%	10,25	10,25
20/07/06	52 Sem 31/07/07	11,05	0	5,10%	5,10%	5,100%	11,05	11,05

En MD

Tableau 11 : Les émissions des BITCT en 2006 (suite)

31/08/06	52 Sem 11/09/07	16,5	0	5,10%	5,15%	5,123%	16,5	16,5
14/09/06	52 Sem 11/09/07	24,5	0	5,10%	5,15%	5,147%	24,5	24,5
21/09/06	52 Sem 11/09/07	17,5	0	5,12%	5,15%	5,143%	17,5	17,5
28/09/06	52 Sem 09/10/07	16,5	0	5,30%	5,35%	5,348%	16,5	16,5
5/10/06	52 Sem 09/10/07	8,5	0	5,33%	5,39%	5,374%	8,5	8,5
12/10/06	52 Sem 09/10/07	8,1	0	5,35%	5,39%	5,369%	8,1	8,1
19/10/06	52 Sem 09/10/07	8,7	0	5,37%	5,39%	5,387%	8,7	8,7
2/11/06	52 Sem 13/11/07	11,1	0	5,37%	5,39%	5,383%	11,1	11,1
9/11/06	52 Sem 13/11/07	12	0	5,37%	5,37%	5,370%	12	12
23/11/06	52 Sem 13/11/07	9,3	0	5,37%	5,37%	5,370%	9,3	9,3
30/11/06	52 Sem 11/12/07	10	0	5,36%	5,36%	5,360%	10	10
7/12/06	52 Sem 11/12/07	10	0	5,36%	5,37%	5,366%	10	10
14/12/06	52 Sem 11/12/07	8	0	5,37%	5,39%	5,379%	8	8
28/12/06	52 Sem 08/01/08	8	0	5,40%	5,42%	5,408%	8	8
TOTAL 13 Semaines		0	0				0	0
TOTAL 26 Semaines		0	0				0	0
TOTAL 52 Semaines		485,4	0			5,166%	485,400	485,400
TOTAL GENERAL		485,4	0			5,166%	485,400	485,400

Tableau 12: Etat des emprunts admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2006

Valeur	Date d'admission	Date d'introduction	Nominal en Dinars	Date d'émission	Taux d'intérêt	Durée	Jouissance	Echéance	Montant souscrit en MD	Nbre de titres	Amortis.	Notation ou Garantie
EL WIFACK LEASING 2006-1	17/07/06	18/07/06	100	16/06/06	6,5%	5 ans	30/06/06	30/06/11	5	50 000	AP	BS-BH
ATL 2006-1	25/08/06	28/08/06	100	16/05/06	6,5%	7 ans dont 2 ans de franchise	15/06/06	15/06/13	30	300 000	AP	BBB
TUNISIE LEASING 2006-1	31/10/06	15/11/06	100	15/08/06	TMM*+1% et/ou 6,5%	5 ans	15/11/06	15/11/11	15	150 000	AP	BBB+
BTKD 2006	25/12/06	27/12/06	100	18/09/06	6,25%	5 ans	18/12/06	18/12/11	40	400 000	AP	BB**

* correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts.

** Notation délivrée par Standard & Poor's sur son échelle internationale.

Tableau 13 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titres

Désignations	Capitaux échangés						Volume traité					
	2005			2006			2005			2006		
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	701	42,25%	746	16,19%	41 461	49,64%	56 033	38,98%				
Variation % l'année dernière	121,14%		6,42%		96,25%		35,15%					
Actions et droits	621	88,59%	707	94,77%	41 314	99,65%	55 839	99,65%				
Variation % l'année dernière	119,43%		13,85%		97,21%		35,16%					
Obligations	80	11,41%	40	5,36%	147	0,35%	193	0,34%				
Variation % l'année dernière	-		-		-		-					
Hors cote	25	1,51%	39	0,85%	1 761	2,11%	1 956	1,36%				
Variation % l'année dernière	25,00%		56,00%		-20,28%		11,07%					
Enregistrements	854	51,48%	3 763	81,68%	32 278	38,64%	85 377	59,39%				
Variation % l'année dernière	145,40%		340,63%		61,44%		164,51%					
Déclarations	79	4,76%	59	1,28%	8 028	9,61%	380	0,26%				
Variation % l'année dernière	-		-		-		-					
Total	1659		4 607		83 528		143 746					
Variation % l'année dernière	140,43%		177,70%		91,82%		72,09%					

* En milliers de titres

Source: BVMT

Tableau 14 : Rendements(1) des valeurs 2006

Valeur	Cours de clôture au 31/12/2005	Cours de clôture au 31/12/2006	Rendement nominal	Valeur	Cours de clôture au 31/12/2005	Cours de clôture au 31/12/2006	Rendement nominal
AIR LIQUIDE TUNISIE	164,800	184,900	25,67%	PBHT (Actions ordinaires)	4,320	4,450	3,01%
ALKIMIA	33,040	48,000	54,36%	PLDE TUNISIE -SICAF-	17,230	22,900	38,71%
AMEN BANK	18,800	26,960	47,66%	SFBT	40,500	56,200	54,86%
ASSAD	22,120	19,780	-6,51%	SIAME	25,380	27,400	7,96%
ASTREE	33,000	42,300	31,21%	SIMPAR	16,990	30,200	85,11%
ATB(S)	3,094	4,400	47,38%	SIPHAT	24,280	24,400	3,58%
ATL	19,000	24,000	33,16%	SITS*(S)	2,200	3,090	45,00%
BH	10,840	19,600	85,42%	SMG	18,580	28,400	55,54%
BIAT	33,000	38,000	33,33%	SOMOCER (S)	4,660	4,400	-5,58%
BNA	8,900	17,200	100,00%	SOTETEL	26,020	21,400	-10,61%
ATTIJARI BANK	7,800	7,360	9,74%	SOTRAPIL	28,820	35,780	27,45%
BT	97,880	93,900	39,17%	SOTUMAG(S)	1,370	1,900	45,26%
BTE	24,800	29,980	28,15%	SOTUVER	12,790	11,980	-6,33%
CARTE	14,500	20,000	42,07%	SPDJT -SICAF-	26,000	52,900	110,77%
CIL	17,990	24,000	41,19%	STAR	7,240	11,000	51,93%
EL MAZRAA	11,540	10,000	-9,01%	STB	5,000	9,540	96,80%
ELECTROSTAR	12,450	13,100	5,22%	STFQ	9,800	12,000	27,55%
ESSOUKNA*	4,700	5,140	9,36%	STIP	6,270	4,640	-26,00%
GENERAL LEASING	8,500	8,700	2,35%	TUNINVEST -SICAR-	5,400	9,270	80,11%
GIF(S)	4,320	3,790	-8,80%	TUNISAIR(S)	1,858	4,520	149,19%
ICF	19,720	36,000	87,63%	TUNISIE LAIT	3,580	5,300	48,04%
KAIR	8,300	9,500	18,07%	TUNISIE LEASING(S)	9,400	13,980	67,77%
MONOPRIX	48,500	63,000	36,08%	UBCI	28,000	32,020	16,86%
PBHT (Actions à dividende prioritaire)	3,130	4,600	46,96%	UIB	13,280	15,880	19,58%
PBHT (Actions ordinaires)	4,320	4,450	3,01%	EL WIFACK LEASING*	5,600	5,900	9,82%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2006, relatif à l'exercice 2005

* Cours de clôture 2005 égal cours de l'OPV

(S) Cours ayant subi un split

Tableau 15 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeur	Cours de clôture au 31/12/2006	Capitalisation Boursière au 31/12/2006 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 31/12/2006	Valeur	Cours de clôture au 31/12/2006	Capitalisation Boursière au 31/12/2006 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 31/12/2006
AIR LIQUIDE TUNISIE	184,900	126	2,755	PBHT (Actions ordinaires)	4,450	11	11
ALKIMIA	48,000	93	733	PL.DE TUNISIE-SICAF-	22,900	23	300
AMEN BANK	26,960	189	1,832	SFBT	56,200	584	9,409
ASSAD	19,780	32	496	SIAME	27,400	38	4,404
ASTREE	42,300	85	1,455	SIMPAR	30,200	18	192
ATB	4,400	264	3,949	SIPHAT	24,400	44	739
ATL	24,000	24	403	SITS	3,090	28	2,191
BH	19,600	294	3,981	SMG	28,400	47	721
BIAT	38,000	456	21,874	SOMOCER	4,400	92	92
BNA	17,200	172	3,668	SOTETEL	21,400	50	1,404
ATTIJARI BANK	7,360	147	218	SOTRAPIL	35,780	102	2,662
BT	93,900	704	14,544	SOTUMAG	1,900	17	220
BTE	29,980	30	177	SOTUVER	11,980	15	15
CARTE	20,000	2	2	SPDIT-SICAF-	52,900	178	4,440
CIL	24,000	24	233	STAR	11,000	17	266
EL MAZRAA	10,000	29	435	STB	9,540	237	1,550
ELECTROSTAR	13,100	23	235	STEQ	12,000	17	265
ESSOUKNA	5,140	15	292	STIP	4,640	20	20
GENERAL LEASING	8,700	11	11	TUNINVEST-SICAR-	9,270	9	156
GIF	3,790	21	319	TUNISAIR	4,520	367	6,557
ICF	36,000	32	32	TUNISIE LAIT	5,300	33	33
KAIR	9,500	95	1,838	TUNISIE LEASING	13,980	56	1,798
MONOPRIX	63,000	116	1,845	UBCI	32,020	320	14,638
PBHT (Actions à dividende prioritaire)	4,600	2	2	UIB	15,880	168	168
				EL WIFACK LEASING	5,900	12	201
				PBK pondérée			19,47

Tableau 16 : Evolution mensuelle des indices de la place (2006)

	INDICE BVMT			INDICE TUNINDEX		
	Fin	Plus bas	Plus haut	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	1 187,74	1 142,46	1 202,09	1 681,90	1 615,12	1 684,11
février	1 217,69	1 185,81	1 222,39	1 733,79	1 681,90	1 734,13
Variation mensuelle	2,52%	3,79%	1,69%	3,09%	4,13%	2,97%
mars	1 317,37	1 217,00	1 317,37	1 870,74	1 732,72	1 870,74
Variation mensuelle	8,19%	2,63%	7,77%	7,90%	3,02%	7,88%
avril	1 325,94	1 301,68	1 325,94	1 930,16	1 866,86	1 930,16
Variation mensuelle	0,65%	6,96%	0,65%	3,18%	7,74%	3,18%
mai	1 395,77	1 326,65	1 395,77	2 007,84	1 933,07	2 007,84
Variation mensuelle	5,27%	1,92%	5,27%	4,02%	3,55%	4,02%
juin	1 340,52	1 314,01	1 415,28	1 945,11	1 914,73	2 036,67
Variation mensuelle	-3,96%	-0,95%	1,40%	-3,12%	-0,95%	1,44%
juillet	1 314,30	1 301,78	1 347,47	1 917,05	1 885,51	1 951,26
Variation mensuelle	-1,96%	-0,93%	-4,79%	-1,44%	-1,53%	-4,19%
août	1 370,71	1 320,83	1 370,71	2 022,84	1 922,43	2 022,84
Variation mensuelle	4,29%	1,46%	1,72%	5,52%	1,96%	3,67%
septembre	1 454,05	1 376,84	1 454,05	2 139,43	2 031,74	2 139,43
Variation mensuelle	6,08%	4,24%	6,08%	5,76%	5,69%	5,76%
octobre	1 591,95	1 451,71	1 591,95	2 302,04	2 132,41	2 302,04
Variation mensuelle	9,48%	5,44%	9,48%	7,60%	4,95%	7,60%
novembre	1 592,89	1 565,83	1 599,35	2 317,95	2 294,38	2 340,61
Variation mensuelle	0,06%	7,86%	0,46%	0,69%	7,60%	1,68%
décembre	1 599,07	1 587,05	1 619,72	2 331,05	2 316,10	2 343,38
Variation mensuelle	0,39%	1,36%	1,27%	0,57%	0,95%	0,12%

Source: la BVMT

Tableau 17 : Volume mensuel et cessions des transactions réalisées en bourse durant 2006

