

République Tunisienne



**CONSEIL
DU MARCHE
FINANCIER**

**RAPPORT
ANNUEL
2 0 0 7**



Monsieur le Président de la République

J'ai l'honneur de vous présenter le douzième rapport annuel du Conseil du Marché Financier relatif à l'année 2007, qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien à la lumière des faits saillants ayant marqué l'activité économique nationale et internationale et des développements enregistrés au niveau des marchés financiers internationaux.

Monsieur le Président,

La conjoncture économique internationale a été marquée, au cours de 2007, par le ralentissement du rythme de croissance dans les pays industrialisés, en particulier aux Etats-Unis d'Amérique, en raison des répercussions de la crise des prêts hypothécaires à risque "subprime" et des pertes qu'elle a engendrées pour de nombreuses institutions financières. Pour leur part, les économies des pays émergents et des pays en développement ont continué à enregistrer une croissance rapide.

Le comportement des marchés boursiers, au niveau international, a reflété l'évolution de la conjoncture économique. En effet, l'aggravation de la crise financière, déclenchée au mois d'août 2007, et le doute des investisseurs quant à l'efficacité des mesures prises pour la contenir ont pleinement contribué à la volatilité de la plupart des bourses des pays industrialisés.

En revanche, les bourses des pays émergents ont poursuivi leur tendance haussière notamment en Chine, en Inde ainsi que dans les pays ayant bénéficié de la hausse importante des prix des matières premières et plus particulièrement du pétrole.

Monsieur le Président,

L'économie tunisienne, est parvenue, en 2007, à réaliser des performances satisfaisantes, notamment au niveau du taux de croissance et de la maîtrise des équilibres macroéconomiques, grâce à la réussite des réformes entreprises qui ont permis la diversification de la base productive, l'amélioration de la compétitivité et le renforcement de la capacité de la Tunisie à faire face à une conjoncture économique mondiale défavorable et incertaine et plus particulièrement à la hausse excessive des prix du pétrole et des produits de base.

L'activité du marché financier a été caractérisée, en 2007, par l'introduction de deux sociétés sur le marché principal, l'achèvement des procédures de création du marché alternatif et l'introduction de la première société sur ce marché. Le nombre des sociétés cotées est ainsi passé à 51 sociétés.

La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé a progressé pour atteindre 7,5 % en 2007 contre 6,7 % en 2006, suite essentiellement à l'évolution des émissions d'emprunts obligataires par les établissements de crédit dans le cadre de la consolidation de leur structure financière.

Au niveau du marché secondaire, l'indice TUNINDEX a évolué de 12,1 % contre 44,3% en 2006, la moyenne quotidienne des transactions a atteint 3,7 millions de dinars en 2007 contre 3 millions de dinars en 2006 et la capitalisation boursière s'est établie à 14,5 % du produit intérieur brut contre 13,3 % en 2006.

Par ailleurs, les indicateurs d'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ont enregistré une évolution positive avec 57 organismes en activité en 2007 contre 44 en 2006 et une valeur d'actifs nets en progression de 14,3 % pour atteindre 3042 millions de dinars.



Bien que les résultats enregistrés en 2007 soient globalement positifs, la performance du marché financier demeure en deçà des attentes et le Conseil du Marché Financier s'engage à œuvrer pour réaliser les objectifs tracés, particulièrement au niveau de la contribution du marché financier au financement de l'investissement privé, et ce, à travers un accompagnement efficace des introductions en bourse des groupes de sociétés et par le renforcement des actions en faveur des sociétés adhérentes au programme pilote d'aide au financement par le marché financier.

Dans la même optique, le Conseil du Marché Financier continuera à œuvrer pour une meilleure coordination avec les autres composantes du secteur financier, essentiellement les banques, pour offrir aux entreprises tunisiennes l'opportunité de bénéficier des mécanismes appropriés de financement à même de renforcer leur compétitivité à l'échelle nationale et internationale.

De même, l'ouverture du capital d'entreprises publiques, à travers la bourse, est de nature à contribuer au renforcement de l'offre de titres.

Au niveau de la demande, les efforts seront poursuivis pour le développement de l'épargne longue investie sur le marché financier à travers, essentiellement, l'incitation au placement sur le marché des réserves des organismes de sécurité sociale et des sociétés d'assurances.

Au niveau de la bourse, la mise en place, en 2007, du nouveau système de cotation offre de nouvelles opportunités pour l'utilisation des nouvelles technologies tant au niveau de l'intermédiation financière qu'à celui du suivi des opérations et ce tout en renforçant la transparence des transactions.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a entamé la mise en place d'un cadre adéquat régissant l'utilisation des nouveaux moyens de communication électronique, dans le domaine de l'intermédiation financière, afin de permettre aux investisseurs d'introduire directement des ordres d'achat et de vente durant la séance de cotation à travers une liaison directe avec les systèmes des intermédiaires et de la bourse de Tunis. Ceci est de nature à améliorer la célérité, à renforcer la transparence et à accroître le volume des transactions au sein du marché financier.

Par ailleurs, et dans le but de renforcer la transparence des transactions, le CMF œuvre à mettre en place les mécanismes nécessaires à la réduction des délais de mise à jour des registres des actionnaires des sociétés cotées, à la maîtrise de la gestion de ces registres et au renforcement du rôle de la STICODEVAM dans ce domaine.

Monsieur le Président,

Les diverses réformes relatives à la gouvernance et au contrôle des comptes des sociétés, notamment à travers la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières, ont permis d'améliorer la qualité des informations mises à la disposition des intervenants sur le marché dans le cadre des communications financières, des rapports de gestion présentés par les sociétés et des rapports des commissaires aux comptes.

Cependant, plusieurs sociétés faisant appel public à l'épargne, y compris des sociétés cotées, ne sont pas encore parvenues à observer les délais légaux de publication des états financiers.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à prendre les mesures nécessaires pour garantir le respect des délais légaux et réglementaires de publication et remédier, ainsi, aux retards enregistrés.

Conscient du fait que le développement du marché financier est tributaire de l'existence d'une protection efficace de l'ensemble des acteurs de la place, le Conseil du Marché Financier a poursuivi les campagnes de contrôle, d'inspection et d'investigation pour garantir la transparence et l'intégrité du marché et le respect de ses règles de fonctionnement ainsi que pour sanctionner tout manquement à la législation et aux règlements en vigueur.

De même, et pour s'assurer de la transparence des transactions, le Conseil du Marché Financier s'est doté d'un système électronique de surveillance compatible avec le nouveau système de négociation de la bourse de Tunis. Le système actuel de surveillance sera renforcé par un dispositif informatique offrant des indicateurs d'alertes instantanées et permettant, le cas échéant, la reconstitution des opérations effectuées lors d'une séance donnée.

La mobilité et la rapidité de circulation transfrontalière des capitaux rend nécessaire le renforcement de la coopération entre les organes de contrôle des marchés financiers, notamment dans le cadre des organisations internationales et régionales spécialisées, et l'adoption de règles communes pour protéger les investisseurs, garantir la transparence et l'efficacité des marchés et réduire les risques systémiques.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a procédé, en collaboration avec l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs, à l'évaluation du degré de conformité du cadre de travail régissant le marché financier tunisien aux principes et objectifs de régulation financière de ladite organisation.

Cette évaluation a confirmé que la législation régissant le marché financier tunisien ainsi que les différents mécanismes d'intervention étaient conformes aux principaux standards internationaux en la matière. Le rapport a comporté quelques recommandations qui nécessitent l'amendement de certaines dispositions concernant notamment l'habilitation du Conseil du Marché Financier à échanger des informations avec les autorités de régulation tunisiennes et étrangères en vue d'un meilleur contrôle des différentes opérations. A cet effet, la création d'une fonction de médiateur financier, à l'instar du médiateur administratif et du médiateur bancaire, pourrait être envisagée à l'occasion de cet amendement.

Bien que le marché financier tunisien ait demeuré à l'abri de la crise qui a secoué les places financières internationales en 2007, grâce notamment de l'encadrement des produits et instruments financiers et du fait de la modestie de la participation des investisseurs étrangers, dont 77% est souscrite par des actionnaires de référence des sociétés concernées, le Conseil du Marché Financier s'emploie à être au fait des répercussions de la dite crise et des mesures prises, pour l'endiguer, par les différentes autorités de régulation des pays étrangers afin de s'en inspirer pour renforcer la sécurité de la place financière tunisienne.

Monsieur le Président,

Grâce au soutien continu que vous n'avez cessé de prodiguer au marché financier, un cadre légal et réglementaire et une infrastructure de marché, conformes aux standards internationaux, ont été mis en place et le Conseil du Marché Financier s'engage à œuvrer, avec les diverses composantes du secteur financier, pour que le marché financier participe de manière plus efficace à soutenir l'investissement privé, devienne un solide support au développement de l'économie nationale et contribue à la réalisation des objectifs ambitieux contenus dans votre programme pour la Tunisie de demain.

Le Président du Conseil du Marché Financier

Mohamed Ridha CHALGHOU



TITRE I : L'ACTIVITE DU MARCHÉ	13
CHAPITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET BOURSIER	15
I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL	15
1- La croissance économique dans le monde	16
2- Taux d'intérêt et évolution des taux de change des principales monnaies	19
3- Marchés internationaux des capitaux	20
II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL	24
CHAPITRE II : LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN	28
I. LE MARCHÉ PRIMAIRE	29
1- La contribution du marché financier dans le financement de l'investissement privé	29
2- L'évolution des émissions	29
2.1 Les émissions de titres de capital	30
2.2 Les émissions de titres de créances privées	31
2.3 Les émissions de titres de créances publiques	33
2.3.1 Les Bons du Trésor Assimilables	34
2.3.2 Les Bons de Trésor à Court Terme- BTCT	34
3- L'enrichissement des marchés de la cote de la bourse	34
II. MARCHÉ SECONDAIRE	35
1- Activité du marché secondaire	35
2- Evolution des indices boursiers	37
III. LES OPERATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ETRANGERS	39
IV. LES INTERMEDIAIRES EN BOURSE	39
1- L'activité des intermédiaires en bourse	39
2- L'encadrement des intermédiaires en bourse	40
V. LES SVT	40
VI. LES SICAR	40
1- Les approbations des SICAR	41
2- Les décaissements des SICAR	41

TITRE II : L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	43
CHAPITRE I : LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE	45
I. RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DE L'OCTROI DE VISAS	45
II. LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DU SUIVI DE L'INFORMATION PERIODIQUE ET PERMANENTE	46
1- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DU SUIVI DE L'INFORMATION PERIODIQUE	46
1-1 Suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées	46
1-2 Respect des délais de communication de l'information financière	46
1-3 Publication de l'information financière	47
1-4 Publication d'information financière semestrielle	47
1-5 Publication d'information financière trimestrielle	47
1-6 Informations financières relatives aux groupes de sociétés	48
2- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DU SUIVI DE L'INFORMATION PERMANENTE	48
2.1. A l'occasion de la publication des communiqués	48
2.2. A l'occasion de la publication des avis de l'agence de notation	49
III. AMELIORATION DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DES FRANCHISSEMENTS DES SEUILS DE PARTICIPATIONS	49
CHAPITRE II : L'AMELIORATION DE LA QUALITE DE L'INFORMATION	50
I. AU NIVEAU DU RAPPORT ANNUEL	50
II. AU NIVEAU DES PROJETS DE RÉSOLUTIONS	50
III. AU NIVEAU DES ÉTATS FINANCIERS PUBLIÉS	52
IV. AU NIVEAU DES RAPPORTS ÉMIS PAR LES COMMISSAIRES AUX COMPTES	54
CHAPITRE III : LA PROTECTION DES EPARGNANTS	55
I. LA PROTECTION DE L'EPARGNE A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES	55
1- A l'occasion des acquisitions de blocs de contrôle	55
2- A l'occasion des opérations réservées aux salariés	55
II. LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU SUIVI DES PLAINTES	56
1- Obligation d'information	56
2- Transfert de portefeuille	56



3- Exécution des instructions d'un client relatives à la cession de valeurs mobilières	56
4- Refus d'exécution d'un ordre de bourse	57
5- Obligation en matière de conseil financier	57
6- Tenue de comptes de valeurs mobilières	57
7- Application des dispositions régissant l'activité des SICAR	58
8- Demande d'annulation des résolutions de l'AGE d'une société cotée	58
III. LES ENQUETES DU CMF	59
1- Enquête relative au marché des actions d'une société cotée	59
2- Enquêtes auprès d'intermédiaires en bourse	59
3- Enquête relative à des opérations de démarchage fictives	60
CHAPITRE IV : LA PROTECTION DE L'EPARGNE COLLECTIVE	61
I. LA CREATION DE NOUVEAUX OPCVM ET SOCIETES DE GESTION	61
II. L'ACTIVITE DES OPCVM	61
III. LE CONTROLE DES OPCVM	62
1- Le contrôle sur pièces	62
2- Les contrôles sur place	63
CHAPITRE V : LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE	64
I. LA REFONTE DES TEXTES REGLEMENTAIRES	64
1- Le Statut des intermédiaires en bourse	64
2- Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis	64
3- Les Décisions Générales du Conseil du Marché Financier	65
4- Le Règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières et aux sociétés de gestion de ces organismes	65
II. LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISES	65
1- Renforcement du contrôle externe	65
2- Renforcement du contrôle interne	66
III. LES ORIENTATIONS DU CMF EN MATIERE D'INTERPRETATION DE CERTAINES DISPOSITIONS LEGALES ET REGLEMENTAIRES	66
1- Transfert de titres d'un établissement de crédit privatisé	66
2- Acquisition du contrôle majoritaire en droits de vote dans le cadre d'une convention de portage	67
3- La négociabilité des titres participatifs	67
4- Eclaircissements sur la soumission d'opérations à l'autorisation de la CSI	67
5- Conditions d'émission d'un emprunt obligataire convertible	68



6- Soumission à la procédure d'enregistrement en bourse	69
7- Cumul gestion individuelle et gestion collective de portefeuilles	69
CHAPITRE VI : L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT	70
I. LA COOPERATION INTERNATIONALE	70
II. PARTICIPATION AUX MANIFESTATIONS LOCALES	70
III. ORGANISATION DE MANIFESTATIONS INTERNATIONALES EN TUNISIE	71
IV. EVALUATION DU CADRE REGLEMENTAIRE TUNISIEN REGISSANT LE MARCHE FINANCIER AU REGARD DES PRINCIPES ET OBJECTIFS DE L'OICV	71
CHAPITRE VII : LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI	74
FAITS SAILLANTS DE L'ANNEE 2007	77
LISTE DES ANNEXES	83

TITRE I :
ACTIVITE
DU MARCHE

CHAPITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET BOURSIER

I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL.

En 2007, la conjoncture internationale a été marquée par une décélération de la croissance économique qui a atteint 4,9% contre 5% en 2006. Ce ralentissement est essentiellement dû à la baisse du taux de croissance dans les pays industrialisés (2,7% contre 3%), en particulier aux Etats-Unis d'Amérique (2,2% contre 2,9%).

Après un premier semestre caractérisé par le dynamisme de la croissance économique mondiale, résultant de la vigueur des économies de la zone Euro, de la plupart des pays industrialisés et des pays émergents, la croissance mondiale n'a pas pu résister aux multiples chocs ayant affecté, à partir du mois d'août 2007, les marchés financiers suite à la crise des prêts hypothécaires à risque «subprimes» et des pertes qu'elle a engendrées pour de nombreuses institutions financières. Nonobstant l'injection de liquidités par les plus importantes banques centrales et la réduction, par la réserve fédérale américaine, de son taux directeur afin de redynamiser l'investissement et la consommation pour parer aux risques d'une récession de l'économie américaine, les retombées de la crise des «subprimes» sur plusieurs institutions financières et sur les bourses mondiales, ont engendré un fort repli du rythme de la croissance durant le quatrième trimestre de l'année 2007 et au début de l'année 2008.

Pour sa part, la croissance économique des pays émergents a conservé sa tendance haussière (7,9% contre 7,8%), et plus particulièrement en Chine (11,4% contre 11,1%), atténuant, ainsi, le ralentissement de la croissance mondiale. La vigueur de la demande intérieure et de l'investissement est à l'origine du dynamisme des économies de ces pays.

Par ailleurs, la flambée des prix des combustibles et des autres matières premières, notamment les denrées alimentaires de base, a alimenté les tensions inflationnistes et a, ainsi, limité dans plusieurs pays, la marge de manœuvre nécessaire à la relance de l'activité économique.

Durant l'année 2007, l'évolution des marchés a suivi la tendance de la conjoncture économique mondiale. En effet, l'aggravation de la crise financière, à partir du mois d'août 2007, et les doutes des investisseurs quant à l'efficacité des mesures prises pour la contenir ont largement contribué à déstabiliser la plupart des marchés boursiers des pays développés et à réduire leur exceptionnelle tendance haussière. Cependant, les performances boursières des sociétés opérant dans les activités pétrolières et des matières de bases, profitant des hausses de ces produits, ainsi que celles appartenant aux secteurs des services non financiers, ont atténué l'importance du repli des places boursières.

Dans ce contexte, les indices de la plupart des bourses ont enregistré à la fin de l'année 2007 un ralentissement de leur rythme de croissance par rapport à l'année 2006. Ainsi, l'indice américain Dow Jones, le CAC 40, le FTSE 100 ont respectivement progressé de 6,4%, 1,3% et 3,8% en 2007 contre 16,3%, 17,5% et 10,7% en 2006. De son côté, l'indice japonais NIKKEI 225 a, après une tendance haussière jusqu'au mois d'août de l'année 2007, régressé de 11,1% en 2007 contre une hausse de 6,9% en 2006.



Par ailleurs, la bourse de Francfort a continué son ascension et l'indice DAX 30 a atteint 22,3% en 2007 contre 22% en 2006. Les bourses des pays émergents, se sont également distinguées notamment celle de la Chine, qui, en dépit des effets de la crise enregistrés à partir de février 2007 à la bourse de Shanghai, a vu son indice bondir de 151,5%, et celui de la place de Bombay a progressé de 47,1% en 2007. L'année 2007 a été, de même, remarquable pour les indices boursiers de plusieurs autres pays ayant profité de la hausse importante des prix des matières premières, et plus particulièrement celui du pétrole.

1. La croissance économique dans le monde

Aux Etats-Unis d'Amérique, le taux de croissance du PIB s'est limité à 2,2% en 2007 contre 2,9% en 2006. Ce ralentissement est imputable essentiellement à la crise des «Subprimes», due à l'incapacité d'un grand nombre de ménages peu solvables et aux revenus modestes à rembourser les crédits. Le défaut de paiement de ces prêts a été causé essentiellement par la politique de restriction monétaire engagée par la réserve fédérale américaine et la baisse des prix de l'immobilier aux Etats Unis. En effet, entre juin 2004 et juin 2006, la banque centrale américaine a progressivement relevé son taux directeur de 1,25% à 5,25%, contrariant ainsi un cycle de plusieurs années de hausse de l'immobilier et des niveaux bas des taux d'intérêt.

Ainsi, cette situation a entraîné la faillite de plusieurs entreprises spécialisées dans le refinancement des prêts hypothécaires à risque et a causé des pertes importantes chez plusieurs banques et autres établissements financiers dont les bilans comprenaient des produits complexes basés sur ces prêts. Ceci a provoqué une chute importante de la valeur des actions du secteur bancaire et financier, et par la même une crise de liquidité issue du refus des banques de se prêter entre elles.

En dépit de l'intervention de la réserve fédérale américaine, en collaboration avec d'autres banques notamment la banque centrale européenne et les banques centrales d'Angleterre, du Canada et de la Suisse pour injecter à plusieurs reprises des liquidités sur la place financière et malgré la réduction à trois reprises du taux directeur de la réserve fédérale américaine, l'impact de la crise des « subprimes » s'est accentué durant le quatrième trimestre de 2007 et a conduit, sous l'effet d'une politique rigide suivie par les banques en matière d'échange de liquidités et d'octroi des crédits, au recul des investissements immobiliers et de la consommation familiale ainsi qu'à la baisse de l'activité dans le secteur manufacturier et celui du logement. De ce fait, la croissance économique n'a pas dépassé 0,6% durant le trimestre sus indiqué.

Pour faire face au ralentissement économique enregistré et afin d'éviter une récession économique, le gouvernement américain a annoncé un programme de relance d'un montant de près de 150 milliards de dollars comprenant essentiellement des exonérations fiscales au profit des familles et des entreprises afin de soutenir la consommation et stimuler la croissance économique. En outre, la banque centrale américaine a poursuivi la réduction de son taux directeur de 5,25% en juin 2007 à 2 % en avril 2008.

De même, la croissance économique dans **la Zone Euro** a baissé en 2007 enregistrant ainsi un taux de 2,6%, contre 2,8% en 2006, et ce, principalement à cause du ralentissement de la consommation familiale. Ce recul a concerné les plus importantes économies de la zone , à savoir l'Allemagne, la France et l'Italie, où le taux de croissance enregistré en 2007 à été respectivement de 2,5%, 1,9% et 1,5%, contre 2,9%, 2% et 1,8% en 2006.

Dans les autres économies de la zone, le niveau du taux de croissance économique a été supérieur à la moyenne, et ce, plus particulièrement en Espagne, en Irlande et en Finlande où le taux de croissance enregistré a été respectivement de 3,8%, 5,3% et 4,4%.

Au Japon, la croissance économique a été ralentie en 2007; son taux n'a atteint que 2,1% contre 2,4% en 2006. Ce recul est dû essentiellement à la baisse de l'activité dans le secteur du bâtiment en raison de l'adoption de standards de construction plus rigoureux à travers la révision de la loi régissant ce secteur en juin 2007. Par ailleurs, les exportations ont poursuivi leur contribution à la croissance économique grâce à la hausse de la demande provenant des pays émergents asiatiques.

Le Royaume-Uni, s'est emparé du taux de croissance le plus élevé du groupe des pays du G7, le groupe des nations les plus industrialisées, avec un taux de 3,1% en 2007 contre 2,9% en 2006. La croissance a été tirée en grande partie par les exportations, en particulier vers l'Inde et la Chine et par le dynamisme du secteur des services.

Principaux indicateurs économiques et financiers des pays industrialisés

	Taux de croissance économique en%			Taux d'inflation en%			Évolution de l'Indice boursier en %		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Pays Industrialisés	2.6	3.0	2.7	2.3	2.4	2.2			
États-Unis d'Amérique	3.1	2.9	2.2	3.4	3.2	2.9	-0.6	16.3	6.4
Zone Euro	1.6	2.8	2.6	2.2	2.2	2.1	21.3	15.1	6.8
• Allemagne	0.8	2.9	2.5	1.9	1.8	2.3	27.2	22.0	22.3
• France	1.7	2.0	1.9	1.9	1.9	1.6	23.4	17.5	1.3
• Italie	0.6	1.8	1.5	2.2	2.2	2.0	13.3	17.5	-6.5
• Espagne	3.6	3.9	3.8	3.4	3.6	2.8	18.2	31.8	7.3
Japon	1.9	2.4	2.1	-0.3	0.3	0.0	40.2	6.9	-11.1
Royaume-Uni	1.8	2.9	3.1	2.0	2.3	2.3	16.7	10.7	3.8

Pour les indices boursiers : Le DOW Jones pour les États-Unis d'Amérique, EUROSTOXX 50 pour la zone Euro, CAC 40 pour la France, DAX 30 pour l'Allemagne, MIB 30 pour l'Italie, IBEX 35 pour l'Espagne, FTSE 100 pour le Royaume Uni et NIKKEY 225 pour le Japon.

Source : Fonds Monétaire International et Fédération Internationale des Bourses des valeurs.

Pour ce qui est des **pays asiatiques émergents**, la croissance économique en 2007 qui s'est établie à 9,7%, a été remarquable, et ce, grâce au développement des grands pays de la région.

En effet **en Chine**, l'économie a conservé sa robustesse en enregistrant un taux de croissance de 11,4%. Cette croissance a été tributaire de l'évolution des exportations et des investissements et plus particulièrement du rôle essentiel joué par le développement de la demande intérieure.



L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER

L'Inde, pour sa part, a bénéficié de sa position favorable à l'échelle internationale en matière d'activités off shore, et de la poursuite du développement de la demande intérieure notamment en matière d'investissements, ce qui lui a permis d'enregistrer un taux de croissance de 9,2% contre 9,7% en 2006.

Le taux de croissance dans les pays du Sud-Est asiatique s'est stabilisé au niveau de 5,6% durant les années 2006 et 2007. En effet, les économies de l'Indonésie et de la Malaisie, ont progressé à un taux de 6,3%. Celles des Philippines et de la Thaïlande ont progressé respectivement de 7,3% et 4,8%. La croissance importante des économies de cette région est due au développement du commerce multilatéral entre ces pays et à la diversification des marchés d'exportation ainsi qu'à la vigueur de la demande intérieure.

Principaux indicateurs économiques et financiers des pays asiatiques

	Taux de croissance économique en %			Taux d'inflation en %			Évolution de l'Indice boursier en %		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Chine	10,4	11,1	11,4	1,8	1,5	4,5	-8,3	120,6	151,5
Inde	9,1	9,7	9,2	4,2	6,1	6,2	42,3	46,7	47,1
Indonésie	5,7	5,5	6,3	10,5	13,1	6,4	17,2	54,6	52,6
Malaisie	5,0	5,9	6,3	3,0	3,6	2,1	-0,8	20,0	33,8
Philippines	4,9	5,4	7,3	7,7	6,2	2,8	15,0	42,3	21,4
Thaïlande	4,5	5,1	4,8	4,5	4,6	2,2	7,3	-5,9	33,3

Source : Fonds Monétaire International et Fédération Internationale des Bourses des valeurs.

Dans la zone de l'Afrique du Nord, Moyen Orient et pays du Golfe : Au Royaume d'Arabie Saoudite et aux Emirats Arabes Unis le taux de croissance a été respectivement de 4,1% et 7,4% en 2007 contre 4,3% et 9,4% en 2006.

En Jordanie, l'économie a accusé un léger recul par rapport aux années précédentes en enregistrant une croissance de 5,7% en 2007 contre 6,3% en 2006. Par ailleurs, en Egypte, le taux de croissance de l'économie a atteint 7,1% en 2007 contre 6,8% en 2006.

En Algérie, le taux de croissance économique a été de l'ordre de 4,6% en 2007 contre 2 % en 2006. Quant **au Maroc**, et suite à une année de mauvaise récolte agricole, la croissance économique n'a progressé que de 2,2% en 2007 contre 8% en 2006.