En MD

Opérations	Total	janv	févr	mars	avr	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov	déc
acquisitions de titres sur la cote et le hors cote (électronique)	143	4	10	10	25	15	6	8	9	17	9	20	9
cessions de titres sur la cote et le hors cote (électronique)	99	4	7	3	9	7	39	2	4	7	5	9	3
flux net	44	0	4	7	16	9	-33	5	6	10	4	11	6
acquisitions enregistrées en bourse	3 129	0	1	2	25	9	8	3 054	1	0	12	11	5
- dont acquisitions faites auprès des tunisiens	3 098	0	1	2	23	8	7	3 052	1	0	0	0	3
- dont acquisitions faites auprès des étrangers	32	0	0	0	2	1	1	1	0	0	12	11	2
cessions enregistrées en bourse	83	1	0	13	3	10	14	2	5	2	12	17	3
- dont cessions faites au profit des tunisiens	0	1	0	12	1	9	13	1	4	2	0	6	1
- dont cessions faites au profit des étrangers	32	0	0	0	2	1	1	1	0	0	12	11	2
flux net	3 046	-1	1	-11	22	-1	-6	3 052	-3	-2	0	-6	2
acquisitions totales	3 272	5	12	12	50	24	14	3 062	11	17	21	31	14
cessions totales	182	5	7	16	12	17	53	5	8	9	17	27	7
flux net global	3 090	-1	5	-4	38	8	-39	3 057	2	8	4	4	8

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 18 : Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1er janvier au 31 décembre 2006)

Capitaux		en %	
Total des échanges en actions sur le NSC (1):			
707,3 MD			
Acquisitions de titres par des étrangers sur le NSC (2):			
143 MD		20,22%	
Cession de titres par des étrangers sur le NSC (3):			
99,5 MD		14,07%	
Part de marché des étrangers (4) = [(2)+(3)] / 2:			
121,2 MD		17,14%	
Solde net (2) - (3)			
43,5 MD		6,15%	
3840 MD		Capitalisation boursière au 31/12/2006	
28,20%		Part des étrangers dans la capitalisation boursière:	
5491 MD		27,62%	
En MD		En MD	

sociétés	Situation au 31/12/05			Jusqu'au 31/12/2006			Situation au 31/12/2006		
	Nombre de titres détenus par les étrangers	Taux de la participation étrangère	Nombre de titres attribués	Volume traité sur le NSC en actions (5)	Solde net des étrangers	Nombre de titres détenus par les étrangers	Taux de la participation étrangère		
MONOPRIX	3 386	0,18%		157 135		3 368	0,18%		
SFBT	4 996 592	52,05%	415 840 A	872 822	22 918	5 389 514	51,82%		
TUNISAIR (31/08/2006)	9 344 790	11,52%	*	12 620 550	3 235 100	10 096 825	12,45%		
BTE (ADP)	10 758	1,08%		246 426	250	9 904	0,99%		
SPDIT-SICAF	81 214	2,42%		610 917	261 284	240 883	7,17%		
ATTIJARI BANK	10 718 828	53,59%		796 128	120	10 718 708	53,59%		
CARTE (CI)	90	0,09%		10 227		90	0,09%		
BIAT	3 964 186	33,03%		2 355 632	618 330	3 719 442	31,00%		
BH	1 421 956	9,48%		2 153 984	851 171	1 942 384	12,95%		
T,LEASING (31/08/2006)	518 504	12,96%	*	819 637	200 522	522 888	13,07%		
BT	1 325 352	26,51%	671 250 A	380 201	44 305	1 999 026	26,65%		
AIR LIQUIDE	373 515	59,23%	31 126 A	2 541		404 641	59,23%		
UBCI	5 018 372	50,18%		195 879	420	5 018 372	50,18%		
PL,TUNISIE-SICAF	0	0,00%		97 316	12		0,00%		
SBT	2 473 249	9,95%		4 845 300	255 494	2 000 987	8,05%		

Tableau 18 : Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1er janvier au 31 décembre 2006)

sociétés	Situation au 31/12/05			Jusqu'au 31/12/2006			Situation au 31/12/2006		
	Nombre de titres détenus par les étrangers	Taux de la participation étrangère	Nombre de titres attribués	Volume traité sur le NSC en actions	Solde net des étrangers	Nombre de titres détenus par les étrangers	Taux de la participation étrangère	Taux de la participation étrangère	
					Acquisition	Cession			
PALM BEACH (AA)	0	0,00%		4 427			0	0,00%	
PALM BEACH (ADP)	459	0,11%		12 097		103	356	0,08%	
ASTREE	603 560	30,18%		199 041			603 560	30,18%	
BNA	13 569	0,14%		1 443 159	122 644	19 997	116 216	1,16%	
ICF	240 320	26,70%		25 156			240 320	26,70%	
TUNISIE LAIT ***	167 500	10,47%		29 467	10	10	167 500	2,68%	
AMEN BANK	18 855	0,27%		224 470	78 571	7 715	89 711	1,28%	
ATB	38 543 110	64,24%	*	1 601 244	7 772	7 792	38 543 110	64,24%	
ALKIMIA	1 696	0,09%		49 179			1 676	0,09%	
UIB	5 549 901	52,36%		653 248		25	5 549 876	52,36%	
SIMPAR	695	0,12%		262 951	6 337	643	6 389	1,06%	
TUNINVEST-SICAR	32 789	3,35%		279 781	17 097	30 769	19 117	1,98%	
CIL	0	0,00%		403 726	12 724	11 956	768	0,08%	
ATL	37 173	3,72%		289 756	122 220	52 198	107 195	10,72%	
STIP	1 265 486	30,07%		61 158	280	50	1 265 716	30,08%	
STAR	147 130	9,81%	*	27 190		50	147 080	9,81%	
MAGASIN GENERAL	84	0,01%		581 527	47 805	112	47 777	2,86%	
EL MAZRAA	1 050	0,04%		846 577			1 050	0,04%	
SOTETEL	440 304	19,85%	22 060 A	727 982	99 257	50 103	511 518	22,06%	
SOTUVER	210 349	16,65%		154 618	46 776	49 629	207 496	16,43%	
SOTUMAG (31/08/2006)	250	0,00%	*	1 553 473		12	250	0,00%	
SIAME	513 554	36,58%		453 132	109 674	46 948	576 280	41,05%	
GENERAL LEASING	11 342	1,13%		101 165		11 334	8	0,00%	

Tableau 18 : Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1er janvier au 31 décembre 2006) (Suite)

sociétés	Situation au 31/12/04				Jusqu'au 31/12/2005			Situation au 31/12/2006	
	Nombre de titres détenus par les étrangers	Taux de la participation étrangère	Nombre de titres attribués	Volume traité sur le NSC en actions	Acquisition	Solde net des étrangers	Cession	Nombre de titres détenus par les étrangers	Taux de la participation étrangère
STEQ	28	0,00%		890 541		8		20	0,00%
ELECTROSTAR	222 525	12,72%		1 027 286	305 572	320 917		207 180	11,84%
SOTRAPIL	162 232	5,67%		1 342 317	405 407	205 615		362 024	12,66%
SIPHAT	155 386	8,63%		306 769	140 400	79 606		216 180	12,01%
SOMOCER (31/08/2006)	9 314 000	44,35%	*	951 421	326 750	151 427		9 464 221	45,07%
GIF FILTER (30/11/2006)	374 160	6,74%	*	592 550	134 458	273 937		284 947	5,13%
ASSAD	144 644	9,04%		529 295	91 344	152 538		83 450	5,22%
KARTHAGO AIRLINES	1 667 305	16,67%		3 261 702	1 675 227	432 264		2 910 268	29,10%
SITS (30/06/2006)	4 506 170	50,07%	*	4 894 863	581 440	414 411		4 673 199	51,92%
EL WIFACK LEASING				1 369 235	141 478	14 617		126 861	6,34%
ESSOUKNA	2 245	0,07%	**	1 167 378	28 935	9 955		21 225	0,71%
AMS #	0	0,00%		7 432				0	0,00%
SITEX #	1 367 610	59,30%		29 527				1 367 610	59,30%
SOFI-SICAF #	0	0,00%		28 628				0	0,00%
STS #	498	0,07%		13 030				498	0,07%
ASSURANCE SALIM #	0	0,00%		0				0	0,00%
# hors-core sur NSC									
Total =	105 966 271		1 140 276	52 561 193	9 969 054	6 349 054		109 987 684	

* situation des étrangers à la date de réduction de valeur nominal

** nombre de titres souscrit par des étrangers lors de l'introduction d'ESSOUKNA

*** Tlait a procédé à une réduction du capital et à une émission en numéraire souscrites par des tunisiens

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 19: Etat récapitulatif des achats et des ventes au profit des étrangers sur les valeurs cotées sur le NSC (du 1er janvier au 31 décembre 2006)

Valeur	Achat en titres	Achat en dinars	en %	Valeur	Vente en titres	Vente en dinars	en %
BIAT	618 330	25 725 571	17,99%	BIAT	863 074	37 632 902	37,82%
TUNISAIR	3 235 100	19 371 724	13,55%	TUNISAIR	1 763 368	8 965 464	9,01%
SOTRAPIL	405 407	15 146 938	10,59%	SOTRAPIL	205 615	7 545 107	7,58%
KARTHAGO AIRLINES	1 675 227	14 999 552	10,49%	BH	330 743	4 839 317	4,86%
BH	851 171	13 405 477	9,37%	BT	41 881	4 124 190	4,15%
SPDIT - SICAF	261 284	10 741 709	7,51%	ELECTROSTAR	320 917	4 112 417	4,13%
BT	44 305	4 881 607	3,41%	STB	727 756	3 871 508	3,89%
ELECTROSTAR	305 572	3 977 744	2,78%	KARTHAGO AIRLINES	432 264	3 655 070	3,67%
TUNISIE LEASING	200 522	3 829 162	2,68%	ASSAD	152 538	3 349 551	3,37%
SIPHAT	140 400	3 805 244	2,66%	GIF	273 937	2 932 871	2,95%
SOMOCER	326 750	3 115 970	2,18%	TUNISIE LEASING	151 302	2 891 111	2,91%
SIAME	109 674	2 871 080	2,01%	SIPHAT	79 606	2 078 013	2,09%
ATL	122 220	2 652 146	1,85%	SOMOCER	151 427	1 934 006	1,94%
SOTETEL	99 257	2 337 686	1,63%	SITS	414 411	1 405 404	1,41%
SITS	581 440	2 250 932	1,57%	SIAME	46 948	1 200 091	1,21%
STB	255 494	2 202 725	1,54%	ATL	52 198	1 150 105	1,16%
ASSAD	91 344	2 194 572	1,53%	SOTETEL	50 103	1 113 833	1,12%
AMEN BANK	78 571	2 145 434	1,50%	SFBT	22 918	1 035 942	1,04%
BNA	122 644	2 044 013	1,43%	SOTUVER	49 629	574 645	0,58%
GIF	134 458	1 572 502	1,10%	ALKIMIA	7 792	398 002	0,40%
MAGASIN GENERAL	47 805	1 233 200	0,86%	BNA	19 997	277 818	0,28%
EL WIFACK LEASING	141 478	762 291	0,53%	CIL	11 956	228 921	0,23%
SOTUVER	46 776	579 808	0,41%	AMEN BANK	7 715	206 718	0,21%
ALKIMIA	7 772	357 334	0,25%	TUNINVEST-SICAR	30 769	206 071	0,21%
CIL	12 724	230 478	0,16%	GENERAL LEASING	11 334	90 672	0,09%
SIMPAR	6 337	186 970	0,13%	EL WIFACK LEASING	14 617	78 268	0,08%
ESSOUKNA	28 935	164 045	0,11%	ESSOUKNA	9 955	59 614	0,06%
TUNINVEST-SICAR	17 097	140 098	0,10%	BTEI (ADP)	1 104	30 574	0,03%
TLS Ds 3/8(09/1106)	64 587	58 382	0,04%	SIMPAR	643	15 165	0,02%
UBCI	420	12 079	0,01%	UBCI	420	12 516	0,01%
BTEI (ADP)	250	6 427	0,00%	MAGASIN GENERAL	112	2 946	0,00%



Tableau 19 (Suite)