Principaux indicateurs économiques et financiers des pays arabes

	Taux de croissance économique en %			Taux d'inflation en %			Évolution de l'indice boursier en %		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007	2005	2006	2007
Royaume de l'Arabie Saoudite	6,1	4,3	4,1	0,6	2,3	4,1	103,7	-52,5	40,9
Emirats Arabes Unis	8,2	9,4	7,4	6,2	9,3	11,0	69,4	-42,3	51,7
Jordanie	7,1	6,3	5,7	3,5	6,3	5,4	92,9	-31,6	36,3
Egypte	4,5	6,8	7,1	8,8	4,2	11,0	83,3	6,3	43,3
Algérie	5,1	2,0	4,6	1,6	2,5	3,7	5,21	-35,2	0,4
Maroc	2,4	8,0	2,2	1,0	3,3	2,0	22,5	71,1	33,9
Tunisie	4,0	5,5	6,3	2,0	4,5	3,1	21,3	44,3	12,1

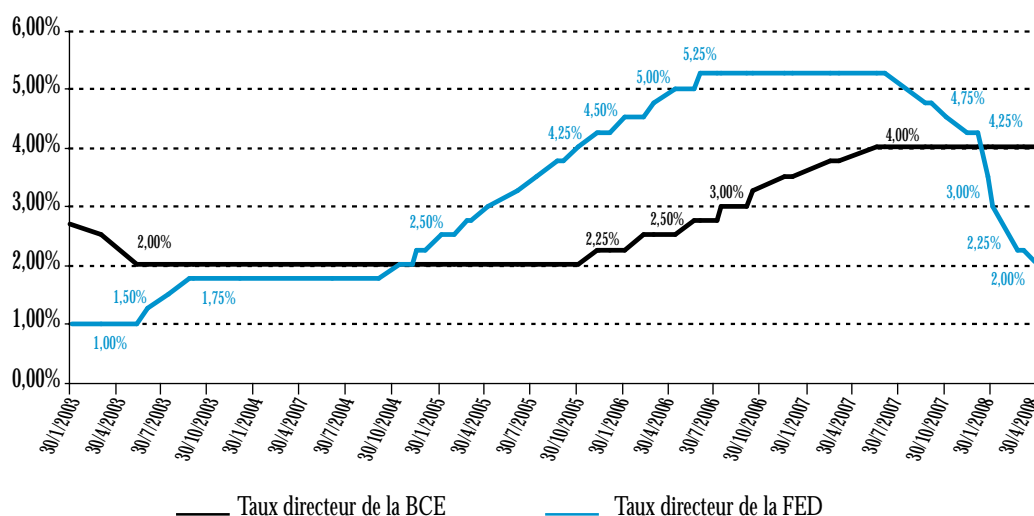
Source : Fonds Monétaire International et Fédération Internationale des Bourses des valeurs

2. Taux d'intérêt et évolution des taux de change des principales monnaies

Dans le but de stimuler la croissance économique et de contrecarrer la crise financière liée aux crédits immobiliers à risque, la banque centrale américaine a dû réduire par trois fois son taux d'intérêt directeur durant l'année 2007, le faisant passer de 5,25% au mois de septembre à 4,25% à la fin de l'année. Au début de l'année 2008, cette politique a été poursuivie à travers l'abaissement du taux directeur à quatre autres reprises, pour s'établir au 30 avril 2008 à 2%¹, soit le niveau le plus bas depuis fin 2004.

Par ailleurs, la banque centrale européenne a poursuivi sa politique monétaire afin de contenir l'inflation dans la zone euro notamment avec la hausse du prix du pétrole et des autres matières premières. En effet, la banque centrale européenne n'a relevé son taux directeur qu'une seule fois, au mois de mai 2007 en le portant de 3,75% à 4%.

Evolution du taux d'intérêt directeur aux Etats-Unis d'Amérique et de la Zone Euro



¹ Le 22 janvier 2008, le Federal Open Market Committee a décidé de baisser le taux d'intérêt directeur sans attendre la prochaine réunion prévue les 29-30 janvier 2008. Le 30 janvier 2008, il a été décidé d'abaisser une nouvelle fois le taux directeur de 50 points de base. Le 18 mars et le 30 avril il a été décidé de réduire à deux reprises le taux directeur de 25 points de base.



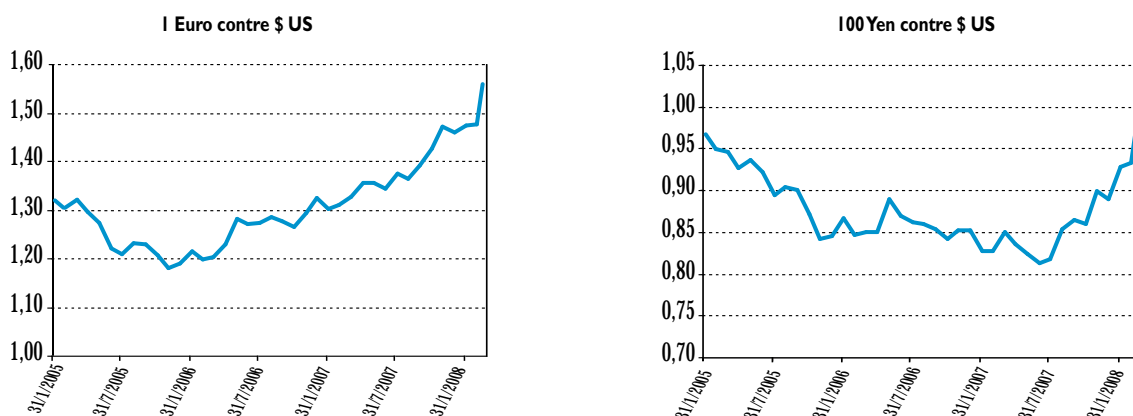
L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER

Par ailleurs la banque d'Angleterre a relevé son taux directeur, durant la période s'étendant de janvier 2007 à juillet 2007, trois reprises, le faisant passer de 5% à 5,25% au mois de janvier 2007, à 5,5% au mois de mai 2007 et à 5,75% au mois de juillet 2007. Afin de promouvoir l'activité économique, elle a procédé à deux abaissements dudit taux, au mois de décembre 2007 et au mois de janvier 2008, pour l'établir à 5,25%.

De son côté, la banque centrale du Japon n'a procédé à l'augmentation de son taux de base qu'une seule fois au mois de février 2007 et ce, de 25 points de base, pour le ramener à 0,5%, soit le niveau le plus bas parmi les pays développés.

Cette divergence constatée au niveau des politiques monétaires associée au recul de la croissance économique américaine et les craintes de l'apparition d'une récession aux États-Unis d'Amérique, ont eu des répercussions sur la valeur du dollar américain vis-à-vis des autres monnaies, et plus particulièrement face à l'Euro, qui a dépassé le seuil de 1,5 dollar courant mois de mars 2008.

Evolution du dollar américain face à l'Euro et le Yen depuis début 2005



3. Marchés internationaux des capitaux

• Marchés des actions :

La crise des prix immobiliers américains et ses retombées, notamment l'effondrement de la valeur des produits financiers complexes basés sur lesdits prix ont influé sur la situation financière de plusieurs institutions financières, ce qui a engendré une crise de confiance généralisée dans tout le secteur. Ceci, a donné lieu à d'importantes fluctuations sur la plupart des marchés boursiers des pays industrialisés, cohérentes avec la poursuite des retombées de la crise et les défiances des investisseurs quant à l'efficacité des mesures prises pour la contenir.

Toutefois, la baisse des valeurs des entreprises financières a entraîné une baisse aux performances des entreprises opérant dans les secteurs des matières premières et plus particulièrement le secteur pétrolier, et aux entreprises du secteur des services.

Aux États-Unis d'Amérique, l'indice Dow Jones a clôturé l'année avec une progression de 6,4% contre 16,3% en 2006. L'indice de la place de Londres, FTSE 100, a progressé de 3,8% contre 10,7%. Quant à l'indice de la place de Paris, CAC 40, et après avoir réalisé des performances annuelles dépassant les 15% durant quatre années, il n'a progressé que de 1,3%.

L'indice de la bourse de Tokyo, NIKKEY 225, pour sa part, après 4 années de hausse et une poursuite de cette tendance jusqu'au mois d'août 2007, a regressé de 11,1% en 2007 contre une hausse de 6,9% en 2006.

En revanche, la bourse de Frankfurt a poursuivi son ascension, puisque l'indice DAX 30 a progressé de 22,3% contre 22% en 2006. Cette performance est due, essentiellement, aux bons résultats des entreprises cotées ainsi qu'à l'accroissement du nombre des sociétés cotées ; En effet, il y a eu 230 admissions de nouvelles sociétés sur la bourse allemande.

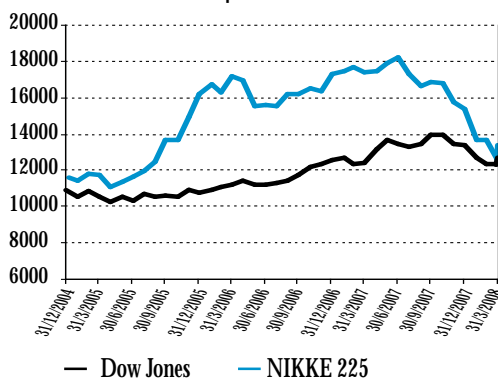
Evolution des indices boursiers des pays industrialisés

Bourse	Indice	2005	2006	2007	% en Evolution de l'indice		
					2005	2006	2007
New York	DOW JONES	10717.5	12463.2	13264.8	0.6	16.3	6.4
Frankfurt	DAX 30	5408.3	6596.9	8067.3	27.2	22.0	22.3
Londres	FTSE 100	5618.8	6220.8	6456.9	16.7	10.7	3.8
Paris	CAC 40	4715.2	5541.8	5614.1	23.4	17.5	1.3
Tokyo	NIKKEY 225	16111.4	17225.8	15307.8	40.2	6.9	-11.1

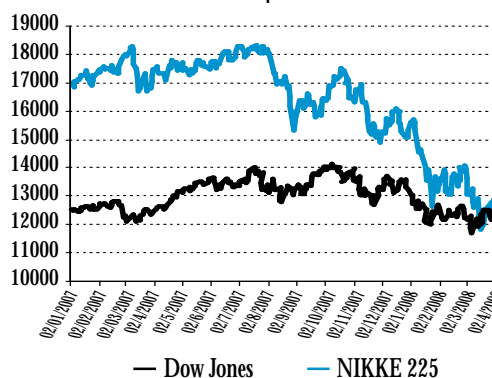
Source : Fédération Internationale des Bourses des Valeurs.

Evolution des indices boursiers aux Etats-Unis d'Amérique et au Japon

Evolution des indices DOW JONES et NIKKEY 225 depuis le début de 2007

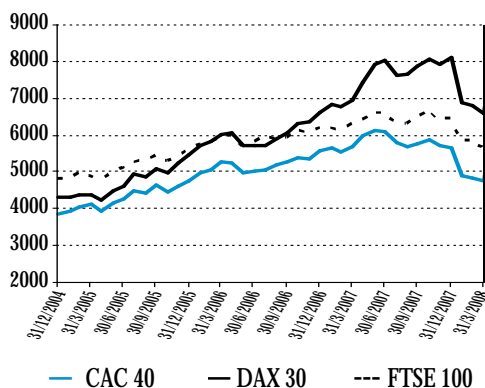


Evolution des indices DOW JONES et NIKKEY 225 depuis le début de 2005

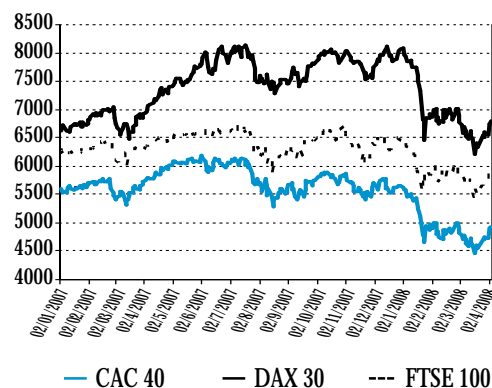


Evolution des indices boursiers des pays européens

Evolution des indices CAC 40, DAX 30 et FTSE 100 depuis le début de 2007



Evolution des indices CAC 40, DAX 30 et FTSE 100 depuis le début de 2007





L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER

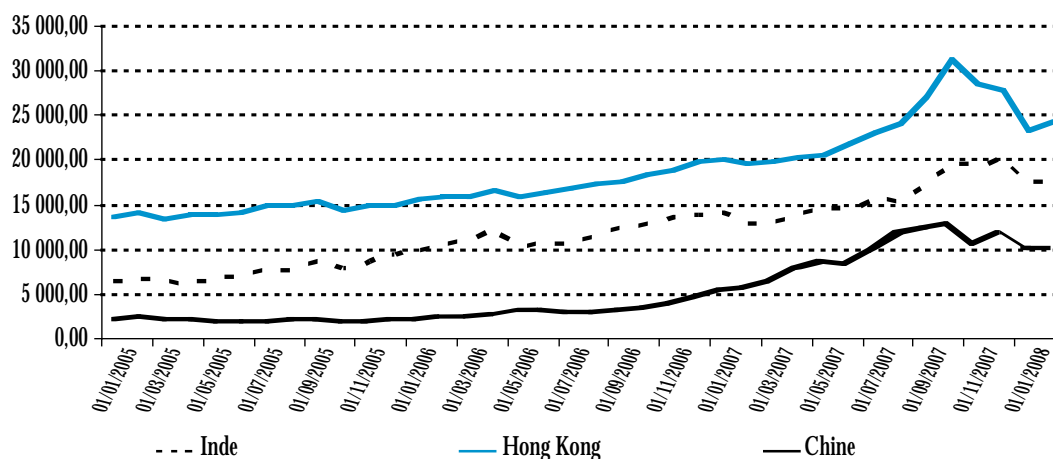
Dans les pays émergents asiatiques, et malgré le fléchissement de la bourse de Tokyo et les turbulences des marchés internationaux, les bourses de la région ont poursuivi leur progression. En effet, en Chine, l'indice de la bourse de Shanghai a clôturé l'année avec une progression de 151,5%, dépassant ainsi les perturbations qu'a connu cette place au mois de février 2007 et les retombées de la crise des marchés internationaux des capitaux. De même, l'indice de la bourse de Hong Kong et celui de Bombay ont progressé respectivement de 39,3% et 47,1% en 2007.

Evolution des principaux indices des bourses des pays asiatiques

Bourse	Indice	% en Evolution de l'indice					
		2005	2006	2007	2005	2006	2007
Chine	SSE 180 Index	2166.8	4780.2	12024.6	8.3-	120.6	151.5
Inde	SENSEX	9397.9	13786.9	20286.9	42.3	46.7	47.1
Indonésie	LQ 45 Index	254.4	393.1	599.8	17.2	54.6	52.6
Malaisie	KL composite	899.79	1096.24	1466.8	0.8-	20.0	33.8
Philippines	PSE Composite	2096.0	2982.5	3620.7	15.0	42.3	21.4
Thaïlande	SET 50 Index	502.8	473.3	630.7	7.3	5.9-	33.3

Source : Fonds Monétaire International et Fédération Internationale des Bourses des Valeurs.

Evolution des indices boursiers de la Chine, de Hong Kong et de l'Inde depuis le début de 2005



Source : Fédération Internationale des Bourses des Valeurs. Indice SSE 180 de la bourse de Shanghai (Chine), Indice SENSEX de la bourse de Bombay (Inde) et indice Hang Seng de la bourse de Hong Kong.

Dans la zone d'Afrique du Nord et moyen Orient et dans les pays du Golfe, les marchés boursiers des pays du Golfe ont enregistré des performances remarquables en 2007, et ce, après avoir connu un repli en 2006. Ainsi les bourses du Royaume d'Arabie Saoudite et d'Abu Dhabi ont enregistré une progression respective de 40,9% et 51,7% en 2007 contre une baisse de 52,5% et 42,3% en 2006.

L'indice de la bourse égyptienne, de son côté a consolidé sa recrudescence des années précédentes en affichant une hausse de 43,3% en 2007 après avoir enregistré une performance de 6,3% en 2006.

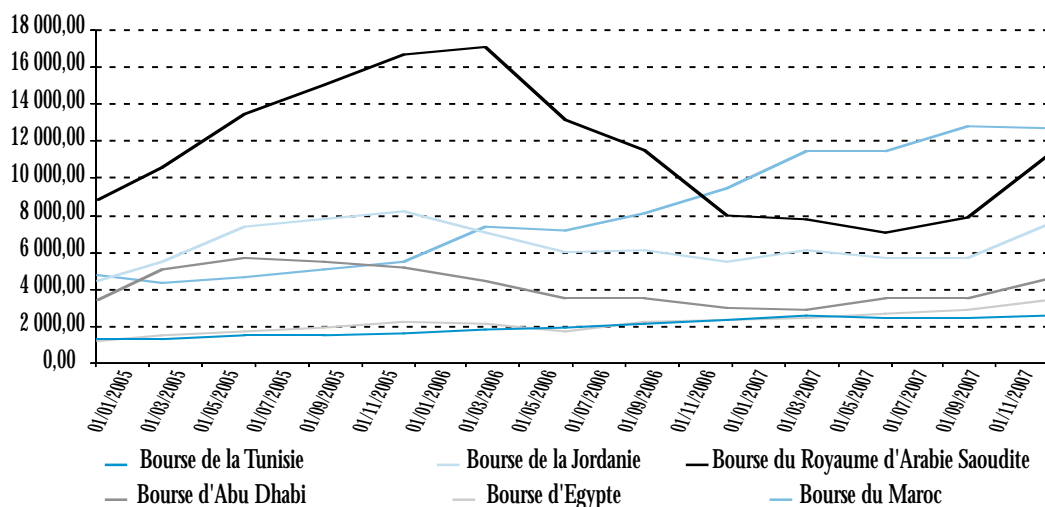
Au Maroc, la baisse du taux de croissance économique n'a pas eu raison de l'activité boursière. En effet, l'indice de la bourse de Casablanca a progressé de 34% en 2007 contre 71,1% en 2006.

Evolution des principaux indices des bourses des pays arabes

Bourse	Indice	2005	2006	2007	% en Evolution de l'indice		
					2005	2006	2007
Royaume d'Arabie Saoudite	TASI	16712.6	7933.3	11176.0	103.7	-52.5	40.9
Emirats Arabes Unis- Abu Dhabi	ADSM Index	5202.9	2999.7	4551.8	69.4	42.3-	51.7
Jordanie	ASE Index	8191.5	5518.1	7519.3	92.9	31.6-	36.3
Egypte	General Index	2238.9	2380.8	3412.3	83.3	6.3	43.3
Maroc	MASI Float	5539.1	9479.5	12695.0	5.21	71.1	33.9
Tunisie	TUNINDEX	1615.1	2331.0	2614.0	22.5	44.3	12.1

Source : Fédération Internationale des Bourses des Valeurs.

Evolution des indices des bourses arabes



• Marchés obligataires :

Les marchés obligataires ont connu, durant l'année 2007, une évolution différenciée. En effet, le premier semestre de l'année 2007 s'est caractérisé par une amélioration notable des rendements des emprunts publics long terme et ce, dans le sillage des anticipations optimistes ayant cours cette période quant aux perspectives économiques mondiales. Par contre, le rendement desdits emprunts a enregistré une baisse significative notamment dans la Zone Euro et aux Etats-Unis durant le second semestre de l'année 2007 suite aux repercussions de la crise des prix immobiliers hypothécaires sur la croissance économique.

Aux Etats-Unis d'Amérique, le rendement des emprunts publics dix ans s'est apprécié de 45 points de base pour atteindre 5,1% à la fin de cette période. De même, dans la zone Euro et au Japon, le rendement des emprunts publics similaires a crû respectivement de 55 points de base et 20 points de base pour s'établir à 6,4% et 1,9% à la fin du premier semestre de l'année 2007.



L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER

Toutefois, cette tendance a été inversée au cours du second semestre de l'année 2007 : les rendements des emprunts publics long terme dans la zone Euro et aux Etats-Unis d'Amérique ont accusé un net repli.

Ainsi, aux Etats-Unis d'Amérique, cette baisse des rendements des emprunts publics, sans précédent depuis une décennie, est due au ralentissement économique suite de la crise de l'immobilier et à la crise financière qui s'est intensifiée à partir de la seconde moitié de l'année 2007.

D'un autre côté, les trois baisses opérées par la banque centrale américaine de son taux directeur, en 2007, et les anticipations de la poursuite de cette politique, ont favorisé la baisse des rendements des emprunts publics, toutes chances confondues. Ainsi et au vu de ces événements, le rendement des emprunts publics dix ans s'est établi à 3,9% à la fin de l'année 2007.

D'une manière analogue, les emprunts publics dix ans de la zone Euro et du Japon ont accusé une baisse pour s'élever respectivement à 2,4% et 1,5% à la fin de l'année 2007.

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL

En 2007, l'économie tunisienne a enregistré, dans l'ensemble, des résultats positifs et plus particulièrement au niveau du taux de croissance économique et de la poursuite de la maîtrise des équilibres financiers globaux. En effet, les réformes ayant permis de diversifier la base économique et d'améliorer la compétitivité ont amorti les retombées négatives de l'environnement économique international, caractérisé par la hausse du prix du pétrole, des matières de base et de la plupart des autres matières premières.

La croissance du PIB aux prix constants a atteint 6,3% contre 5,5% en 2006 grâce au développement du secteur des industries non manufacturières en progression de 9,3% contre 0,4% en 2006 et du secteur des industries manufacturières qui a évolué de 6,7% contre 4,5% en 2006, grâce au secteur des industries mécaniques et électriques qui s'est accru de 15,9%, et du secteur des industries textiles, de l'habillement et du cuir qui a progressé de 5,4% après avoir reculé de 2,5% en 2006. De même, le secteur des services s'est accru de 8,4% du fait, notamment, de la poursuite de la hausse de la valeur ajoutée du secteur des technologies de communication qui a atteint 20%.

(%)	2005	2006	2007
Taux de croissance (aux prix constants)	4	5,5	6,3
Agriculture	-6,9	3,5	3,3
Industries Manufacturières	0,3	4,5	6,7
Dont : - Industries mécaniques et électriques	5,6	18,7	15,9
- Industries textiles, habillement et cuir	-4,9	-2,5	5,4
Industries non manufacturières	5,8	0,4	9,3
Services	9,5	8,2	8,4
Dont : - technologies de communication	24,2	21,0	20,0

Source : Budget économique 2008

Les investissements aux prix courants ont progressé durant l'année 2007 de 12,9% contre 15,3% en 2006. Cette progression a concerné, plus particulièrement, le secteur des industries mécaniques et électriques (26,7% contre 12,5%), le secteur des industries textiles et cuir (24,2% contre un recul de 6,3%) et les investissements dans le secteur du transport (11,7% contre 14,1%). En conséquence, le taux d'investissement par rapport au PIB s'est apprécié pour atteindre 24,4% contre 23,5% en 2006. De même, la part des investissements du secteur privé a représenté 59,8% contre 56,5% en 2006.

Le taux d'épargne nationale par rapport au revenu national disponible brut s'est établi à 22,5% en 2007 contre 22,8% en 2006.

(%)	2005	2006	2007
Taux d'investissement (FBCF/PIB)	22,3	23,5	24,4
Taux d'épargne (Épargne Nationale/RNDB)	20,8	22,8	22,5

Source : Budget économique 2008

S'agissant du commerce extérieur, l'année 2007 a été marquée par l'accroissement du rythme des exportations et des importations, qui ont atteint respectivement 24,8% et 22,2% contre 12,8% et 15,7% en 2006, ce qui a permis d'améliorer le taux de couverture qui est passé de 77,8% en 2006 à 79,4%.

Au niveau sectoriel, la progression des exportations a concerné particulièrement l'énergie et les lubrifiants (55,5% contre 14,8%), les mines, phosphates et divers (30,5% contre 8,4%), les industries mécaniques et électriques (23,9% contre 30,9%), les chaussures et cuirs (20,8% contre 6,8%) et les textiles et habillement (16,4% contre une baisse de 0,8%).

Quant aux importations, la progression a concerné les produits alimentaires (54,5% contre 20,4%), progression imputable à la hausse des prix des céréales et des huiles végétales. De même, et suite à la hausse des prix des matières premières à l'échelle mondiale et au développement de l'activité économique, les importations des matières premières et des produits semi-finis ont augmenté de 27,3% contre 15,7% en 2006 et celles des biens d'équipement ont progressé de 25,6% contre 20,3% en 2006.

En millions de dinars	2005	2006	2007
Exportations	13 793,6	15 558,1	19 409,6
Importations	17 291,5	20 003,5	24 438,7
Déficit	-3 497,9	-4 445,4	-5 029,1
Taux de couverture (en%)	79,8	77,8	79,4

Source : Institut National de la Statistique

Le déficit de la balance des opérations courantes a atteint 2,6% du PIB en 2007 contre 2% en 2006, dû essentiellement, à la hausse du déficit de la balance commerciale et à l'augmentation des dépenses au titre des revenus du capital du fait notamment de l'accroissement des transferts des entreprises opérant dans le secteur de l'énergie.



L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE ET BOURSIER

En millions de dinars	2005	2006	2007
Déficit courant	338,3	824,4	1158,6
Taux du déficit courant (en %)	1,0	2,0	2,6
Avoirs nets en devises	5872	8705	9582
équivalent en mois d'importations	4,1	5,2	4,7

Source : Banque Centrale de Tunisie

L'année 2007 a également marqué par la poursuite de la maîtrise des indicateurs d'endettement extérieur, sachant que le taux d'endettement extérieur par rapport au revenu national disponible brut a été limité à 44,1% contre 47,2% en 2006. De même, le taux du service de la dette par rapport aux ressources courantes n'a été que de 11,6% contre 16,4% en 2006.

(%)	2005	2006	2007
Taux d'endettement extérieur par rapport au RNDB	54,6	47,2	44,1
Taux du service de la dette extérieure par rapport aux ressources courantes	13,2	16,4	11,6

Par ailleurs, le taux d'inflation est passé de 4,5% en 2006 à 3,1%. En termes de glissement annuel, la hausse de l'indice général des prix a atteint 5,25% à la fin de l'année 2007, et l'inflation héritée de l'année 2007 s'est élevée à 2,9%, reflétant ainsi les pressions s'exerçant sur le niveau de l'indice des prix en 2008 compte tenu de la persistance de la hausse des prix mondiaux du pétrole et des matières premières.

Au niveau de la politique monétaire, la banque centrale de Tunisie a décidé de maintenir inchangé le taux d'intérêt directeur à 5,25% après son appréciation de 25 points de base opérée le 26 septembre 2006. Au cours de l'année 2007, le TMM a fluctué entre 5,18% et 5,36%.

Face à la surliquidité constatée depuis le mois d'août 2007, la banque centrale de Tunisie a décidé, le 30 novembre 2007, de relever le taux de la réserve obligatoire des banques de 3,5% à 5%. L'assiette de la réserve obligatoire inclut l'encours des dépôts à vue, les autres sommes dues à la clientèle, les certificats de dépôts dont la durée est inférieure à 3 mois et l'insuffisance constatée pour le ratio de la liquidité au titre du mois considéré.