	Achat en titres	Achat en dinars	en %	Valeur	Vente en titres	Vente en dinars	en %
STIP	280	1 396	0,00%	BIAT Ds5/12 (2006)	583	2 682	0,00%
BT Da 1/2 23052006	2	91	0,00%	BS	120	920	0,00%
SOT Da1/22 010906	46	39	0,00%	PALM BEACH (ADP)	103	412	0,00%
TUNISIE LAIT	10	34		STAR	50	371	0,00%
SFBT Da 1/12 2006	6	22		TJARI Ds1/2 141206	695	368	0,00%
BIAT Ds5/12 (2006)	4	18		UIB	25	363	0,00%
TAIR Da1/22 310806	37	5		TLS Ds 3/8(091106)	445	294	0,00%
Total	10 033 736	143 004 505	100%	BTDa1/7(3/12/01)	15	289	0,00%
				STIP	50	240	0,00%
				PLAC. TSIE-SICAF	12	216	0,00%
				SOTUMAG	12	185	0,00%
				BQ DE TSIE - Da	11	152	0,00%
				Bt Da 3/10 170599	2	92	0,00%
				ALQ Da1/12 070906	5	90	0,00%
				BT Da 1/2 23052006	2	84	0,00%
				STEQ	8	76	0,00%
				SOT Da1/22 010906	51	41	0,00%
				TUNISIE LAIT	10	38	0,00%
				ALKIM Da 04	5	31	0,00%
				SFBT Da 1/12 2006	8	30	0,00%
				TAIR Da1/22 310806	169	28	0,00%
				TLS Da 1/7(061204)	9	18	0,00%
				SIAME Da1/8	4	12	0,00%
				TUNISAIR Da 1/10	18	10	0,00%
				TAIR Da1/10 030700	13	8	0,00%
				ELECTROSTAR Da 1/6	3	6	0,00%
				TAIR Da1/10 010799	8	6	0,00%
				TLS Da 1/6(181203)	2	6	0,00%
				SIAM Da1/25 280704	5	4	0,00%
				Total	6 351 107	99 494 625	100%

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 20 : Evolution des chiffres clés du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (en MD)

	2005	2006	Variation 2005-2006
Total des actifs	106,29	122,75	15%
Immobilisations financières	17,80	17,60	-1%
Placements et autres actifs financiers	32,75	28,85	-12%
Liquidités et quasi-liquidité	33,57	49,11	46%
Autres actifs courants	12,98	18,45	42%
Capitaux propres avant affectation	54,06	61,81	14%
Passifs	52,23	60,94	17%
Emprunts à long terme	0,40	0,36	-11%
Concours bancaires et autres passifs financiers	0,90	5,11	467%
Fonds dû à la clientèle	18,40	18,61	1%
Eléments de performances			
Résultat après modifications comptables	6,01	8,51	42%
Rentabilité des fonds propres	11,1%	13,8%	
Nombre de sociétés bénéficiaires	15	21	40%
Résultats bénéficiaires Cumulés	6,55	8,86	35%
Nombre de sociétés déficitaires	8	3	-63%
Résultats déficitaires cumulés	-0,54	-0,35	-34%

Source: les états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2006.

Tableau 21: Evolution des composantes de base du compte de résultats du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (En MD)

	2005	%	2006	%	Variation 2005-2006
Produits d'exploitation	19,62	100,0%	21,37	100,0%	8,9%
Courrages	9,25	47,1%	9,94	46,5%	7,5%
Commissions de gestion	4,70	23,9%	6,84	32,0%	45,5%
Autres produits d'exploitation hors revenus du portefeuille	5,67	28,9%	4,59	21,5%	-19,1%
Charges d'exploitation	16,66	100,0%	18,49	100,0%	11,0%
Charges de personnel	8,50	51,0%	10,04	54,3%	18,2%
Dotations aux amortissements et aux provisions	1,80	10,8%	1,41	7,6%	-21,8%
Autres charges d'exploitation	6,37	38,2%	7,04	38,1%	10,6%
Résultat d'exploitation	2,96		2,88		-2,6%
Résultat financier	3,73		6,40		71,6%
Résultat des autres activités ordinaires	0,18		0,00		-100,0%
Impôts	0,55		0,77		40,7%
Éléments extraordinaires et effets de modifications comptables	-0,31		0,00		-
Résultat après modifications comptables	6,01		8,51		41,6%

Source: les états financiers provisoires arrêtés au 31 décembre 2006

Tableau 22: Interventions des intermédiaires sur le NSC durant l'année 2006

Intermédiaire	ACHAT				VENTE							
	Quantité	Nombre de transactions	Capitaux en dinars	Quantité	Nombre de transactions	Capitaux en dinars	Quantité	Nombre de transactions	Capitaux en dinars			
A.F.C	1592302	2,54%	0971 8173	3,83%	21113600,64	2,82%	1693437	3,01%	7440	3,49%	23608169	3,16%
AI	1 896 933	3,38%	9 267	4,34%	45 722 958	6,13%	1 914 190	3,41%	8 754	4,10%	50 594 534	6,78%
AXIS	919 159	1,64%	4 354	2,04%	11 490 823	1,54%	697 932	1,24%	3 303	1,55%	8 351 303	1,12%
B.N.A.C	3 882 770	6,92%	18 840	8,83%	41 000 003	5,49%	4 009 384	7,15%	24 043	11,27%	50 814 965	6,81%
BEST-I	1 900 932	3,39%	9 307	4,36%	15 761 515	2,11%	1 813 886	3,23%	7 713	3,61%	16 482 994	2,21%
C.G.F	2 366 877	4,22%	7 747	3,63%	25 843 994	3,46%	2 673 500	4,77%	7 459	3,50%	28 155 543	3,77%
C.G.I	498 884	0,89%	2 500	1,17%	7 774 323	1,04%	415 596	0,74%	2 651	1,24%	7 539 250	1,01%
COF CAP	4 767 843	8,50%	9 317	4,37%	61 133 627	8,19%	2 702 824	4,82%	9 951	4,66%	34 890 910	4,67%
E.P.G	1 736 551	3,10%	5 985	2,80%	42 086 602	5,64%	3 182 767	5,67%	7 107	3,33%	64 239 468	8,61%
FINAC	6 243 381	11,13%	7 402	3,47%	58 477 007	7,84%	4 346 898	7,75%	5 081	2,38%	40 069 309	5,37%
I.N.I	825 386	1,47%	4 485	2,10%	8 480 063	1,14%	997 102	1,78%	4 995	2,34%	14 343 427	1,92%
MAC S.A	8 400 816	14,97%	27 323	12,80%	105 409 946	14,12%	7 287 355	12,99%	24 816	11,63%	86 710 815	11,62%
MAX. BOUR.	1 744 087	3,11%	7 845	3,68%	19 208 026	2,57%	1 949 833	3,48%	5 580	2,61%	19 192 366	2,57%
S.B.T	517 121	0,92%	3 036	1,42%	19 416 410	2,60%	875 643	1,56%	5 152	2,41%	30 020 070	4,02%
S.C.I.F	784 062	1,40%	3 300	1,55%	8 406 374	1,13%	697 303	1,24%	3 669	1,72%	8 228 811	1,10%
S.INVEST	1 379 587	2,46%	4 761	2,23%	12 229 737	1,64%	2 952 604	5,26%	6 247	2,93%	22 725 460	3,04%
SICOFI	932 871	1,66%	3 613	1,69%	7 550 540	1,01%	1 070 617	1,91%	3 255	1,53%	8 849 091	1,19%
SIFIB-BH	875 528	1,56%	4 872	2,28%	10 748 854	1,44%	1 640 741	2,92%	5 456	2,56%	21 035 156	2,82%
SOFIGES	1 040 354	1,85%	8 821	4,13%	11 304 886	1,51%	1 754 436	3,13%	6 504	3,05%	15 784 353	2,11%
STB-C	2 173 297	3,87%	9 974	4,67%	25 147 615	3,37%	3 193 207	5,69%	14 953	7,01%	33 997 455	4,56%
T.S.I	1 569 582	2,80%	6 888	3,23%	21 299 799	2,85%	1 170 009	2,09%	4 369	2,05%	15 151 087	2,03%
T.VAL	8 045 792	14,34%	35 553	16,66%	139 033 655	18,63%	7 017 906	12,51%	35 978	16,86%	118 291 804	15,85%
U.E.I	889 030	1,58%	5 892	2,76%	9 998 736	1,34%	640 257	1,14%	4 234	1,98%	8 725 818	1,17%
UBCI FIN.	1 121 418	2,00%	4 139	1,94%	17 700 083	2,37%	1 407 136	2,51%	4 684	2,20%	18 537 017	2,48%
TOTAL	56 104 563		213 394		746 339 176		56 104 563		213 394		746 339 176	

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 23 : Activité des intermédiaires durant l'année 2006 (par marché)

	COTE DE LA BOURSE		HORS COTE		ENREGISTREMENT (hors déclaration)		TOTAL		En Dinars	
		%		%		%		%		%
A.F.C	44 715 059	3,00%	23 981 435	30,96%	50 689 129	0,67%	119 385 623	1,31%		
A.I	96 688 495	6,48%	34 786 366	44,90%	182 275 705	2,42%	313 750 566	3,45%		
AXIS	19 842 127	1,33%	122 774	0,16%	5 000	0,00%	19 969 900	0,22%		
B.N.A.C	91 809 036	6,15%	6 126	0,01%	3 157 085 422	41,94%	3 248 900 583	35,71%		
BEST-I	32 170 099	2,16%	86 452	0,11%	12 038 545	0,16%	44 295 096	0,49%		
C.G.F	53 920 169	3,61%	2 121 208	2,74%	35 748 500	0,47%	91 789 877	1,01%		
C.G.I	15 313 573	1,03%	124 624	0,16%	49 753 584	0,66%	65 191 780	0,72%		
COF CAP	95 989 661	6,43%	1 458 803	1,88%	100 965 004	1,34%	198 413 467	2,18%		
E.P.G	106 290 747	7,12%	124 913	0,16%	3 126 443 558	41,54%	3 232 859 218	35,54%		
FINAC	98 518 300	6,60%	28 997	0,04%	8 555 509	0,11%	107 102 805	1,18%		
I.N.I	22 488 475	1,51%	341 154	0,44%	1 796 927	0,02%	24 626 556	0,27%		
MAC S.A	192 120 696	12,87%	1 206 049	1,56%	186 065 174	2,47%	379 391 920	4,17%		
MAX. BOUR.	38 136 836	2,56%	263 556	0,34%	2 605 078	0,03%	41 005 470	0,45%		
S.B.T	49 432 353	3,31%	1 514 319	1,95%	192 924 842	2,56%	243 871 514	2,68%		
S.C.I.F	16 632 313	1,11%	22 934	0,03%	6 137 149	0,08%	22 792 396	0,25%		
S.INVEST	34 953 653	2,34%	1 895	0,00%	22 113 441	0,29%	57 068 989	0,63%		
SICOFI	16 387 658	1,10%	11 973	0,02%	13 136 215	0,17%	29 535 846	0,32%		
SIFIB-BH	31 773 814	2,13%	1 900 396	2,45%	73 463 194	0,98%	107 137 404	1,18%		
SOFIGES	27 051 337	1,81%	61 902	0,08%	2 960 122	0,04%	30 073 360	0,33%		
STB-C	59 103 235	3,96%	629 580	0,81%	27 341 441	0,36%	87 074 256	0,96%		
T.S.I	36 553 934	2,45%	23 144	0,03%	13 123 402	0,17%	49 700 480	0,55%		
T.VAL	257 270 669	17,24%	5 448 755	7,03%	102 471 713	1,36%	365 191 137	4,01%		
U.E.I	18 722 671	1,25%	1 943 725	2,51%	107 995 073	1,43%	128 661 468	1,41%		
UBCI FIN.	36 656 655	2,46%	1 258 545	1,62%	51 132 184	0,68%	89 047 384	0,98%		
TOTAL	1 492 541 562		77 469 622		7 526 825 910		9 096 837 094			

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunisie

Tableau 24 A : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2006 (Par système de cotation)