S'agissant du taux de change, le dinar s'est apprécié, en 2007, vis-à-vis du dollar américain et du yen japonais respectivement de 6,7% et 0,5%. La monnaie tunisienne s'est, en revanche, dépréciée vis-à-vis de l'euro et du dirham marocain respectivement de 4,7% et 2,8%.

Pour sa part, la politique budgétaire a permis de maîtriser les équilibres financiers généraux, de contenir le déficit à raison de 3% du PIB, (compte non tenu des opérations de privatisation) et de maintenir son rôle en tant que locomotive de développement, les dépenses de développement ayant progressé de 13,7% contre 8,9% en 2006. Ceci, malgré l'augmentation des subventions budgétaires, qui ont atteint 7,4% des dépenses publiques totales (compte non tenu

du remboursement de la dette) contre 5,8% en 2006, en vue de compenser en grande partie les effets de la hausse exceptionnelle des prix du pétrole et des produits de consommation subventionnés, notamment les carburants et les huiles végétales.

En 2007, le taux d'endettement public (par rapport au PIB) a atteint 50,9% contre 53,9% en 2006. La part de l'endettement intérieur, de son côté, a augmenté pour s'établir à 41,7% contre 40,2% en 2006 et 36,1% en 2005.

En millions de dinars	2005	2006	2007
Ressources propres	9280,3	10551,9	11427,0
• Recettes fiscales	7904,3	8469,5	9518,4
• Recettes non fiscales	1376,0	2082,4	1908,6
Ressources d'emprunts	3009,2	2227,1	2437,0
• Emprunts intérieurs	1601,9	1445,6	1422,7
• Emprunts extérieurs	1407,3	781,5	1014,8
Ressources totales	13025,1	13897,6	15089,1
Dépenses de fonctionnement	6554,7	7112,3	7904,3
Dépenses de développement	2636,9	2870,9	3263,4
Service de la dette publique	3833,5	3914,4	3921,4
• Service de la dette intérieure	2153,1	1564,8	1877,8
• Service de la dette extérieure	1680,4	2349,6	2043,6
Dépenses totales	13025,1	13897,6	15089,1
Déficit budgétaire (en % du PIB), hors privatisation	3,2	2,9	3,0
Endettement public total (en millions de dinars)	21949,0	22219,1	22838,3
Part de la dette intérieure (en %)	36,1	40,2	41,7
Part de la dette extérieure (en %)	63,9	59,8	58,3
Taux de l'endettement public (en % du PIB)	58,3	53,9	50,9

Source : Ministère des finances

CHAPITRE II : LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2007, le marché financier a surtout été marqué par l'introduction de deux sociétés sur le marché principal, par la finalisation des procédures de création du marché alternatif et l'admission de la première société sur ce marché, portant ainsi le nombre de sociétés admises à la cote de la bourse à 51 sociétés.

Au niveau du marché des missions, le taux de contribution de ce marché au financement des investissements privés a atteint 7,5% contre 6,7% en 2006 du fait notamment de l'augmentation des missions d'emprunts obligataires par les établissements de crédit. Outre un emprunt obligataire d'une durée de 25 ans, soit la plus longue durée qu'ait connue le marché financier tunisien jusqu'à ce jour, des emprunts obligataires subordonnés ont été mis par certains établissements de crédit en vue de renforcer leur assise financière.

Au niveau du marché secondaire, la moyenne quotidienne des capitaux changés a atteint 3,7 MD en 2007 contre 3 MD en 2006. L'indice TUNINDEX, a clôturé l'année à un niveau de 2614 points, enregistrant une augmentation de 12,1% contre 44,3% en 2006.

La capitalisation boursière a atteint 6527 MD, ce qui représente 14,5% du PIB contre 13,3% en 2006. En l'absence d'augmentation, la part des investisseurs étrangers dans la capitalisation boursière a atteint 28% en 2007 contre 27,6% en 2006.

Bien que le marché financier ait affiché un rendement positif, grâce notamment à l'introduction à la cote de la bourse d'entreprises opérant dans divers secteurs, son évolution n'a pas atteint le niveau escompté et le déploiement des efforts se poursuivra en vue d'atteindre les objectifs fixés quant à sa contribution au financement des investissements privés dans le cadre du programme national pilote d'assistance au recours au marché financier, en partenariat avec le ministère de l'industrie, des mines et des petites et moyennes entreprises, et en apportant le soutien nécessaire aux opérations d'introduction des groupes de sociétés.

Par ailleurs, le marché financier tunisien est demeuré hermétique aux crises boursières mondiales, ayant débuté en août 2007 pour se prolonger jusqu'au début de l'année 2008 grâce à la relative faiblesse des participations étrangères dont 97% sont des participations stratégiques.

I – LE MARCHE PRIMAIRE

1- La contribution du marché financier dans le financement de l'investissement privé :

Le montant des capitaux levés en 2007 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 489,6 MD² contre 364,8 MD en 2006, qui se répartissent comme suit :

- Les augmentations de capital : 126,4 MD contre 164 MD en 2006 ;
- Les emprunts obligataires : 313,2 MD contre 150,8 MD en 2006 ;
- Titrisation de créances : 50 MD, soit le même montant enregistré en 2006.

Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint, en 2007, 7,5% contre 6,7%³ en 2006.

Malgré cette évolution en matière de contribution dans le financement de l'économie, il n'en demeure pas moins que les prestations du marché restent encore en deçà du niveau espéré, nécessitant le déploiement d'efforts supplémentaires pour atteindre les objectifs fixés.

Evolution du taux de financement des investissements privés

en MD

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Emissions de titres de capital	33,0	113,0	8,0	13,5	70,0	63,8	164,0	126,4
Emissions de titres de créance	154,0	297,0	233,0	101,0	103,5	130,8	150,8	313,2
Fonds communs de créances	-	-	-	-	-	-	50,0	50,0
Total	187,0	410,0	241,0	114,5	173,5	194,6	364,8	489,6
Taux de financement des investissements privés ³	4,9%	9,6%	5,8%	2,6%	3,8%	4,0%	6,7%	7,5%

2- L'évolution des émissions⁴ :

Les émissions réalisées par les entreprises tunisiennes par appel public à l'épargne, ayant obtenu le visa du CMF au cours de l'année 2007, se sont élevées à 394 MD, contre 463 MD en 2006, enregistrant ainsi une régression de l'ordre de 17,5%. Ce recul est dû essentiellement à la baisse de la valeur des émissions relatives aux augmentations de capital, qui ont enregistré une baisse de 40,4%.

Les émissions de titres de créance, visées par le CMF, ont représenté la plus grande part du volume total des émissions de l'année 2007, avec une proportion de 64% représentant un montant de 254 MD, contre un taux de 49% et un montant de 228 MD, en 2006.

Sur les 254 MD visés en 2007, 236 MD ont été souscrits au cours de l'année et le reste au début de l'année 2008.

² Capitaux effectivement levés en 2007 dont 114,7 MD relatifs à des opérations visées en 2006.

³ Taux mis à jour conformément à la mise à jour des investissements privés dans la balance économique de l'année 2008

⁴ Hors émissions de l'Etat.

Marché Primaire	en MD			
	2004	2005	2006	2007
Emissions de titres de capital ⁵	93	88	235	140
<i>en pourcentage</i>	46	47	51	36
Emissions de titres de cr ance	111	100	228	254
<i>en pourcentage</i>	54	53	49	64
TOTAL	204	188	463	394

2.1 Les émissions de titres de capital :

Le volume des missions de titres de capital a totalisé 140 MD en 2007 contre 235 MD en 2006, enregistrant ainsi une progression de 40,4%. Sur ce montant, la part en numéraire a atteint 67% avec un montant de 94 MD contre 84% et un volume de 198 MD en 2006.

Notons que 55,5 MD ont servi à la consolidation des fonds propres de deux banques visant leur conformité avec les normes spécifiques au secteur bancaire.

Evolution des émissions de titres de capital	en MD			
	2004	2005	2006	2007
Emissions de titres de capital en numéraire	70	67	198	94
<i>En pourcentage</i>	75,3	76,1	84,3	67,1
Attribution gratuite et conversion des cr ances	23	21	37	46
<i>En pourcentage</i>	24,7	23,9	15,7	32,9
TOTAL	93	88	235	140

Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, une progression de la part du secteur financier dans le volume global des missions de titres de capital a été relevée, passant de 95% en 2006 à 60,8% en 2007. Les banques ont accaparé, elles seules, 46,8% du volume des missions contre 85% en 2006.

Par ailleurs, une progression remarquable de la part du secteur industriel dans le volume global des missions de titres de capital a été enregistrée, passant de 2% et un volume d'émission de 5,3 MD en 2006 à 32% et un volume de 45 MD. Cette évolution s'explique par le choix de la société « Tunisie Profils Aluminium » et la « Société de Production Agricole Téboulba » de recourir à l'appel public à l'épargne pour consolider leurs fonds propres et ce, dans le cadre de leur introduction à la cote de la bourse.

Sur le plan de la ventilation des missions de titres de capital entre cote et hors cote, il est à noter que les sociétés de la cote ont conservé la part la plus importante du volume des missions, soit 64% et ce, malgré la baisse de cette part par comparaison avec l'année 2006.

Quant à la proportion restante, elle a été réservée aux sociétés du hors cote dont le volume des missions a considérablement augmenté, atteignant 50 MD en 2007 contre une part de 3% et un volume de 12 MD une année auparavant.

⁵ Compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves.

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital en 2007* en MD

	Montants émis par les sociétés admises à la cote en MD	Montants émis par les sociétés non admises à la cote en MD	Total /secteur	en %
Assurances	0	11,0	11,0	7,9
Banques	65,5	0	65,5	46,8
Leasing et Factoring	3,0	5,6	8,6	6,1
Industries	11,4	33,4	44,8	32,1
Services	1,4	0	1,4	1,0
Immobilier	8,5	0	8,5	6,1
Total	89,8	50,0	139,8	100

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves.

2.2 Les émissions de titres de créances privées :

Les émissions de titres de créance ont atteint un volume de 254 MD en 2007, enregistrant ainsi une progression de 11,4% par rapport à l'année 2006.

Sur le plan de la répartition sectorielle des émetteurs, les sociétés financières ont mis 9 emprunts obligataires sur les 10 opérations réalisées au cours de l'année 2007, pour un montant de 240 MD représentant 94,5% du volume total, conservant ainsi la même part que celle enregistrée au cours de l'année 2006.

La part du secteur touristique a atteint 5,5% avec un montant de 14 MD contre 3,5% en 2006.

Quant au secteur industriel, on a enregistré son absence des émissions de titres de créance privés pour la quatrième année consécutive.

Ces constats font ressortir le recours limité des sociétés tunisiennes au mode de financement par le biais du marché financier. En effet, et hormis les banques et les sociétés de leasing, le reste des entreprises recourent de manière accessoire au marché financier pour lever les fonds nécessaires à leur développement.

Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater la consolidation de la part des sociétés cotées par rapport à l'année précédente, passant de 72% en 2006 à 91% en 2007.

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance privés en 2007 en MD

	Montants émis par les sociétés admises à la cote en MD	Montants émis par les sociétés non admises à la cote en MD	Total /secteur	en %
Banques	120,0	0	120,0	47,24
Leasing	110,0	10,0	120,0	47,24
Tourisme	0	14,0	14,0	5,52
Total	230,0	24,0	254,0	100

Il convient de noter que l'année 2007 a été marquée par la première émission d'un emprunt obligataire à quatre taux de rémunération différentiels, tous indexés sur le TMM et dont l'échéance s'étale jusqu'à 25 ans (de loin la maturité la plus longue jamais connue par le marché financier tunisien). L'année 2007 a également connu les premières émissions d'emprunts obligataires subordonnés lancés par une banque de la place et une société de leasing.

Il y a lieu de signaler, qu'en 2007, la formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le TMM, s'est poursuivie et a été adoptée par les sociétés admises à coter seulement. Les sociétés du hors cote ont préféré, quant à elles, mettre des obligations à taux fixe.

À l'instar des années précédentes, la majorité des investisseurs a opté pour le taux fixe, dans le cadre des emprunts à deux taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon cette formule a été de 80% du volume des émissions concernées⁶.

	Montants émis	%
Taux fixe	106,8	79,7
Taux variable indexé au TMM	27,2	20,3
Total	134,0	100

* Compte non tenu de l'emprunt obligataire émis par l'ATB à quatre taux variables indexés sur le TMM et de l'emprunt obligataire subordonné émis par la BH à un taux variable unique indexé sur le TMM.

Notons que la majorité des émissions d'obligations à taux fixes a été proposée au taux de 6,5% alors qu'une émission initiée par une société de leasing cotée a été réalisée à un taux supérieur (7%) en raison de la spécificité de l'emprunt proposé, caractérisé par un rang inférieur à celui des autres dettes car en cas de liquidation de la société émettrice, le remboursement des obligations subordonnées ne pourrait avoir lieu qu'après le règlement de tous les créanciers privilégiés ou chirographaires.

Sur le plan de l'indicateur de durée, il convient de noter que la durée moyenne⁷ des emprunts des banques s'est élevée à 5,773 ans contre 2,765 ans pour les emprunts émis par les sociétés de leasing et 4,378 ans pour l'emprunt émis par la société opérant dans le secteur du tourisme.

L'emprunt émis par l'ATB s'est caractérisé par la durée moyenne la plus élevée soit 7,721 ans. Ceci s'explique par le fait que 75% du montant souscrit correspond à la tranche de maturité de 25 ans.

La deuxième durée correspond à l'emprunt obligataire subordonné émis par la Banque de l'Habitat dont la durée est de 4,383 ans, du fait que sa durée initiale est de 7 ans avec deux années de franchise.

En ce qui concerne la notation des emprunts émis, on constate que sur les dix émissions réalisées, huit sont assorties d'une notation et une seule est garantie par les banques. L'émission d'un emprunt obligataire subordonné initiée par une banque, a été dispensée de la notation.

⁶ Concerne les six emprunts obligataires émis à deux taux préférentiels.

⁷ Il s'agit de la moyenne des durées des emprunts pondérées par les montants souscrits.

Notation des emprunts obligataires*

	Notes attribuées	Nombre d'emprunts
Notes attribuées par l'agence de notation Fitch Ratings sur son échelle nationale		8
AA-	1	
BBB+	2	
BBB	4	
BBB-	1	

* L'emprunt obligataire émis par l'Arab Tunisian Bank a été noté AA- par l'agence de notation Fitch Ratings selon son échelle nationale et BB par l'agence de notation Standard & Poor's sur son échelle internationale.

Aussi, sur l'ensemble des émissions obligataires, la part souscrite par les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectif a atteint 64,6% en 2007 contre 50,6% en 2006. Celles des banques et des compagnies d'assurance ont également vu leur part atteindre respectivement 18,6% et 11,7% en 2007 contre 3,5% et 9,5% en 2006.

Cependant, la part souscrite par les autres entreprises et les personnes physiques dans les émissions obligataires a enregistré une baisse pour passer respectivement de 33,2% et 3,2% en 2006 à 4% et 1,1% en 2007.

Il est à remarquer qu'à l'instar des années passées, la structure des souscripteurs aux emprunts obligataires visés en 2007 s'est caractérisée par l'absence des caisses de sécurité sociale qui n'ont souscrit aucun emprunt obligataire.

Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions obligataires visées en 2007

En %	2004	2005	2006	2007
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	68,4	71,5	50,6	64,6
Compagnies d'assurance	14,8	10,5	9,5	11,7
Banques	7,9	14,7	3,5	18,6
Autres personnes morales	4,8	0,2	33,2	4,0
Personnes physiques	4,1	3,1	3,2	1,1

2.3 Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des Bons du Trésor a atteint en 2007, 1480 MD contre 1495 MD en 2006, enregistrant une légère régression de 1%.

Pour les BTC, les taux ont varié entre 5,42% et 5,50%, avec un taux moyen pondéré de 5,45%.

Quant au taux moyen pondéré, par ligne de BTA, il s'est situé dans une fourchette allant de 6,222% à 7,172%, avec un taux moyen pondéré global de 6,691% et ce, pour toutes les lignes, à l'exception des bons de trésor à coupon zéro -BTZc dont les taux se sont situés entre 6,84% et 6,88%.

Le trésor a eu recours tout au long de l'année à l'émission des BTA, excepté au mois d'août alors que les BTC ont été émis durant 28 semaines uniquement.

Les émissions des bons de trésor à coupon zéro -BTZc, ont enregistré une progression de 32,8%, passant de 107,4 MD en 2006 à 142,7 MD en 2007, sachant que la ligne réservée à ce type de bons n'a été sollicitée qu'à trois reprises durant l'année 2007 (Avril, Juin et Septembre).

Notons enfin que la durée de vie moyenne de la dette publique intérieure (BTA et BTC) est de l'ordre de 4 ans et 6 mois, soit le même niveau enregistré l'année précédente.

2.3.1 Les Bons du Trésor Assimilables:

Les missions des BTA en 2007, ont connu une baisse de 6,4%, pour atteindre 945 MD en 2007. Ces missions représentent 63,8% du volume global des missions des titres de créances publiques, contre 67,5% en 2006. L'encours des BTA a enregistré une progression de 5,2% atteignant 5 868 MD à la fin de 2007.

Evolution des émissions et de l'encours des BTA

	2004	2005	2006	2007
Emissions durant l'année (en MD)	1916,4	1136,9	1009,3	944,7
Evolution annuelle des missions en %	84,6	-40,6	-11,2	-6,4
Encours (en MD)	4448,3	4776,1	5577,2	5868,0
Evolution annuelle de l'encours en %	31,6	7,3	16,8	5,2

Les missions des BTA ont été réalisées sur onze adjudications et ont concerné 6 lignes différentes dont deux lignes créées en 2007 : une ligne BTA 6,75% venant à terme en Juillet 2017 et une ligne BTA 6,9% dont l'échéance est fixée au mois de Mai 2022.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTA, elle est de l'ordre de 4 ans, 10 mois et 29 jours.

2.3.2 Les Bons de Trésor Court Terme- BTCT :

Le volume des missions des Bons de Trésor court terme a progressé de 10,3% passant de 485,4 MD en 2006 à 535,6 MD en 2007, sachant que cette catégorie ne concerne que les BTC 52 semaines et représente 36,2% des missions en Bons de Trésor en 2007.

L'encours de BTC à la fin de 2007 était de l'ordre de 544 MD contre 468,8 MD en 2006.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTC, elle est de l'ordre de 6 mois.

3. L'enrichissement des marchés de la cote de la bourse :

Au cours de l'année 2007, deux sociétés ont été introduites au marché principal des titres de capital, savoir les sociétés «Adwya» et «Tunisie Profils Aluminium».

L'année 2007 a été également marquée par la finalisation des procédures pour la création d'un marché alternatif se caractérisant surtout par des conditions d'admission souples et une garantie minimale de transparence et de liquidité assurée par des structures spécialisées (le listing sponsor et le teneur de marché).

Ce marché est entré en activité à la fin de l'année 2007 par l'introduction de la Société de Production Agricole Téboulba -SOPAT-.

Suite à cette introduction, le nombre des sociétés cotées en bourse a atteint 51 contre 48 en 2006.

Les nouvelles introductions réalisées au cours de l'année 2007 ont permis une diversification des secteurs introduits en bourse et ont engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 208,6 MD, soit environ 3,2% de l'ensemble de la capitalisation au 31 décembre 2007.

Quant au marché obligataire, le nombre d'emprunts obligataires ayant été admis à la cote de la bourse en 2007 s'est élevé à 8 dont 4 ont été visés par le CMF en 2006.

II - MARCHÉ SECONDAIRE

1- Activité du marché secondaire

Les capitaux changés durant l'année 2007 sur la cote de la bourse et sur le hors cote s'élevaient à 956 millions de dinars, soit une progression de 21,8% contre une hausse de 8% en 2006.

Les capitaux changés sur la cote de la bourse se sont appréciés de 22,7% contre une progression de 6,4% en 2006, pour atteindre 915 millions de dinars en 2007 contre 746 millions de dinars en 2006. Notons qu'avec 249 séances de cotation en 2007, la moyenne quotidienne des capitaux changés a atteint 3,7 millions de dinars contre une moyenne quotidienne pour 2006 de 3 millions de dinars.

Quant aux capitaux changés sur le marché des titres de capital de la cote de la bourse, ils ont atteint 836 millions de dinars contre 706,7 millions de dinars en 2006 soit une hausse de 18,3% contre une hausse de 13,8% en 2006.

Il est à noter que, les valeurs les plus actives en termes de capitaux changés sont la BIAT en raison d'une restructuration du portefeuille avec 154 millions de dinars soit une part de 18,4%, la SFBT en raison de l'annonce d'une restructuration du groupe SFBT avec 75 millions de dinars soit une part de 9% et la BH en raison de l'afflux d'investisseurs étrangers avec 48 millions de dinars soit une part de 5,7% générant un niveau de participation étrangère de 17,15% à la fin de l'année 2007 contre un niveau de 12,95% à la fin de 2006.

Quant aux capitaux changés sur les titres de créances, ils ont atteint 78,9 millions de dinars en 2007 dont 71,7 millions de dinars concernant les bons de trésor assimilables, contre 39,5 millions de dinars et 28,6 millions de dinars en 2006.

Les capitaux changés sur le hors cote ont atteint 41 millions de dinars en 2007 contre 39 millions de dinars en 2006. Au niveau des opérations d'enregistrement, les capitaux changés sont de l'ordre de 3 822 millions de dinars (770 millions de dinars sans l'enregistrement de la vente de 35% du capital de Tunisie T1 com).

**LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN****Les opérations réalisées sur le marché secondaire**

	2004	2005	2006	2007
Capitaux changés	337.4	726.9	785.0	956.0
Variation 10.4%	115.4%	8.1%	21.8%	
La cote 317.2	701.4	746.3	915.0	
Variation 33.1%	121.1%	6.4%	22.6%	
Actions & droits des sociétés cotées	283.3	621.1	706.8	836.1
Variation 33.0%	119.2%	13.8%	18.3%	
Obligations	33.9	80.3	39.5	78.9
dont BTA	20.3	76.0	28.6	71.7
Hors cote 20.2	25.5	38.7	41.0	
Volume traité (en milliers) *	20949	41314	55839	69308
Nombre de contrats (en milliers)	98	162	212	224
Volume des opérations d'enregistrement	352	934	3822	788

* sans tenir compte des ajustements résultants des opérations de réduction du nominal

La capitalisation boursière fin 2007 est de 6 527 millions de dinars, soit une progression annuelle de 19% contre 43% en 2006. Cette hausse est essentiellement due à l'appréciation des valeurs bancaires et à la consolidation de l'offre sur le marché par l'introduction de trois nouvelles sociétés représentant une capitalisation additionnelle de plus de 208,6 millions de dinars.

La répartition sectorielle de la capitalisation boursière, à l'instar des années précédentes, demeure dominée par le secteur bancaire avec une part de plus de la moitié de la capitalisation boursière totale. Néanmoins, on pourra s'attendre durant les prochaines années à une baisse de cette proportion en raison d'admission de nouvelles sociétés opérant dans d'autres secteurs d'activité.

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

	Capitalisation boursière					
	2005	%	2006	%	2007	%
Secteur financier	2 311	62	3 318	62	4 123	63
Banques	2 119	55	2 982	54	3 567	54
Sociétés de Leasing	82	2	127	2	176	3
Sociétés d'investissement	110	3	210	4	232	4
Assurances	78	2	103	2	148	2
Secteur des Services	536	14	886	16	837	13
Secteur industriel	915	24	1 184	22	1 567	24
Industries Chimiques	186	5	252	5	250	4
Industries Agro-alimentaire	428	11	647	12	902	14
Autres sociétés industrielles	301	8	285	5	415	6
Total marché	3 840	100	5 491	100	6 527	100

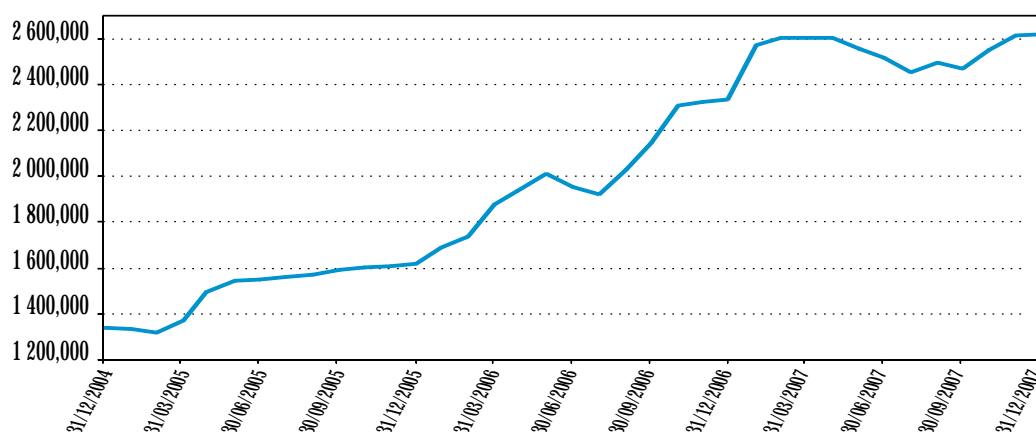
Le tableau de répartition sectorielle fait ressortir la poursuite de la prédominance du secteur financier avec une part de 63% dont 54% relative au secteur bancaire et l'amélioration de la part du secteur industriel atteignant 24% en 2007 contre 22% en 2006 grâce, d'une part à une hausse du rendement de la SFBT et d'autre part à l'introduction de la société «TPR».

2- Evolution des indices boursiers

La performance du marché financier durant 2007 s'est caractérisée par une hausse de l'indice TUNINDEX pour atteindre à la fin de l'année un niveau de 2614 points soit une progression de 12.1% contre une hausse de 44.3% en 2006, grâce essentiellement à l'appréciation de la valeur SFBT dont le rendement annuel a atteint 44.4% générant ainsi une hausse de l'indice de 3,94, la valeur BH dont le rendement annuel a atteint 41.3% entraînant ainsi une hausse de l'indice de 2,7 et la valeur ATB dont le rendement annuel a atteint 26,6% donnant ainsi lieu à une hausse de l'indice de 1,04.

Concernant l'évolution des indices sectoriels, la hausse a concerné les sociétés financières avec 14%, les banques avec 12,28%, les services financiers avec 26,75% et les biens de consommation avec 34,5%. Quant à la baisse, elle a concerné le bâtiment et matériaux de construction avec -25,2%, l'industrie avec -20,3%, l'automobile et équipements avec -2,6%, et les services aux consommateurs avec -0,6%.