	Cotation électronique												Cotation sur panneaux				Enregistrement		TOTAL						
	Groupe 11			Groupe 12			Groupe 13			Groupe 21			Groupe 32			Groupe 33				Hors cote	%	CP	%	Enregistrement	%
	%	Groupe	%	%	Groupe	%	%	Groupe	%	%	Groupe	%	%	Groupe	%	%	Obligatoire	%							
A.F.C	39 566 494	3,30%	3 438 574	1,74%	6 711	0,61%	7 43 409	0,95%	966 582	6,24%	33						23 974 724	31,40%		50 689 129	0,67%		119 385 623		
A.I	28 733 332	2,39%	9 816 458	4,96%	43 957	3,98%	57 563 817	73,64%	159 927	1,03%							34 742 409	45,50%	414 960	42,95%		182 275 705	2,42%	313 750 566	
AXIS	15 137 970	1,26%	2 410 247	1,22%			2 230 076	2,85%	63 834	0,41%							122 774	0,16%		5 000	0,00%		19 969 900		
B.N.A.C	73 929 795	6,16%	17 726 491	8,96%	6 086	0,55%		152 595	0,99%								40	0,00%	154	7,95%	3 157 085 422	41,94%	3 248 900 583		
BEST-I	28 600 250	2,38%	3 542 818	1,79%	74 410	6,73%		27 031	0,17%								12 041	0,02%		12 038 545	0,16%		44 295 096		
C.G.F	44 719 624	3,73%	6 308 898	3,19%	79 368	7,18%	2 559 878	3,27%	331 769	2,14%	1	6,75%					2 041 840	2,67%		35 748 500	0,47%		91 789 877		
C.G.I	12 251 111	1,02%	3 013 328	1,52%				49 134	0,32%								124 624	0,16%		49 753 584	0,66%		65 191 780		
COF CAP	78 786 282	6,57%	11 945 761	6,04%	35 111	3,18%		5 257 383	33,95%								1 423 692	1,86%	235	12,08%	100 965 004	1,34%	198 413 467		
E.P.G	87 750 663	7,31%	7 004 020	3,54%	35 453	3,21%	6 904 683	8,83%	4 631 250	29,91%							89 4600,12%		130	6,68%	3 126 443 558	41,54%	3 232 859 218		
FINAC	95 540 487	7,96%	2 961 558	1,50%	28 017	2,54%		16 256	0,10%								980 0,00%			8 555 509	0,11%		107 102 805		
I.N.I	19 194 462	1,60%	1 741 191	0,88%	335 009	30,32%	1 486 966	1,90%	65 857	0,43%	5	69,05%					6 144	0,01%		1 796 927	0,02%		24 626 561		
MAC.S.A	165 539 541	13,79%	26 515 386	13,40%	64	0,01%		65 769	0,42%								1 205 985	1,58%		186 065 174	2,47%		379 391 920		
MAX. BOUR.	36 249 312	3,02%	1 748 355	0,88%	263 556	23,85%		139 169	0,90%										1 415	72,88%	2 605 078	0,03%	41 005 470		
S.B.T	29 984 422	2,50%	19 138 925	9,67%	5 542	0,50%		307 591	1,99%								1 508 777	1,98%		192 924 842	2,56%		243 871 514		
S.C.I.F	15 337 422	1,28%	1 246 300	0,63%	2 872	0,26%	8 190	0,01%	40 400	0,26%							20 062	0,03%		6 137 149	0,08%		22 792 396		
S.INVEST	26 067 757	2,17%	5 588 316	2,82%	1 544	0,14%	1 913 132	2,45%	1 384 448	8,94%							351	0,00%		22 113 441	0,29%		57 068 989		
SICOFI	13 275 300	1,11%	2 944 668	1,49%	11 973	1,08%		167 689	1,08%								1 890 200	2,48%		13 136 215	0,17%		29 535 846		
SIFIB-BH	30 252 608	2,52%	1 486 697	0,75%	10 196	0,92%		34 508	0,22%								0	4,37%	24 000	0,03%	2 960 122	0,04%	30 073 360		
SOFIGES	19 586 276	1,63%	7 379 386	3,73%	37 902	3,43%		85 674	0,55%								587 747			27 341 441	0,36%		87 074 258		
STB-C	51 939 477	4,33%	6 471 328	3,27%	41 833	3,79%	219 644	0,28%	472 787	3,05%	2	19,84%					10 0,00%	126 181	13,06%		13 123 402	0,17%	49 700 480		
T.S.I	27 757 936	2,31%	6 415 441	3,24%	23 134	2,09%	2 173 697	2,78%	80 679	0,52%							5 393 956	7,06%	8	0,41%	102 471 713	1,36%	365 191 137		
T.VAL	221 517 553	18,46%	34 906 251	17,64%	54 799	4,96%	133 871	0,17%	712 985	4,60%							1 941 842	2,54%		107 995 073	1,43%		128 661 468		
U.F.I	16 014 727	1,33%	2 239 927	1,13%	1 883	0,17%	430 991	0,55%	37 026	0,24%							1 253 100	1,64%	425 000	43,99%	51 132 184	0,68%	89 047 384		
UBCI PIN.	22 285 744	1,86%	11 908 245	6,02%	5 445	0,49%	1 802 350	2,31%	235 316	1,52%							76 364 758		966 141						
TOTAL	1 200 018 545		197 898 571		1 104 865		78 170 705		15 485 659		8									77 332 840			9 096 837 102		

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 24 B : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2006 (Par système de cotation)

	Cotation électronique												Cotation sur panneaux				En Quantité			
	Groupe 11		Groupe 12		Groupe 13		Groupe 21		Groupe 32		Groupe 33		Hors cote	% Obligataire	CP	%	Enregistrement	%	TOTAL	
	%	Group	%	Group	%	Group	%	Group	%	Group	%	Group								
A.F.C	2 674 680	3,10%	345 595	1,86%	909	0,58%	650	0,17%	263 905	3,92%	286 313	7,63%					2 538 330	1,49%	6 110 382	
A.I	2 445 217	2,83%	988 696	5,32%	4 975	3,16%	252 440	67,42%	119 795	1,78%	1 435 618	38,24%	10 000	79,50%			5 382 450	3,15%	10 639 191	
AXIS	1 305 186	1,51%	240 033	1,29%			1 950	0,52%	69 922	1,04%	24 437	0,65%					2 000	0,00%	1 643 528	
B.N.A.C	5 285 059	6,12%	2 563 204	13,80%	574	0,37%			43 317	0,64%	931	0,02%			192	27,12%	55 038 854	32,23%	62 931 267	
BESTE1	3 167 086	3,67%	501 890	2,70%	11 554	7,35%			34 288	0,51%	975 625	25,99%					1 067 590	0,63%	4 783 339	
C.G.F	4 176 603	4,84%	613 539	3,30%	12 732	8,10%	2 240	0,60%	235 260	3,49%	24 627	0,66%					956 135	0,56%	6 972 137	
C.G.J	657 475	0,76%	209 139	1,13%					47 866	0,71%	26 841	0,72%			173	24,44%	3 781 158	2,21%	4 720 265	
COF CAP	5 165 191	5,98%	775 747	4,18%	3 789	2,41%			1 525 940	22,65%	5 964	0,16%			160	22,60%	5 380 294	3,15%	12 877 975	
F.P.G	3 317 147	3,84%	534 810	2,88%	5 253	3,34%	66 100	17,65%	996 008	14,79%	98	0,00%					53 423 625	31,29%	58 349 067	
FINAC	10 292 940	11,92%	283 637	1,53%	4 033	2,56%			9 669	0,14%	924	0,02%					835 522	0,49%	11 425 899	
I.N.I	1 364 127	1,58%	356 961	1,92%	28 580	18,18%	1 300	0,35%	71 456	1,06%	68 910	1,84%					135 539	0,08%	1 958 951	
MAC S.A	13 337 180	15,44%	2 324 380	12,51%	22	0,01%			26 589	0,39%	23 000	0,61%			173	24,44%	10 575 866	6,19%	26 332 947	
MAX. BOUR.	3 389 901	3,93%	205 640	1,11%	55 333	35,19%			43 046	0,64%	1 002	0,03%					95 558	0,06%	3 789 478	
S.B.T	639 948	0,74%	608 745	3,28%	2 982	1,90%			141 089	2,09%	14	0,00%					6 021 388	3,53%	7 437 325	
S.C.I.F	1 303 695	1,51%	133 710	0,72%	413	0,26%	200	0,05%	43 347	0,64%	612 642	0,36%					543 740	0,32%	2 026 107	
S.INVEST	1 800 263	2,08%	600 618	3,23%	90	0,06%	13 000	3,47%	1 918 220	28,48%	14	0,00%					1 050 545	0,62%	5 382 750	
SICOFI	1 453 073	1,68%	363 982	1,96%	756	0,48%			185 677	2,76%	462 002	12,31%					2 616 130			
SIFIB-BH	2 288 094	2,65%	182 334	0,98%	1 750	1,11%			44 091	0,65%	180	0,00%					3 637 589	2,13%	6 615 860	
SOFIGES	1 602 456	1,86%	1 135 967	6,12%	6 662	4,24%			49 704	0,74%	24 204	0,64%					80 066	0,05%	2 875 036	
STB-C	4 543 819	5,26%	638 282	3,44%	4 245	2,70%	200	0,05%	179 952	2,67%	2	0,00%			600	4,77%	821 392	0,48%	6 212 100	
T.S.I	1 903 110	2,20%	765 274	4,12%	3 222	2,05%	8 930	2,39%	59 055	0,88%	100 615	2,68%			10	1,41%	983 102	0,58%	3 723 295	
T.V.A.L	11 262 864	13,04%	3 272 661	17,62%	8 572	5,45%	6 614	1,77%	512 987	7,62%	194 213	5,17%					4 282 428	2,51%	19 446 751	
U.E.I	1 329 862	1,54%	171 851	0,93%	100	0,06%	392	0,10%	27 082	0,40%	98 355	2,62%			1 978	15,73%	9 829 373	5,76%	11 552 873	
UBCI.FIN.	1 660 428	1,92%	758 859	4,09%	688	0,44%	20 400	5,45%	88 179	1,31%	3 753 942	10,00%			708		3 677 926	2,15%	6 306 813	
TOTAL	86 365 404		18 575 554		157 234		374 416		6 736 444		74							170 753 112		286 729 466
							112 209 126											3 767 228		

Tableau 24 C : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2006 (Par système de cotation)

	En nombre de transactions															
	Cotation électronique						Cotation sur panneaux						Enregistrement			
	Groupe	%	Groupe	%	Groupe	%	Groupe	%	Groupe	%	Groupe	%	Enregistrement	%	TOTAL	
	11		12		13		21		32		33					
A.F.C	11 777	4,08%	2 967	2,53%	23	2,59%	1	0,46%	845	4,33%	33	10	3,05%	248	7,77%	15 871
A.I	9 012	3,12%	7 503	6,40%	74	8,33%	38	17,59%	1 394	7,15%		53	16,16%	232	7,27%	18 308
AXIS	5 567	1,93%	1 861	1,59%			3	1,39%	226	1,16%		2	0,61%	2	0,06%	7 661
B.N.A.C	19 002	6,58%	23 136	19,72%	17	1,91%			728	3,73%		6	1,83%	436	13,66%	43 348
BESTI	13 713	4,75%	3 065	2,61%	69	7,77%			173	0,89%		9	2,74%	48	1,50%	17 077
C.G.F	9 114	3,15%	5 831	4,97%	43	4,84%	4	1,85%	213	1,09%	1	19	5,79%	137	4,29%	15 362
C.G.I	3 676	1,27%	1 400	1,19%					75	0,38%		3	0,91%	82	2,57%	5 236
COF CAP	14 634	5,07%	3 377	2,88%	29	3,27%			1 228	6,30%		24	7,32%	218	6,83%	19 513
E.P.G	8 250	2,86%	2 990	2,55%	40	4,50%	12	5,56%	1 800	9,23%		18	5,49%	162	5,08%	13 273
FINAC	10 459	3,62%	1 806	1,54%	31	3,49%			187	0,96%		4	1,22%	33	1,03%	12 520
I.N.I	6 832	2,36%	1 479	1,26%	154	17,34%	2	0,93%	1 008	5,17%	5	10	3,05%	27	0,85%	9 517
MAC.S.A	36 708	12,71%	15 192	12,95%	1	0,11%			238	1,22%		76	23,17%	170	5,33%	52 38
MAX. BOUR	11 909	4,12%	1 339	1,14%	13	1,46%			164	0,84%				33	1,03%	13 458
S.B.T	6 774	2,34%	377	0,32%	6	0,68%			1 031	5,29%		2	0,61%	163	5,11%	8 383
S.C.I.F	5 311	1,84%	1 493	1,27%	10	1,13%	2	0,93%	153	0,78%		4	1,22%	93	2,91%	7 066
S.INVEST	6 996	2,42%	3 309	2,82%	3	0,34%	6	2,78%	694	3,56%		4	1,22%	110	3,45%	11 122
SICOFI	4 516	1,56%	2 131	1,82%	19	2,14%			202	1,04%				11	0,34%	6 879
SIFIB-BH	8 037	2,78%	2 040	1,74%	14	1,58%			237	1,22%		16	4,88%	63	1,97%	10 407
SOFIGES	9 587	3,32%	5 192	4,43%	52	5,86%			493	2,53%	1	5	1,52%	13	0,41%	15 343
STB-C	16 261	5,63%	6 823	5,82%	113	12,73%	1	0,46%	1 726	8,85%	3	14	4,27%	103	3,23%	25 044
T.S.I	7 380	2,55%	3 626	3,09%	25	2,82%	48	22,22%	178	0,91%		2	0,61%	26	0,81%	11 287
T.VAL	49 416	17,11%	15 972	13,62%	139	15,65%	2	0,93%	6 002	30,78%		34	10,37%	541	16,95%	72 107
U.E.I	8 040	2,78%	2 025	1,73%	2	0,23%	3	1,39%	56	0,29%		6	1,83%	162	5,08%	10 294
UBCI FIN.	5 909	2,05%	2 360	2,01%	11	1,24%	94	43,52%	449	2,30%		7	2,13%	79	2,47%	8 923
TOTAL	288 880		117 294		888		216		19 500		10	328		18		430 384
					426 788				404					3 192		

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis



Tableau 25 : Palmarès des SVT quant à la participation aux adjudications en 2006

Intervenant	BTA			BTCT			TOTAL		
	Souscription en MD	Part en %	Souscription en MD	Part en %	Souscription en MD	Part en %	Souscription en MD	Part en %	
BIAT	182	18%	109,7	22,6%	291,7	19,5%			
BNA	190	18,8%	93,2	19,2%	283,2	18,9%			
STB	128	12,7%	142,2	29,3%	270,2	18,1%			
ATB	144,2	14,3%	35,5	7,3%	179,7	12%			
Tunisie Valeurs	113,34	11,2%	57,25	11,8%	170,59	11,4%			
ATTIJARI BANK	139,25	13,8%	2,95	0,6%	142,2	9,5%			
UBCI	38,4	3,8%	29,3	6%	67,7	4,5%			
Amen Bank	64,3	6,4%	0	-	64,3	4,3%			
UIB	9,2	0,9%	6	1,2%	15,2	1%			
BH	0,6	0,1%	5,8	1,2%	6,4	0,4%			
BFT	0	-	3,5	0,7%	3,5	0,2%			
CITIBANK	0	-	0	-	0	-			
BT	0	-	0	-	0	-			
Sud Invest**	0	-	0	-	0	-			
TOTAL	1009,29	100%	485,4	100%	1494,69	100%			

* Les Bons du Trésor à zéro coupon sont considérés comme des BTA

** Cette société a abandonné l'activité SVT au cours de l'année

Tableau 26 A : Répartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 2006

Adjudication	En milliers de dinars														
	TOTAL	STB	BH	SIN	BT	BNA	AMEN BANK	TN VAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	ATTIJARI BANK	ATB
Janvier	136 140	28 000				20 000	4 800	940		2 000	400	48 000		32 000	
		20,6%				14,7%	3,5%	0,7%		1,5%	0,3%	35,3%		23,5%	
Février	133 150	28 000				47 000				700		3 500		53 600	
		21,0%				35,3%				0,5%		2,6%		40,3%	
Mars	153 100					23 000		3 100			2 000	85 000		40 000	
						15,0%		2,0%			1,3%	55,5%		26,1%	
Avril	119 900	30 000	600			20 000	31 000	38 000							300
		25,0%	0,5%			16,7%	25,9%	31,7%							0,3%
Mai	87 400	21 000				2 000	2 000	17 900		1 500	24 000			3 000	18 000
		24,0%				2,3%	2,3%	20,5%		1,7%	27,5%			3,4%	20,6%
Juin	60 000					40 000								20 000	
						66,7%								33,3%	
Juillet	38 700	3 000						2 400			1 500	1 500		14 900	15 400
		7,8%						6,2%			3,9%	3,9%		38,5%	39,8%
Septembre	34 800						3 000	2 400		5 000	2 000	9 000		1 000	12 400
							8,6%	6,9%		14,4%	5,7%	25,9%		2,9%	35,6%
Octobre	70 500					10 000	13 000	16 500		8 500	8 500	15 000		500	7 000
						14,2%	18,4%	23,4%		12,1%	12,1%	21,3%		0,7%	9,9%
Novembre	80 500	9 000					2 000	11 000						58 500	
		11,2%					2,5%	13,7%						72,7%	
Décembre	95 100	9 000				30 000	8 500	21 100				20 000		1 000	5 500
		9,5%				31,5%	8,9%	22,2%				21,0%		1,1%	5,8%
TOTAL	1 009 290	128 000	600			190 000	69 200	113 240		9 200	38 400	182 000		139 250	144 200
		12,7%	0,1%			18,8%	6,4%	11,2%		0,9%	3,8%	18,0%		13,8%	14,3%

Tableau 26 B : Répartition par intervenant des BIJCT servis aux adjudications durant l'année 2006

Adjudication	TOTAL	STB	BH	SIN	BT	BNA	AMEN BANK	TN VAL	BFT	CITI BK	UB	UBCI	BIAT	ATTIJARIS BANK	En milliers de dinars	
															ATB	ATB
5/01/06	9 300	3 000	300	300	3 000	3 000					3 000					
		32,3%	3,2%	3,2%	32,3%	32,3%					32%					
19/01/06	8 250	2 000	200	200	2 000	2 000					2 000			2 050	2 050	24,8%
		24,2%	2,4%	2,4%	24,2%	24,2%					24,2%			24,8%	24,8%	
26/01/06	9 600	3 000	300	300	3 000	3 000								3 300	3 300	34,4%
		31,3%	3,1%	3,1%	31,3%	31,3%								34,4%	34,4%	
2/02/06	11 100	4 500	600	600	3 000	3 000								3 000	3 000	27,0%
		40,5%	5,4%	5,4%	27,0%	27,0%								27,0%	27,0%	
9/02/06	9 000	3 000	300	300	2 000	2 000							2 000	2 000	22,2%	22,2%
		33,3%	3,3%	3,3%	22,2%	22,2%							22,2%	22,2%	22,2%	
16/02/06	10 300	3 000	300	300	2 000	2 000					1 000			2 000	2 000	19,4%
		29,1%	2,9%	2,9%	19,4%	19,4%					9,7%			19,4%	19,4%	
23/02/06	9 100	3 000	300	300	2 000	100								2 000	2 000	22,0%
		33,0%	3,3%	3,3%	22,0%	1,1%								22,0%	22,0%	
2/03/06	10 000	3 000	300	300	2 000	2 000					1 000			2 000	2 000	20,0%
		30,0%	3,0%	3,0%	20,0%	20,0%					10,0%			20,0%	20,0%	
9/03/06	8 000	3 000	300	300	2 000	2 000					1 000			2 000	2 000	25,0%
		37,5%	3,7%	3,7%	25,0%	25,0%					12,5%			4 000	4 000	40%
16/03/06	10 000	3 000	300	300	2 000	2 000								4 000	4 000	30,0%
		30%	3%	3%	20%	20%								40%	40%	
23/03/06	9 000	3 000	300	300	2 000	2 000								4 000	4 000	44,4%
		33,3%	3,3%	3,3%	22,2%	22,2%								44,4%	44,4%	
30/03/06	13 000	3 000	300	300	2 000	500					500			4 000	4 000	30,8%
		23,1%	2,3%	2,3%	15,4%	3,8%					3,8%			30,8%	30,8%	
6/04/06	14 000	8 000	800	800	1 000	1 000					1 500			2 000	2 000	14,3%
		57,1%	5,7%	5,7%	7,1%	7,1%					10,7%			14,3%	14,3%	
13/04/06	16 350	4 500	600	600	3 000	2 850								6 000	6 000	36,7%
		27,5%	3,6%	3,6%	18,3%	17,4%								36,7%	36,7%	
20/04/06	16 650	4 500	600	600	2 400	2 400					3 000			6 000	6 000	36%
		27,0%	3,6%	3,6%	14,4%	14,4%					18,0%			36%	36%	
27/04/06	18 200	4 500	600	600	3 000	4 500								200	200	1,1%
		24,7%	3,3%	3,3%	16,5%	24,7%								1,1%	1,1%	
4/05/06	13 100	4 000	500	500	5 100	5 100					4 000			4 000	4 000	30,5%
		30,5%	3,8%	3,8%	38,9%	38,9%					30,5%			30,5%	30,5%	
11/05/06	13 000	4 000	500	500	5 000	5 000					4 000			4 000	4 000	30,8%
		30,8%	3,8%	3,8%	38,5%	38,5%					30,8%			30,8%	30,8%	
18/05/06	10 700	2 800	200	200	1 400	3 500								2 800	2 800	26,2%
		26,2%	1,9%	1,9%	13,1%	32,7%								26,2%	26,2%	
25/05/06	15 600	3 200	800	800	1 600	4 800					800			3 200	3 200	20,5%
		20,5%	5,1%	5,1%	10,3%	30,8%					5,1%			20,5%	20,5%	
1/06/06	9 300	2 000	200	200	1 000	3 000					500			2 000	2 000	21,5%
		21,5%	2,1%	2,1%	10,8%	32,3%					5,4%			21,5%	21,5%	
														50	50	0,5%

Tableau 26 B : Répartition par intervenant des BIJCT servis aux adjudications durant l'année 2005 (Suite)

Adjudication	En milliers de dinars														
	TOTAL	STB	BH	SIN	BT	BNA	AMEN BANK	TNVAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	ATTIJARIS BANK	ATB
8/06/06	11 200	3 200					4 800					3 200			
		28,6%					42,9%					28,6%			
15/06/06	9 300	2 000			1 000		3 000	800				2 500			
		21,5%			10,8%		32,3%	8,6%				26,9%			
22/06/06	10 350	2 000			1 000		3 000	750				2 500		1 100	
		19%			9,7%		29,0%	7,2%				24,2%		10,6%	
29/06/06	10 500	2 800					4 200					3 500			
		26,7%					40,0%					33,3%			
6/07/06	10 500	2 800					4 200					3 500			
		26,7%					40,0%					33,3%			
13/07/06	10 250	2 400			1 200		3 650					3 000			
		23,4%			11,7%		35,6%					29,3%			
20/07/06	11 050	4 000			2 000		150			500		4 400			
		36,2%			18,1%		1,4%			4,5%		39,8%			
31/08/06	16 500	7 500										7 500	1 500		
		45%										45,5%	9,1%		
14/09/06	24 500					20 000						4 000		500	
						81,6%						16,3%	2,0%		
21/09/06	17 500	4 500			3 000				4 000	3 000		3 000			
		25,7%			17,1%				22,9%	17,1%		17,1%			
28/09/06	16 500	15 000				1 500									
		91%				9,1%									
5/10/06	8 500		2 500									6 000			
			29,4%									70,6%			
12/10/06	8 100	2 000										600		5 500	
		24,7%										7,4%		67,9%	
19/10/06	8 700	6 000										500		2 200	
		69,0%										5,7%		25,3%	
2/11/06	11 100	2 000								8 200		100		800	
		18,0%								73,9%		0,9%		7,2%	
9/11/06	12 000				10 000				2 000						
					83,3%				16,7%						
23/11/06	9 300				6 000					300		3 000			
					64,5%					3,2%		32,3%			
30/11/06	10 000	10 000													
		100,0%													
7/12/06	10 000									3 000		5 000		2 000	
										30,0%		50,0%		20,0%	
14/12/06	8 000	2 000				6 000									
		25,0%				75,0%									
28/12/06	8 000				8 000										
					100,0%										
TOTAL	485 400	142 200	5 800		93 200	57 250	3 500		6 000	29 300	109 700	2 950		35 500	
		29,3%	1,2%		19,2%	11,8%	0,7%		1,2%	6,0%	22,6%	0,6%		7,3%	

Tableau 27 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2006

Total des déclarations	Déclarations dans les délais	en %	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Absence des déclarations
Personnes physiques	2	4,44%	4	8,89%	5	11,11%	0
Personnes morales	14	31,11%	19	42,22%	1	2,22%	1
Total	16	35,56%	23	51,11%	6	13,33%	1

Tableau 28 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2006 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).