Evolution de l'indice TUNINDEX depuis 2005

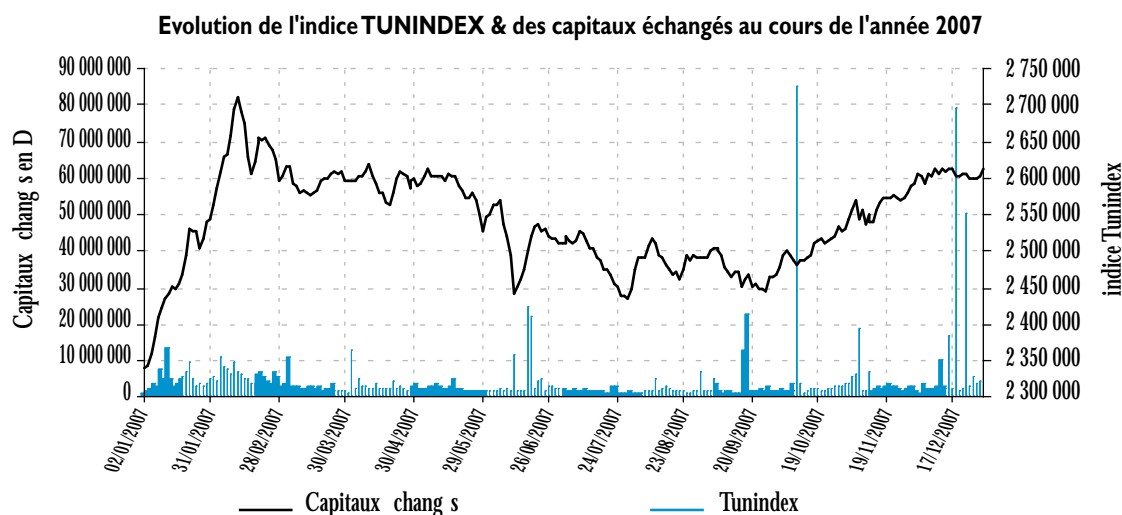


Notons, que l'indice BVMT a progressé de 21,1% pour atteindre 1937 points à la fin de 2007 contre 1599 points à la fin de 2006.

Evolution des indices boursiers

	2004	2005	2006	2007
Nombre de sociétés cotées	44	45	48	51
Capitalisation boursière (en MD)	3085	3840	5491	6527
Capitalisation / PIB	8.8%	10.2%	13.3%	14.5%
Indice TUNINDEX (en points)	1331	1615	2331	2614
Variation	6.5%	21.3%	44.3%	12.1%
Indice BVMT (en points)	974	1142	1599	1937
Variation	3.7%	17.3%	39.8%	21.1%

L'analyse du graphique ci-dessous de l'indice TUNINDEX durant l'année 2007, fait ressortir plusieurs phases d'évolution.



- Depuis le début de l'année, l'indice a connu une progression notable pour atteindre le 09 février 2007 un niveau de 2712.23 points, soit une hausse de 16.4% par rapport à la fin de l'année 2006, grâce essentiellement à l'évolution positive des résultats des sociétés cotées notamment les valeurs bancaires, (la BT, l'ATB, la BIAT, la STB) et la SFBT ;
- A partir du début du mois de mars et jusqu'au début du mois de juin 2007, l'indice s'est caractérisé par un essoufflement du marché avec un niveau oscillant autour de 2600 points en raison, d'une part, de la baisse du cours de quelques valeurs bancaires suite à une prise de bénéfice après la hausse enregistrée en début d'année et d'autre part, de la baisse du cours de certaines valeurs de sociétés ayant enregistré un retard de publication de leurs résultats financiers de l'année 2006 ;
- La troisième phase qui coïncide avec la période estivale, s'est caractérisée par un repli de l'indice atteignant 2446 points le 26 septembre 2007 ;
- Quant à la dernière phase, qui s'est étalée depuis fin septembre 2007 et jusqu'à la fin de l'année, elle s'est caractérisée par une reprise de l'indice de près de 7% générée en majorité par le secteur bancaire, secteur pourvoyeur de

l'investissement étranger. En effet, les titres Amen Bank et BH représentent les valeurs dudit secteur qui ont le plus intéressé ce type d'investisseur.

III – LES OPERATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ETRANGERS

En 2007, le flux net des investissements étrangers en portefeuille sur les marchés de la bourse a atteint 14 MD (84MD en termes d'achats et 70MD en termes de ventes) contre 44 MD en 2006 (143 MD en termes d'achats et 99MD en termes de ventes), ce qui a situé le niveau de la participation étrangère dans la capitalisation boursière à 28% fin 2007 contre 27,6% fin 2006 répartie comme suit :

- 21.7% au profit des actionnaires de référence (tels que le groupe CASTEL au niveau de la SFBT, l'Arab Bank au niveau de l'ATB, BNP PARIBAS au niveau de l'UBCI, la Société Générale au niveau de l'UIB, Andalou Maghreb au niveau de Attijari Bank et Air Liquide au niveau d'Air liquide Tunisie) ;
- 3.1% au profit d'importants actionnaires notamment des fonds arabes et étrangers ;
- 3.2% au profit d'autres investisseurs étrangers.

S'agissant des sociétés non cotées, le flux net des capitaux étrangers sur les opérations d'enregistrement, a atteint 49 MD (358MD en termes d'acquisitions dont 67MD environ suite à des opérations approuvées par la commission supérieure d'investissement et 309MD en termes de cessions).

Concernant les opérations réalisées sur le marché obligataire, elles ont connu au cours de cette année une hausse par rapport à 2006 atteignant 75 millions de dinars contre 40 millions de dinars en 2006, ce qui représente 10.1% de l'encours des emprunts contre 7% en 2006. Ce montant représente 8.6% du global des capitaux échangés.

IV – LES INTERMEDIAIRES EN BOURSE

La place de Tunis compte 24 intermédiaires en bourse, tous sous forme de sociétés anonymes.

1- l'activité des intermédiaires en bourse :

La situation financière des intermédiaires en bourse, au cours de l'année 2007, s'est caractérisée par une amélioration du niveau de leurs capitaux propres (avant affectation) qui ont atteint 70 MD à la fin de l'année 2007 contre 62 MD environ en 2006.

Les bilans de vingt intermédiaires ont enregistré des résultats bénéficiaires totalisant 7,49 MD contre vingt-et-un ayant réalisé en 2006 des bénéfices de l'ordre de 8,86 MD, soit une baisse de 20%.

Faisant suite à la décision du collège, exigeant des intermédiaires en bourse de respecter l'obligation de justifier d'un capital d'un million de dinars, les services du CMF ont relevé que trois intermédiaires en bourse avaient régularisé leur situation financière au cours de l'année 2007.

2-L'encadrement des intermédiaires en bourse

En vue de garantir la primauté des intérêts des clients, le CMF met l'accent sur l'encadrement et le soutien des intermédiaires en bourse. Le CMF œuvre également à dynamiser le rôle de l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis qui assure la formation des cadres spécialisés dans le marché financier à travers l'organisation de cycles de formation pour le personnel des sociétés d'intermédiation en bourse.

A cet effet, l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis, a assuré la formation des responsables de contrôle suppléants auprès des intermédiaires en bourse. Une deuxième session de formation des analystes financiers organisée en collaboration avec la société française des analystes financiers a démarré, le but étant de créer une nouvelle génération d'intervenants dans le marché, hautement qualifiés, compte tenu du rôle de l'analyste financier dans la bonne gestion des portefeuilles en valeurs mobilières ainsi que dans la garantie de la qualité de l'information financière et du renforcement de l'intégrité du marché.

Dans le cadre d'une action de sensibilisation par le CMF ayant pour objectif l'amélioration des services rendus par les intermédiaires en bourse, l'Association des Intermédiaires en Bourse a élaboré un pacte d'honneur, qui a été approuvé en 2005, l'ensemble des intermédiaires en bourse se sont engagés, par écrit, à respecter ses dispositions.

Par ailleurs, les services du CMF ont procédé à des contrôles auprès des intermédiaires en bourse dont le but est de détecter les manquements et de sauvegarder les intérêts des investisseurs sur le marché financier.

V - LES SVT

A l'instar de l'année précédente, le marché des valeurs du Trésor compte la présence de treize intervenants. Notons une concentration des titres entre les mains de cinq établissements, qui ont accaparé 79% des émissions avec une participation individuelle supérieure à 10%.

Afin de dynamiser l'activité des SVT, un nouveau cahier des charges unique des SVT applicable tant aux intermédiaires en bourse qu'aux banques a été élaboré. Ledit cahier des charges a précisé les règles de participation des SVT aux adjudications et un ensemble d'obligations mises à la charge des SVT dans le but d'intensifier leurs interventions sur le marché primaire et le marché secondaire. A cet effet, chaque SVT doit souscrire au moins 5% du montant annuel émis par le trésor. Par ailleurs, la contribution de chaque SVT aux opérations réalisées sur le marché secondaire ne doit pas être inférieure à 100% du montant souscrit sur le marché primaire, dont 20% est obligatoirement réalisé directement avec d'autres SVT .

VI - LES SICAR

Au 31 décembre 2007, le nombre de SICAR en activité a atteint 41 sociétés.

Le capital souscrit de ces 41 SICAR a atteint 288 MD contre 266 MD fin 2006.

1. Les approbations des SICAR

Les approbations de prises de participation cumulées ont enregistré une hausse de 14% passant de 740 MD au 31 décembre 2006. Ces approbations ont concerné 1 794 projets contre 1 585 projets fin 2006.

2. Les décaissements des SICAR

Au 31 décembre 2007, les décaissements réalisés par les SICAR se sont élevés à 566 MD contre 515 MD au 31 décembre 2006 enregistrant une hausse de 10%.

Les SICAR ont concrétisé leurs participations dans 1 239 projets, soit 69% des projets approuvés, contre 1 054 projets au 31 décembre 2006 et 66% des projets approuvés à la même date.

TITRE II :
L'ACTIVITE DU CONSEIL
DU MARCHE FINANCIER



CHAPITRE I : LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

Le Conseil du Marché Financier veille à l'exactitude, l'exhaustivité et la qualité de l'information financière, lors de l'étude des dossiers soumis pour l'obtention de visa, à l'occasion du contrôle périodique et permanent de la divulgation des informations financières et du suivi du dépassement des seuils de participation.

En 2007, plusieurs sociétés faisant appel public à l'épargne dont des sociétés cotées, n'ont pas respecté les délais légaux relatifs notamment à la communication, la publication et le dépôt des états financiers. Les sociétés concernées ont expliqué les retards accusés par la mise en place de nouveaux systèmes informatiques, le changement de méthode comptable ou l'exécution de programmes de restructuration.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier incite les sociétés concernées à prendre les mesures nécessaires pour garantir le respect des délais légaux et réglementaires de publication et remédier aux retards enregistrés.

I- RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DE L'OCTROI DE VISAS :

Le nombre de visas accordés par le CMF en 2007 s'est élevé à 19 contre 18 en 2006, répartis comme suit :

- Introduction en bourse moyennant une offre publique de vente : 1
- Augmentation de capital : 6 dont 2 par voie de souscription publique en vue de l'introduction des actions à la cote de la bourse
- Emission d'emprunts : 10
- Opérations réservées aux salariés : 2

En ce qui concerne les documents de référence, cinq ont été enregistrés en 2007 établis par quatre établissements de crédit.

L'objectif visé par l'établissement des documents de référence réside dans le gain de temps pour l'obtention du visa du CMF et dans la souplesse de gestion des programmes d'émission, à travers l'élaboration de notes d'opérations succinctes comportant les caractéristiques spécifiques de l'opération projetée. Il a été relevé que dans la majorité des cas, le dépôt de documents de référence se fait par des sociétés ayant l'intention d'émettre des emprunts obligataires successifs au cours de l'année.

Les documents de référence ont été mis en ligne sur le site Web du CMF à l'instar des prospectus et des notes d'opérations visés en 2007 afin de permettre à tout intéressé d'y avoir accès.

Pour permettre aux sociétés de bénéficier des avantages du document de référence, le CMF veille à ce qu'il soit régulièrement actualisé par les informations périodiques, permanentes et/ou occasionnelles.

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'appel public à l'épargne, et ce, afin de permettre aux émetteurs de disposer d'un référentiel clair et actualisé pour l'établissement du prospectus.



LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

Dans la poursuite de ses efforts dans le sens du renforcement de la transparence des opérations financières, le CMF a exigé des sociétés mères de mettre à la disposition du public des informations intelligibles, exhaustives et de meilleure qualité, de manière à permettre aux investisseurs de prendre des décisions de placement en connaissance de cause.

Dans ce contexte, les interventions du CMF auprès des émetteurs se sont multipliées en vue de leur demander de publier, d'améliorer ou de mettre à jour le contenu des informations destinées au public.

Parmi ces interventions, nous pouvons citer :

- la demande à une société d'actualiser les informations provisionnelles la concernant en tenant compte des résultats de l'exercice comptable clos ;
- l'exigence d'une société d'émettre un emprunt obligataire subordonné d'insérer au niveau de la note d'opération y afférente, un avertissement sur le degré des risques liés aux titres de cet emprunt notamment en ce qui concerne leur rang de créance contractuel déterminé par une clause de subordination ;
- la recommandation à une société cotée en bourse, dans le cadre de son plan d'assainissement financier, de prendre en considération dans la détermination de la proportion de capital à vendre, l'intérêt des investisseurs ayant procédé des acquisitions d'actions sur le marché au cours de la période précédant la publication des états financiers de la société relatifs à l'exercice 2006.

II. LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DU SUIVI DE L'INFORMATION PERIODIQUE ET PERMANENTE

1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique

1.1. Suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées

Dans le cadre du suivi de la communication et de la diffusion de l'information par les sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF veille au respect par les sociétés concernées de la périodicité de la tenue des assemblées générales ordinaires et à l'amélioration de la qualité de l'information figurant dans les documents communiqués ou diffusés à l'occasion de la tenue de ces assemblées.