Dépôt	Total	DOCUMENTS DEFINITIFS (Exercice 2005)							
		SECTEUR FINANCIER		COMMERCE & DISTRIBUTION		SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements	SERVICES	Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIÉTÉS	40	11	2	4	2	8	4	3	7
TOTAL SOCIÉTÉS AVANT DÉPÔTE	45	11	3	4	3	8	4	2	7
En pourcentage	97,83%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	66,67%	100%
DEPÔT DANS LES DELAIS	30	9	3	3	1	3	2	2	2
En pourcentage	66,67%	81,82%	100%	75%	33,33%	100%	50%	100%	28,57%
DEPÔT EN RETARD	15	2	0	1	2	0	1	0	6
En pourcentage	33,33%	18,18%	0%	25%	66,67%	0%	25%	0%	85,71%
* Inférieur à une semaine	11	2	0	1	2	0	1	0	3
En pourcentage	24,44%	18,18%	0%	25%	66,67%	0%	50%	0%	42,86%
* Entre une et deux semaines	3	0	0	0	0	0	0	0	2
En pourcentage	6,67%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	29%
* Plus de 2 semaines	1	0	0	0	0	0	0	0	0
En pourcentage	2,22%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%
ABSENCE DE DEPOT	1	0	0	0	0	0	0	1	0
En pourcentage	2,17%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	33,33%	0%

Secteur financier (21) : 11 Banques, 3 Assurances, 4 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (8) : PBHT, Simpar, SITS, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, Tunisair, Karthago.

Secteur industriel (14) : 4 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT) ; 3 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, El Mazaa) ; 7 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIPSONOCER, GIE, ASSAD).

Tableau 29 : Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers intermédiaires tels qu'arrêtés au 30 juin 2006.
ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2006

Dépôt	Total	COMMERCE & DISTRIBUTION							SECTEUR INDUSTRIEL		
		SECTEUR FINANCIER		Sociétés d'investissements		SERVICES			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
		Banques	Assurances	Leasing							
TOTAL SOCIÉTÉS	47	11	3	3	3	8	4	3	3	7	
TOTAL SOCIÉTÉS AVANT DÉPÔT	47	11	3	3	3	8	4	3	3	7	
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DEPÔT DANS LES DELAIS	34	8	2	3	3	5	4	3	3	3	
En pourcentage	72,34%	72,73%	66,67%	60%	100%	62,5%	100%	100%	100%	42,86%	
DEPÔT EN RETARD	13	3	1	2	0	3	0	0	0	4	
En pourcentage	27,66%	27,27%	33,33%	40%	0%	37,5%	0%	0%	0%	57,14%	
* Inférieur à 1 mois	9	2	1	1	0	1	0	0	0	4	
En pourcentage	19,15%	18,18%	33,33%	20%	0%	12,5%	0%	0%	0%	57,14%	
* Entre 1 et 2 mois	2	1	0	1	0	0	0	0	0	0	
En pourcentage	4,26%	9,09%	0%	20%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	
* Plus de 2 mois	2	0	0	0	0	2	0	0	0	0	
En pourcentage	4,26%	0%	0%	0%	0%	25%	0%	0%	0%	0%	

Secteur financier (22) : 11 Banques, 3 Assurances, 5 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (8) : PBHT, Smpar, SITS, Tunisair, Karthago, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, ..

Secteur industriel (14) : 4 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAD) ; 3 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, El Mazraa) ; 7 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assad, Gif).

Tableau 30 : Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés admises à la cote aux exigences réglementaires

Rubriques devant figurer au rapport d'activités	Rapports conformes	Rapports non conformes
Une brève description de l'activité de la société au cours du dernier exercice	43	3
La situation de la société et son activité au cours de l'exercice écoulé	43	3
Les résultats de cette activité	43	3
Les progrès réalisés ou les difficultés rencontrées	43	3
Les activités de la société en matière de recherche et de développement	43	3
L'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir	31	15
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	43	3
Les modifications apportées aux modes de présentation ou des méthodes d'évaluation des comptes	43	3
Les prises de participation ou les aliénations	37	9
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	30	16
Les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	31	15
Le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	32	14
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	35	11
L'information sur les conditions d'accès aux assemblées	30	16
L'existence d'affectation statutaire spécifique des résultats avec mention des bénéficiaires et des conditions d'octroi (dirigeants, salariés,...)	43	3
L'intéressement du personnel	43	3
Mention sur le déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendré	40	6
L'évolution des cours de bourse et des transactions	37	9
Des éléments sur le contrôle interne	12	34

Tableau 31 : Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés non admises à la cote aux exigences réglementaires

Rubriques devant figurer au rapport d'activités	Rapports conformes	Rapports non conformes
Une brève description de l'activité de la société au cours du dernier exercice	39	13
La situation de la société et son activité au cours de l'exercice écoulé	41	11
Les résultats de cette activité	41	11
Les progrès réalisés ou les difficultés rencontrés	39	13
Les activités de la société en matière de recherche et de développement	41	11
L'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir	16	36
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	40	12
Les modifications apportées aux modes de présentation ou des méthodes d'évaluation des comptes	39	13
Les prises de participation ou les aliénations	30	22
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	37	15
Les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	20	32
Le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	22	30
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	29	23
L'information sur les conditions d'accès aux assemblées	14	38
L'existence d'affectation statutaire spécifique des résultats avec mention des bénéficiaires et des conditions d'octroi (dirigeants, salariés,...).	41	11
L'intéressement du personnel	40	12
L'évolution des cours de bourse et des transactions	36	16
Des éléments sur le contrôle interne	8	44

Tableau 32 : Evolution des souscriptions et des rachats des titres d'OPCVM

Désignations	Souscriptions		Rachats		Taux de couverture (Souscriptions/Rachats)		Epargne collectée		En MD
	2005	2006	2005	2006	2005	2006	2005	2006	
SICAV OBLIGATAIRES	2 531	2 899	2 244	2 650	113%	109%	287	249	-38
Variation en MD		368		406					
Variation en %	15%		18%				-13%		
Part dans l'actif net	115%	118%	102%	108%					
SICAV MIXTES	217	336	160	331	136%	102%	57	5	-52
Variation en MD		119		171					
Variation en %		55%		107%					-91%
Part dans l'actif net	142%	193%	105%	190%					
TOTAL	2 748	3 235	2 404	2 981	114%	109%	344	254	-90
Variation en MD		487		577					
Variation en %		18%		24%					-26%
Part dans l'actif net	117%	123%	102%	113%					

Tableau 33 : Evolution des emplois des OPCVM en 2006

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/05		31/03/06		30/06/06		30/09/06		31/12/06	
	Valeur	% de l'actif net								
PORTEFUEILLE TITRES	1 507 042	63,9%	1 408 169	62,1%	1 532 773	65,1%	1 552 172	63,4%	1 767 707	67,0%
ACTIONS ET										
VALEURS ASSIMILEES	88 707	3,8%	93 563	4,1%	109 587	4,7%	92 217	3,8%	100 669	3,8%
ACTIONS ET DROITS	32 898	1,4%	36 081	1,6%	55 629	2,4%	35 201	1,4%	38 110	1,4%
TITRES OPCVM	55 809	2,4%	57 482	2,5%	53 958	2,3%	57 016	2,3%	62 559	2,4%
OBLIGATIONS ET										
VALEURS ASSIMILEES	1 418 335	60,2%	1 314 606	58,0%	1 432 386	60,5%	1 459 955	59,6%	1 667 038	63,2%
PARTS DE FCC					1 9 573		18 980	0,8%	15 352	0,6%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	486 746	20,7%	344 798	15,2%	367 849	15,6%	376 559	15,4%	410 551	15,6%
OBLIGATIONS D'ETAT	931 589	39,5%	969 808	42,8%	1 035 764	44,0%	1 064 416	43,5%	1 241 135	47,0%
BTA	915 263	38,8%	952 243	42,0%	1 020 712	43,4%	1 052 932	43,0%	1 216 122	46,1%
BTZC									19 561	0,7%
BTNB	16 326	0,7%	17 565	0,8%	15 052	0,6%	11 484	0,5%	5 452	0,2%
PLACEMENTS MONETAIRES										
ET DISPONIBILITES	847 995	36,0%	861 106	38,0%	845 165	35,9%	897 006	36,6%	868 444	32,9%
PLACEMENTS MONETAIRES										
ET AUTRES PLACEMENTS										
A COURT TERME	529 603	22,5%	511 488	22,6%	477 219	20,3%	523 086	21,4%	551 417	20,9%
BONS DE TRESOR	147 570	6,3%	121 062	5,3%	88 220	3,7%	81 106	3,3%	117 677	4,5%
BILLETS DE TRESORERIE	181 465	7,7%	201 426	8,9%	182 979	7,8%	174 690	7,1%	154 036	5,8%
CERTIFICATS DE DEPOT	200 569	9,5%	189 000	9,3%	206 020	8,8%	267 290	10,9%	279 704	10,6%
DISPONIBILITES	318 392	13,5%	349 618	15,4%	367 946	15,6%	373 920	15,3%	317 027	12,0%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	6 135	0,3%	2 659	0,1%	1 213	0,1%	4 388	0,2%	7 920	0,3%
TOTAL ACTIF	2 361 172	100,2%	2 271 934	100,2%	2 379 151	101,1%	2 453 566	100,2%	2 644 071	100,2%
TOTAL PASSIF	3 931		3 800		5 395		4 987		4 829	
ACTIF NET	2 357 039		2 268 131		2 354 199		2 448 584		2 639 248	
										12,2%

Tableau 34 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2006

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/12/05		31/03/06		30/06/06		30/09/06		31/12/06		Var. annuelle
	Valeur	% du portef.									
Assurance	3 322	0,22%	3 366	0,24%	3 271	0,21%	3 268	0,21%	3 224	0,18%	-2,94%
Banque	108 463	7,20%	169 159	12,01%	175 600	11,46%	134 730	8,68%	115 289	6,52%	6,29%
Industriel	27 620	1,83%	22 137	1,57%	21 666	1,41%	20 636	1,33%	19 542	1,11%	-29,25%
Leasing	237 810	15,78%	193 196	13,72%	223 359	14,57%	215 562	13,89%	213 745	12,09%	-10,12%
Services	69 542	4,61%	65 064	4,62%	61 915	4,04%	54 713	3,52%	53 541	3,03%	-23,01%
Soc. Inv	1 476	0,10%	1 712	0,12%	1 745	0,11%	1 830	0,12%	1 945	0,11%	31,76%
OPCVM	51 520	3,42%	57 482	4,08%	53 356	3,48%	57 016	3,67%	58 253	3,30%	13,07%
TOTAL	499 753	33,16%	512 116	36,37%	540 912	35,29%	487 755	31,42%	465 539	26,34%	-6,85%
PORTFEUILLE TITRE	1 507 042		1 408 169		1 532 773		1 552 172		1 767 707		

Tableau 35 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés	déc-01	déc-02	déc-03	déc-04	déc-05	déc-06
OPCVM						
Actif net (En MD)	1 452	1 511	1 671	1 998	2 357	2 639
Variation	4%	4%	11%	20%	18%	12%
Nombre de porteurs de parts	24 710	24 612	27 340	29 750	33 270	33 637
Variation	5%	0%	11%	9%	12%	0%
Actif net/ porteurs de parts (En mD)	59	61	61	67	71	79
OBLIGATAIRES						
Actif net (En MD)	1 371	1 455	1 606	1 907	2 204	2 465
Variation	8%	6%	10%	19%	16%	12%
Nombre de porteurs de parts	22 222	22 956	25 271	27 539	30 529	30 959
Variation	19%	3%	10%	9%	11%	1%
Actif net/ porteurs de parts (En mD)	62	63	64	69	72	80
MIXTES						
Actif net (En MD)	81	56	65	91	153	174
Variation	-40%	-31%	16%	40%	68%	14%
Nombre de porteurs de parts	2 488	1 656	2 069	2 211	2 741	2 678
Variation	-47%	-33%	25%	7%	24%	-2%
Actif net/ porteurs de parts (En mD)	33	34	31	41	56	65

Tableau 36 : Evolution des emplois des SICAV obligataires en 2006

LIBELLE	31/12/05		31/03/06		30/06/06		30/09/06		31/12/06		En Milliers de dinars
	Valeur	% de l'actif net									
PORTEFEUILLE TITRE	1 399 930	63,5%	1 294 985	61,8%	1 391 862	63,8%	1 432 740	62,9%	1 643 240	66,7%	17,4%
TITRES OPCVM	50 584	2,3%	49 957	2,4%	48 841	2,2%	53 602	2,4%	58 986	2,4%	16,6%
OBLIGATIONS ET											
VALEURS ASSIMILEES	1 349 346	61,2%	1 245 028	59,4%	1 343 021	61,6%	1 379 138	60,5%	1 584 254	64,3%	17,4%
PARTS DE FCC			18 995	0,9%	18 414	0,9%	18 414	0,8%	15 001	0,6%	
OBLIGATIONS DE SOCIETES	470 232	21,3%	329 416	15,7%	344 671	15,8%	352 670	15,5%	385 380	15,6%	-18,0%
OBLIGATIONS D'ETAT	879 114	39,9%	915 612	43,7%	979 355	44,9%	1 008 054	44,2%	1 183 873	48,0%	34,7%
BTA	863 261	39,2%	898 401	42,9%	964 586	44,2%	996 858	43,7%	1 158 885	47,0%	34,2%
BTZc									19 561	0,8%	
BTNB	15 853	0,7%	17 211	0,8%	14 769	0,7%	11 196	0,5%	5 427	0,2%	-65,8%
PLACEMENTS MONETAIRES											
ET DISPONIBILITES	801 209	36,4%	800 135	38,2%	793 548	36,4%	845 915	37,1%	817 723	33,2%	2,1%
PLACEMENTS MONETAIRES											
ET AUTRES PLACEMENTS											
A COURT TERME	510 806	23,2%	479 385	22,9%	455 415	20,9%	499 901	21,9%	528 662	21,4%	3,5%
BONS DE TRESOR	143 778	6,5%	117 229	5,6%	85 568	3,9%	77 984	3,4%	113 987	4,6%	-20,7%
BILLETS DE TRESORERIE	173 892	7,9%	178 169	8,5%	171 800	7,9%	163 099	7,2%	142 477	5,8%	-18,1%
CERTIFICATS DE DEPOT	193 135	8,8%	183 987	8,8%	198 047	9,1%	258 818	11,4%	272 198	11,0%	40,9%
DISPONIBILITES	290 404	13,2%	320 750	15,3%	338 133	15,5%	346 014	15,2%	289 061	11,7%	-0,5%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	5 574	0,3%	2 342	0,1%	1 024	0,0%	4 170	0,2%	7 751	0,3%	39,1%
TOTAL ACTIF	2 206 713	100,1%	2 097 462	100,1%	2 186 434	100,2%	2 282 825	100,2%	2 468 714	100,2%	11,9%
TOTAL PASSIF	3 046		2 912		4 521		4 043		3 829		25,7%
ACTIF NET	2 203 667		2 094 566		2 181 918		2 278 785		2 464 890		11,9%

Tableau 37 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV obligataires au 31/12/2006

en dinars

Désignation	ARABIA SICAV	AMEN PREMIERE SICAV	AXIS TRESORIERE SICAV	CAP OBLIG SICAV	SICAV RENDEMENT	GO SICAV	INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	SANADETT SICAV	SICAV BHO	SICAV MILLENIUM	FIDELITY SICAV	SICAV TRESOR	SUD OBLIGATAIRE SICAV	TUNISIE SICAV	UNIVERS OBLIGATAIRE SICAV	SICAV ENTREPRISE	SICAV AMEN TRESOR	SICAV L'EPARGNANT	TOTAL
PORTEFUILLE TITRES	93.845.095	158.272.933	11.454.428	19.940.611	200.934.952	6.678.507	14.915.907	145.038.416	87.050.260	34.544.791	8.000.077	86.336.017	294.729.144	50.574.855	182.308.921	23.559.890	19.923.178	6.734.621	198.200.194	1.647.143.796
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	11.931.641	11.931.641	1.407.371	1.018.334	498.631	498.631	10.204.090	7.690.044	7.690.044	34.544.791	204.208	6.180.443	294.729.144	50.574.855	10.609.537	15.74.680	925.678	522.952	6.159.305	348.060.914
TITRES OPCVM	11.931.641	11.931.641	1.407.371	1.018.334	498.631	498.631	10.204.090	7.690.044	7.690.044	34.544.791	204.208	6.180.443	294.729.144	50.574.855	10.609.537	15.74.680	925.678	522.952	6.159.305	348.060.914
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	93.845.095	146.341.292	10.047.057	18.922.278	200.934.952	6.179.876	14.915.907	134.834.326	79.360.216	34.544.791	7.795.869	80.155.574	294.729.144	50.574.855	171.839.384	21.985.210	18.997.500	6.211.669	192.040.889	1.304.556.433
PARTS DE FCC					191.445			4.687.442	4.689.186	1.855.396	301.993		2.269.716		1.006.734					1.906.932
OBLIGATIONS DE SOCIETES	19.186.967	51.515.459	9.101.255	7.532.687	28.832.383	3.670.823	5.591.059	56.077.149	30.155.527	13.025.766	2.033.011	24.312.922	199.507.777	7.418.407	39.624.143	10.833.084	5.487.369	4.157.867	46.973.859	335.837.178
OBLIGATIONS D'ETAT	74.658.728	94.825.833	945.802	11.389.591	172.102.569	2.317.609	9.384.848	74.069.735	44.515.903	19.669.629	5.460.866	55.842.652	272.508.650	43.156.448	131.208.507	11.152.126	13.550.131	2.053.802	145.067.030	1.083.518.958
BTA	73.252.046	92.446.220	892.809	11.389.591	172.102.569	2.317.609	9.384.848	68.784.593	44.515.903	19.669.629	5.073.887	46.234.575	272.508.650	43.156.448	126.185.167	11.152.126	12.704.320	2.053.802	145.067.030	1.078.937.232
BITZc			52.999				51.791.065			387.179	9.608.077				3.488.473		885.811			10.649.038
BTNB	1.406.682	2.379.613					105.977								1.534.867					3.452.332
PLACEMENTS MONETAIRES ET																				
AUTRES PLACEMENTS A COURT TERME	23.327.434	41.962.440	8.761.805	2.199.844	120.897.304	3.331.776	13.317.027	25.635.148	40.984.289	25.611.700	2.192.901	26.299.047	73.212.247	16.923.550	49.065.598	5.883.037	5.993.480	2.278.898	41.485.466	528.463.011
BONS DU TRESOR	7.841.554				1.791.155	13.317.027				1.025.200		64.245.526	122.504		3.855.170		478.740		21.302.363	111.990.229
BILLETTS DE TRESORERIE	1.956.538	8.262.216	2.199.844	1.985.404	1.532.621		6.098.987	40.984.289	16.098.807	668.124	26.299.047	4.975.115	1.043.333	9.988.389	2.102.868		2.525.150	2.278.898	13.552.478	112.377.118
CERTIFICATS DE DEPOT	15.485.881	40.066.182	499.599	118.211.900			19.536.161		9.512.893	499.577		3.991.606	15.737.713	39.077.209			2.989.589		6.600.005	233.186.513
DISPONIBILITES	29.942.559	49.234.661	4.158.931	5.725.750	75.083.944	417.047	3.297.516	37.095.532	24.753.587	14.291.813	1.797.229	13.075.075	983	9.910.970	11.188.727	2.413.597	2.358.323	2.334.320	1.383.146	200.067.338
CREANCES D'EXPLOITATION	107.000				2.257.178	2.388	1.957.934			3.772	17.646	1.200.600			1.086.204				222.187	4.654.008
AUTRES ACTIFS	172.239						661.744	55.771											7.192	909.939
TOTAL ACTIF	147.394.927	249.470.034	24.375.164	27.864.205	398.473.378	10.429.718	33.488.385	208.430.660	152.843.907	74.448.304	11.993.479	126.327.785	369.142.973	77.409.375	243.849.450	31.856.525	28.274.981	11.347.839	241.298.204	2.266.779.332
TOTAL PASSIF	203.788	144.989	44.085	23.667	152.192	33.533	122.019	594.888	348.480	380.371	28.038	233.312	229.321	297.166	637.186	55.678	77.657	7.578	215.109	3.829.158
ACTIF NET	147.191.138	249.325.045	24.331.078	27.640.539	398.321.185	10.396.184	33.366.365	207.835.822	152.495.429	74.067.934	11.965.441	126.094.272	368.915.652	77.112.209	243.212.265	31.800.847	28.197.325	11.340.261	241.083.096	2.262.949.174
CAPITAL	141.037.631	239.688.127	23.296.094	26.703.159	383.787.906	9.911.405	32.081.951	198.386.583	146.161.824	71.017.604	11.449.031	121.000.755	352.025.237	73.657.272	233.548.261	30.472.675	27.076.605	10.960.467	231.291.351	2.262.949.174
SOMMES DISTRIBUABLES	6.153.507	9.656.918	1.094.984	1.137.380	14.533.279	484.780	1.284.414	9.449.239	6.333.656	3.050.330	516.409	5.093.517	16.888.414	3.474.937	9.664.004	1.328.172	1.120.720	379.794	9.791.745	113.515.240
NOMBRES D'ACTIONNAIRES	2.038	3.026	140	457	4.508	200	328	2386	922	507	341	1.768	3.798	587	6.210	223	110	86	3.324	10.959
NOMBRES DE TITRES	1.425.897	2.378.178	228.811	266.602	3.846.491	99.998	314.829	1.636.131	4.689.186	716.533	112.937	1.909.991	5.515.483	736.662	2.083.493	302.926	270.553	108.568	2.337.082	26.263.391
VALEURS LIQUIDATIVES	103.227	104.838	106.337	104.427	103.554	104.016	105.982	104.770	108.114	103.370	105.948	105.873	104.939	104.678	116.733	104.979	104.421	104.453	103.155	



Tableau 38 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des SICAV obligataires en 2006

SECTEUR	31/12/05		31/03/06		30/06/06		30/09/06		31/12/06		Var. annuelle
	Valeur	% du portef.									
Banque	93 413	6,7%	149 754	11,6%	128 998	9,3%	114 324	8,0%	101 254	6,2%	8,4%
Industriel	21 769	1,6%	15 923	1,2%	15 589	1,1%	14 323	1,0%	12 658	0,8%	-41,9%
Leasing	223 918	16,0%	179 952	13,9%	205 527	14,8%	197 823	13,8%	194 254	11,8%	-13,2%
Services	57 422	4,1%	52 505	4,1%	48 238	3,5%	42 151	2,9%	40 545	2,5%	-29,4%
OPCYM	46 904	3,4%	49 957	3,9%	48 841	3,5%	53 602	3,7%	52 154	3,2%	11,2%
TOTAL	443 425	31,7%	448 091	34,0%	447 193	32,1%	422 223	29,5%	400 865	28,4%	-9,6%
PORTEFEUILLE TITRES	1 399 930		1 294 985		1 391 862		1 432 740		1 643 240		17,4%

Tableau 40 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes au 31/12/ 2006

LIBELLE	en dinars																TOTAL		
	ARABIA SICA	FCP AXIS CAPITAL PROTEGE	HANNIBAL SICA	SALAMBO SICA	SICAV AMEN	SICAV AVENIR	SICAV BHP	SICAV BNA	SICAV CROISSANCE	SICAV OPPORTUNITY	SICAV PLACEMENTS	SICAV PLUS	SICAV PROSPERITY	SICAV SECURITY	SUD VALEURS SICA	UNIVERS SICA		STRATEGIE ACTIONS SICA	SICAV INVESTISSEUR
PORTFEUILLE TITRES	3 977 592	1 853 722	2 447 905	1 288 315	67 486 469	867 599	4 480 135	2 421 514	6 581 855	1 824 029	11 179 466	1 520 719	2 367 886	693 307	7 185 327	1 258 645	5 892 050	1 141 145	128 467 773
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	3 413 602	626 826	1 491 184	11 970	1 430 253	577 390	4 142 139	2 154 072	6 386 126	320 308	8 599 394	222	189 235	299 506	5 213 087	1 258 645	4 711 976	857 744	41 683 400
ACTIONS ET DROITS	3 101 109	531 524	1 405 428	11 970	751	577 390	4 020 513	2 154 072	5 955 859	320 308	7 910 156	222	189 235	233 635	5 213 087	1 258 645	4 370 460	856 507	30 110 922
ACTIONS SICA	261 739	95 302	85 756		1 429 302		121 626		430 267		689 238			65 871			200 833	1 237	3 381 371
FCP	50 754																140 683		191 437
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	563 989	1 226 896	956 720	1 276 346	66 056 216	290 208	337 996	267 442	195 729	1 516 721	2 580 072	1 520 497	2 178 651	393 801	1 972 240		1 180 074	283 400	82 733 978
PARTS DE FCC										113 486		100 673	136 183						300 342
OBLIGATIONS DE SOCIETES	563 989	330 207		76 592	16 335 968	290 208	337 996	267 442	195 729	60 857	2 580 072	247 981	377 957	393 801	1 972 240		856 471	283 400	25 170 910
OBLIGATIONS D'ETAT	896 689	896 689	956 720	1 199 753	49 720 248					1 329 378		1 171 842	1 664 511				323 604		57 262 746
BTA										1 329 378		1 171 842	1 664 511				323 604		57 262 746
BTNB																			2 530
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES																			
PLACEMENTS A COURT TERME	1 090 290		660 231	320 286	13 972 940	241 598	999 314		500 000	459 209	1 010 562	148 816	604 402		586 745	1 822 701	330 373		21 756 466
BONS DU TRESOR			660 231	320 286		241 598				459 209		148 816	604 402		586 745	478 740	330 373		3 000 383
BILLETTS DE TRESORERIE	1 090 290				9 476 209											844 349			11 530 664
CERTIFICATS DE DEPOT					4 496 731		999 314		500 000		1 010 562					499 612			5 960 219
DISPONIBILITES	1 295 582	52 871	1 054	1 182	18 561 209	460	150 512	626 795	1 722 775	580	1 665 524	380 373	247	680 817	1 754 404	101 113	968 065	2 092	27 963 039
CREANCES D'EXPLOITATION						5 932	73 463		11 467	27 464		3 916	39 959					671	162 872
AUTRES ACTIFS		5 205	183			689													6 027
TOTAL ACTIF	6 363 464	1 911 798	3 109 372	1 618 784	100 020 618	1 116 228	5 708 424	3 048 309	8 816 097	2 311 282	13 855 552	2 053 823	3 012 495	1 374 124	8 939 731	1 946 503	8 682 816	1 474 280	175 530 079
TOTAL PASSIF	97 127	14 229	26 860	19 240	46 963	4 024	288 774	48 234	13 004	14 955	106 452	6 528	10 297	1 706	184 687	24 030	87 742	5 801	1 000 452
ACTIF NET	6 266 336	1 897 569	3 082 512	1 599 543	99 973 655	1 112 205	5 414 650	3 000 075	8 803 093	2 296 327	13 749 100	2 047 294	3 002 198	1 372 419	8 755 044	1 922 473	8 595 075	1 468 480	174 529 626
CAPITAL	6 110 090	1 884 926	3 008 337	1 560 457	95 643 304	1 079 556	5 261 617	2 948 715	8 622 204	2 215 133	13 418 601	1 963 840	2 869 437	1 326 459	8 557 639	1 888 771	8 486 222	1 428 871	168 267 079
SOMMES DISTRIBUABLES	156 246	12 643	74 175	39 086	4 330 351	32 849	153 033	51 360	180 889	81 195	330 300	88 454	138 761	45 960	197 404	33 702	108 833	39 608	6 000 048
NOMBRE D'ACTIONNAIRES	35	21	107	24	881	21	216	207	19	19	14	599	60	132	67	51	143	62	2 073
NOMBRE DE TITRES	109 671	1 455	37 072	17 331	3 610 125	22 627	117 709	40 104	58 655	20 882	16 632	53 309	29 190	112 487	109 275	30 767	7 548	22 226	4 416 565
VALEURS LIQUIDATIVES	57 138	1304,170	83,149	92,293	27,693	49,153	46,000	74,807	150,083	112,664	826,665	38,404	102,850	12,201	80,119	62,484	1138,722	66,070	

Tableau 41 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2006

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/12/05		31/03/06		30/06/06		30/09/06		31/12/06	
	Valeur	% de l'actif net								
Assurance	3 322	2,2%	3 366	1,9%	3 271	1,9%	3 268	1,9%	3 224	2,1%
Actions	3 322	2,2%	3 366	1,9%	3 271	1,9%	3 268	1,9%	3 224	2,1%
Banque	15 050	9,8%	19 359	11,2%	26 961	15,6%	19 735	11,6%	14 035	9,2%
Actions	13 719	8,9%	18 012	10,4%	23 890	13,9%	15 375	9,1%	10 965	7,1%
Obligations de sociétés	1 332	0,9%	1 347	0,8%	3 071	1,8%	4 360	2,6%	3 070	2,0%
Industriel	5 852	3,8%	6 155	3,5%	5 986	3,5%	6 206	3,7%	6 884	4,5%
Actions	5 732	3,7%	6 098	3,5%	5 928	3,4%	6 148	3,6%	6 827	4,5%
Obligations de sociétés	119	0,1%	57	0,0%	58	0,0%	58	0,0%	57	0,0%
Leasing	13 892	9,1%	13 141	7,6%	17 585	10,2%	17 377	10,2%	19 491	12,7%
Actions	2 584	1,7%	2 794	1,6%	3 029	1,8%	2 971	1,7%	2 942	1,9%
Obligations de sociétés	11 308	7,4%	10 347	6,0%	14 556	8,4%	14 406	8,5%	16 549	10,8%
Services	12 120	7,9%	12 487	7,2%	13 567	7,9%	12 456	7,3%	12 996	8,5%
Actions	8 562	5,6%	8 924	5,1%	8 272	4,8%	7 723	4,5%	9 587	6,3%
Obligations de sociétés	3 558	2,3%	3 563	2,1%	5 295	3,1%	4 733	2,8%	3 409	2,2%
Société d'Investissement	6 092	4,0%	8 874	5,1%	6 171	3,6%	5 112	3,0%	8 044	5,2%
Actions SICAF et SICAR	1 476	1,0%	1 692	1,0%	1 728	1,0%	1 805	1,1%	1 945	1,3%
Actions OPCVM	4 616	3,0%	7 182	4,1%	4 443	2,6%	3 307	1,9%	6 099	4,0%
PORTEFEUILLE TITRES	106 910	69,7%	113 181	65,2%	121 335	70,4%	118 864	70,0%	124 114	80,9%
										16,1%



Tableau 42 : Etat des OPCVM agréés en 2006

Désignation	Catégorie	Promoteur	Date d'agrément
FCP MAC EXCELLENCE	Mixte	MAC SA et Amen Bank	10/03/06
FCC BIAT CREDIMMO I	FCC	Tunisie Tritisation et BIAT	10/03/06
FCP IRADETT 100	Mixte	AFC et ATB	24/05/06
FCP IRADETT 50	Mixte	AFC et ATB	24/05/06
FCP IRADETT 20	Mixte	AFC et ATB	24/05/06
FCP IRADETT CEA	Mixte	AFC et ATB	24/05/06
FCP SALAMETT CAP	Obligataire	AFC et ATB	24/05/06
FCP SALAMETT PLUS	Obligataire	AFC et ATB	24/05/06
BNA CAPITAUX CONFIANCE FCP	Mixte	BNAC et BNA	28/06/06
BNA CAPITAUX PROGRES FCP	Mixte	BNAC et BNA	28/06/06
FCP BIAT - EPARGNE ACTIONS	Mixte	BIAT ASSETS MANAGEMENT et BIAT	4/07/06
Fonds IKDAM I	Fonds d'amortage	Ikdam Gestion et BFPME	31/07/06
FCPR GCT	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
FCPR CIOK	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
FCPR SONEDE	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
FCPR STEG	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
FCPR ONAS	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
FCPR ONP	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
FCPR SNCPA	FCPR	SAGES SA et BFPME	4/09/06
BTE SICAV	Obligataire	BTE	8/11/06
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	Obligataire	MAXULA Bourse	27/12/06
FINA O SICAV	Obligataire	FINACORP	27/12/06
FCP FINA 60	Mixte	FINACORP et ATB	27/12/06
FCP FINA 80	Mixte	FINACORP et ATB	27/12/06
FCP FINA 100	Mixte	FINACORP et ATB	27/12/06

Tableau 43 : Etat des sociétés de gestion agréées en 2006

Désignation	Catégorie	Promoteur	Date d'agrément
Ikdam Gestion		SODINO, SODIS, FRDCM et SIDCO	10/03/06
SAGES SA		STEG, Groupe chimique, CIOK, Groupe Ben Amor, SNCPA, ONAS, Poste tunisienne, SONEDE et Tunisie Telecom	10/03/06
ECP Finances		Personnes physiques (Personnel SPPI)	31/05/06
Tuninvest Finance Group			27/09/06
MAC United Gulf		MAC SA	27/09/06
Alliance Asset Management		BNAC et CCF	8/11/06
Alternative Capital Partners			27/12/06





Tableau 44 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2006

Désignation	Catégorie	Promoteur	Date d'ouverture au public
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	Obligataire	UFI et UIB	23/01/06
FCP MAGHREBIA MODERE	Mixte	UFI et UIB	23/01/06
FCP MAGHREBIA DYNAMIQUE	Mixte	UFI et UIB	23/01/06
STRATEGIE ACTIONS SICAV	Mixte	SMART ASSET MANAGEMENT	1/03/06
FCP MAC EXCELLENCE	Mixte	MAC SA et Amen Bank	28/04/06
SICAV AMEN TRESOR	Obligataire	Amen Invest	10/05/06
FCC BIAT CREDIMMO I	FCC	Tunisie Titrisation et BIAT	22/05/06
FCPR GCT	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06
FCPR CIOK	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06
FCPR SONEDE	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06
FCPR STEG	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06
FCPR ONAS	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06
FCPR ONP	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06
FCPR SNCPA	FCPR	SAGES SA et BFPME	10/11/06

Tableau 46 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	Nombre de projets		Montant en Dinars			Variation
	Jusqu'au 31/12/2005	Jusqu'au 31/12/2006	Jusqu'au 31/12/2005	Jusqu'au 31/12/2006	Variation	
Nouveaux promoteurs	377	401	54 618 447	56 234 577	6,37%	2,96%
Secteur agricole	42	43	2 701 740	2 509 460	2,38%	-7,12%
Secteur industriel	190	210	28 353 660	30 716 970	10,53%	8,34%
Secteur des services	96	97	9 984 360	9 354 460	1,04%	-6,31%
Secteur touristique	49	51	13 578 687	13 653 687	4,08%	0,55%
Restructuration, mise à niveau et privatisation	256	257	162 111 672	156 183 552	0,39%	-3,66%
Secteur agricole	12	10	7 064 322	5 664 322	-16,67%	-19,82%
Secteur industriel	175	181	119 109 883	117 429 763	3,43%	-1,41%
Secteur des services	45	42	15 912 604	14 121 604	-6,67%	-11,26%
Secteur touristique	24	24	20 024 863	18 967 863	0,00%	-5,28%
Autres projets	443	503	209 297 160	230 966 502	13,54%	10,35%
Secteur agricole	17	21	6 682 000	8 122 000	23,53%	21,55%
Secteur industriel	186	221	75 905 833	92 999 880	18,82%	22,52%
Secteur des services	115	126	46 348 237	48 032 040	9,57%	3,63%
Secteur touristique	125	135	80 361 090	81 812 583	8,00%	1,81%
Total des décaissements	1 076	1 161	426 027 279	443 384 631	7,90%	4,07%
DONT						
Les zones de développement régional	397	476	99 303 546	123 726 856	19,90%	24,59%
Secteur agricole	34	40	3 702 740	5 032 500	17,65%	35,91%
Secteur industriel	243	301	59 140 086	75 395 352	23,87%	27,49%
Secteur des services	69	80	9 508 250	10 328 503	15,94%	8,63%
Secteur touristique	51	55	26 952 470	32 970 501	7,84%	22,33%