C'est ainsi que le CMF a relancé par courrier toutes les sociétés faisant appel public à l'épargne qui n'ont pas tenu leurs assemblées générales ordinaires durant les six mois qui suivent la date de clôture de l'exercice conformément à l'article 275 du code des sociétés commerciales.

1.2. Respect des délais de communication de l'information financière

En 2007, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse qui ont respecté le délai maximal de quatre mois après la clôture de l'exercice comptable pour la communication des états financiers relatifs à l'exercice 2006 a enregistré une régression. En effet, 50% seulement des sociétés cotées ont respecté ledit délai, contre 65% en 2006. Quant aux sociétés non cotées, ce pourcentage n'a atteint que de 16% contre 20% en 2006.

En ce qui concerne le respect, par les sociétés cotées, du délai légal de dépôt des états financiers après la tenue de l'assemblée générale ordinaire, une régression par rapport à l'année 2006 a été enregistrée puisque le taux de respect n'était que de 60%, contre 66,7% en 2006. Les sociétés non cotées mais figurant sur la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne et qui ne se sont pas acquittées de cette obligation, ont été avisées par courrier leur enjoignant de respecter les dispositions légales en la matière.

1.3. Publication de l'information financière

Durant l'année 2007, 34 sociétés admises à la cote de la bourse (soit 71%), ont procédé à la publication de leurs états financiers sur un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Le CMF a publié au niveau de son bulletin officiel les états financiers de toutes les sociétés admises à la cote, qui ont tenu leurs assemblées générales ordinaires.

Il est à noter, par ailleurs, qu'en application de l'article 32 de la loi n°94-117 portant réorganisation du marché financier, et dans le souci de sauvegarder la transparence, le CMF veille à ce que les états financiers publiés sur son bulletin officiel soient accompagnés des observations qu'il a faites aux sociétés concernées au sujet d'anomalies et d'insuffisances relevées dans le cadre de la vérification de ces états.

D'autre part, 25 sociétés admises à la cote (soit 52%) ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, des résolutions adoptées par leurs assemblées générales accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres.

Dans le même ordre d'idées, le nombre des sociétés non admises à la cote ayant respecté cette obligation n'a été que de 13 sur un total de 91.

Le CMF a, par ailleurs, procédé à la publication de toute l'information exigée après la tenue des assemblées générales, d'une part, et a retiré sa demande 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.

1.4. Publication d'information financière semestrielle

Bien que la réglementation relative au renforcement de la sécurité des relations financières ait tendu pour les sociétés admises à la cote, les délais de publication des états financiers semestriels (2 mois (au lieu d'un mois) compter de la fin du premier semestre de l'année, le nombre des sociétés respectant leurs obligations en la matière a enregistré un recul en comparaison avec l'année 2006 puisque 60 % d'entre elles seulement ont publié leurs états financiers semestriels dans les délais impartis contre 72,3 % en 2006. Le CMF veille à rappeler aux sociétés concernées l'obligation de respecter les délais légaux.

1.5. Publication d'information financière trimestrielle

L'article 21 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005, relative au renforcement de la sécurité des relations financières, exige des sociétés admises à la cote



LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

la publication des indicateurs d'activité trimestriels dans un délai de 20 jours de la fin de chaque trimestre. Ces indicateurs ont été fixés, selon les secteurs, par règlement du Conseil du Marché Financier, et publiés en 2006.

Le taux de respect de ce délai réglementaire n'a été que de 31%, lors du dernier trimestre de l'année 2007. Le meilleur taux de respect a été enregistré au second trimestre, puisque 51% des sociétés se sont acquittées de leurs obligations dans les délais réglementaires. Le CMF veille à rappeler aux sociétés concernées l'obligation de respecter les délais légaux.

1.6. Informations financières relatives aux groupes de sociétés

Conscient de l'importance des informations financières relatives aux groupes des sociétés, le CMF a incité les sociétés faisant appel public à l'épargne tenues légalement d'établir des états financiers consolidés, de respecter les dispositions de l'article 472 du code des sociétés commerciales. La publication d'états financiers consolidés amorce une nouvelle étape dans la démarche de la transparence de l'information relative à l'activité et la rentabilité des groupes des sociétés. En effet, la consolidation des états financiers pour les différentes sociétés industrielles, commerciales et financières appartenant à un même groupe reflète avec sincérité la situation financière dudit groupe.

Il y a lieu de rappeler, que la 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 leur tour, filiales d'autres sociétés. Cette exigence est nécessaire pour avoir une idée fiable sur la situation financière des groupes.

En 2007, 39 sociétés se sont déclarées formant ou appartenant à un groupe de sociétés parmi lesquelles 26 sociétés sont admises à la cote de la bourse.

Le contrôle des délais de communication des états financiers des groupes de sociétés a abouti à la constatation d'un retard par rapport au délai réglementaire fixé 15 jours avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire. Ce retard concerne 13 sociétés dont 8 sociétés cotées.

En outre, il y a lieu de préciser que la réglementation en vigueur a mis à la charge du commissaire aux comptes l'obligation de procéder à certaines vérifications nécessaires dans le cadre de la mission d'audit des états financiers consolidés qui lui est impartie et qui implique notamment qu'il exprime son avis sur les informations contenues dans le rapport de gestion du groupe.

Il s'est avéré aux services du CMF, que 6 rapports des commissaires aux comptes relatifs aux sociétés de la cote parmi 26 ne comportent pas d'avis sur la concordance entre les données figurant au rapport de gestion du groupe et les états financiers consolidés.

2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente

2.1. À l'occasion de la publication des communiqués

Eu regard l'importance de la publication de l'information permanente par les sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF s'emploie à instaurer et à diffuser une culture de l'initiative auprès des dirigeants des sociétés. C'est dans

ce cadre que l'année 2007 a enregistré un accroissement de 17%, en comparaison avec 2006, du nombre de communiqués publiés par les sociétés.

Il y a lieu de signaler que la plupart de ces communiqués ont été faits spontanément par les sociétés concernées ou immédiatement suite au rappel du CMF. Par ailleurs, le CMF a toutefois demandé, dans un seul cas, la suspension de la cotation d'une valeur, et ce, dans l'attente de publication d'un communiqué ayant trait à un fait important de l'activité de ladite société.

2.2. A l'occasion de la publication des avis de l'agence de notation

En 2007, l'agence de notation a publié 36 communiqués de presse, contre 27 communiqués en 2006. Ces communiqués sont répartis comme suit :

- 21 communiqués de confirmation de note ;
- 7 communiqués de révision de note ;
- 3 communiqués d'attribution de note ;
- 1 communiqué de levée de surveillance ;
- 4 communiqués de retrait de note.

III- AMELIORATION DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DES FRANCHISSEMENTS DES SEUILS DE PARTICIPATIONS

Pour s'assurer du respect de l'obligation de déclaration des franchissements des seuils dans le capital des sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF effectue des recoupements avec les attestations d'enregistrements des opérations en bourse et des comparaisons entre les structures de capital adressées au CMF après les assemblées générales, ou celles tabulées à l'occasion de l'élaboration d'un prospectus d'information relatif à la restructuration du capital de la société concernée par le franchissement des seuils de participation.

Dans un souci d'intérêt général, le CMF a poursuivi, au cours de l'année 2007, sa politique de sensibilisation des actionnaires des sociétés faisant appel public à l'épargne, quant à la déclaration des franchissements de seuils de participation dans les délais, afin d'éviter les sanctions prévues par la loi portant réorganisation du marché financier.

Durant l'année 2007, 42 franchissements de seuils ont été déclarés, dont 13 seulement n'ont pas été déclarés spontanément par les actionnaires mais suite à une demande du CMF, après vérification d'opération d'achat ou de vente en bourse, après vérification auprès des intermédiaires en bourse de l'identité et des taux de participation des parties aux transactions de bloc ou après l'examen de la structure du capital des sociétés ou des attestations d'enregistrement des opérations en bourse.

En ce qui concerne le respect du délai légal de cinq jours ouvrables pour déclarer un franchissement de seuil, 52,3% des déclarations ont été effectuées dans les délais.



CHAPITRE II : L'AMELIORATION DE LA QUALITE DE L'INFORMATION

Vu l'importance de la qualité et de l'exhaustivité de l'information financière dans la prise de décisions par l'investisseur en connaissance de cause et dans le but d'identifier les insuffisances et les lacunes, le CMF s'est penché sur le contenu de l'information communiquée par les sociétés faisant appel public à l'épargne l'occasion de l'examen des rapports annuels, des états financiers intermédiaires et définitifs, des indicateurs trimestriels ou des projets de résolutions proposées aux assemblées générales.

Les analyses effectuées ont montré une nette amélioration quant à l'initiative de communication.

Afin de détecter les éventuelles insuffisances, lacunes, risques et obstacles auxquels peuvent être confrontés les sociétés, le CMF a procédé à une analyse qualitative de l'information selon les règles régissant la présentation des états financiers, les rapports annuels sur la gestion et tous les documents mis à la disposition des actionnaires.

Cette analyse a dévoilé l'inobservation, par quelques sociétés, de certaines des obligations de divulgation mises à leur charge.

Pour renforcer la transparence et améliorer la qualité de l'information, le CMF a exigé des sociétés concernées de se plier à leurs obligations de divulgation notamment celles, affranchies, aux risques.

I- Au niveau du rapport annuel

L'année 2007 a connu une amélioration notable du respect, par les sociétés cotées, de l'obligation de communiquer les rapports annuels ainsi que du taux de communication spontanée.

Toutefois les analyses des rapports annuels relatifs à l'exercice 2006, ont mis en évidence l'existence de quelques lacunes concernant notamment l'absence d'informations relatives à l'évolution prévisible de la situation de la société et aux perspectives d'avenir, aux prises de participations et aux aliénations, aux tableaux d'évolution des capitaux propres et aux dividendes versés, aux éléments sur le contrôle interne ainsi qu'à l'activité des sociétés dont elle assure le contrôle. Ces éléments ont été mis en exergue lors des modifications apportées à la loi n°94-117 relativement au contenu du rapport annuel sur la gestion que doivent préparer les sociétés faisant appel public à l'épargne à la fin de chaque exercice.

II- Au niveau des projets de résolutions

En 2007, l'examen des projets de résolutions des sociétés faisant appel public à l'épargne proposées à l'approbation des assemblées générales, a permis au CMF de déceler certaines anomalies et insuffisances dont les plus importantes sont les suivantes :

- 4 banques dont deux cotées en bourse ont proposé de soumettre à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire une résolution ayant pour objet de transférer des montants affectés initialement dans des comptes de réserves des comptes de provisions pour risques et charges.

Le CMF a signalé aux banques concernées que ce transfert constitue un moyen détourné de constater des charges qui s'inscrivent 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 envisager les solutions proposées tout en leur signalant que le résultat doit refléter la performance de la banque en tenant compte des règles prescrites par le système comptable relatives à la définition, la prise en compte ou la constatation, la mesure et la présentation des éléments de ses états financiers ; ceci dans le but de leur conférer une meilleure sincérité. De même, toute divergence éventuelle entre les solutions comptables retenues, par les deux banques, doit être divulguée et son impact sur les éléments concernés des états financiers explicité.

- Trois établissements financiers ont prévu, dans le cadre de la répartition du bénéfice de l'exercice 2006, le transfert, aux provisions pour risques, d'une dotation affectée initialement aux réserves.

Le CMF a signalé aux sociétés concernées que la constitution d'une provision prélevée sur les réserves, constitue un moyen détourné de constater des charges qui s'inscrivent 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 envisager les solutions proposées et à signaler que le résultat doit refléter la performance de la société en tenant compte des règles prescrites par le système comptable relatives à la définition, la prise en compte ou la constatation, la mesure et la présentation des éléments de ses 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 les sociétés concernées doit être divulguée et son impact sur les états financiers explicité.

- Quatre sociétés ne se sont pas conformées aux dispositions du code des sociétés commerciales relatives aux conditions et aux modalités d'émission des emprunts obligataires. Le CMF a rappelé aux sociétés concernées les dispositions de l'article 331 dudit code qui autorise l'AGO à arrêter les conditions et les modalités selon lesquelles les obligations doivent être émises, ou le cas échéant, déléguer expressément ces pouvoirs au conseil d'administration ou au directoire. Le CMF a donc invité ces sociétés à régulariser leur situation.
- Une banque a soumis à l'assemblée générale extraordinaire une résolution autorisant la suppression des droits préférentiels de souscription des détenteurs des actions anciennes ; La formulation utilisée par la banque dans cette résolution n'est pas conforme aux dispositions de l'article 300 du code des sociétés commerciales, le CMF a invité la banque concernée à reformuler ladite résolution.
- Deux sociétés ont proposé l'affectation du résultat de l'exercice 2006 sans tenir compte des reports nouveaux relatifs à l'exercice précédent, contrairement aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales. Le CMF les a invités à envisager les solutions proposées.
- Une société a omis de prélever sur les bénéfices distribuables, après déduction des résultats reportés, une fraction au titre de réserve légale prévue par les dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales. La société a été invitée par le CMF à respecter ces dispositions.



III- Au niveau des états financiers publiés

L'examen des états financiers publiés par les sociétés a révélé une amélioration significative des caractéristiques qualitatives de l'information financière, et ce, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Le CMF contrôle systématiquement les états financiers mis par les sociétés faisant appel public à l'épargne avant et après leur diffusion. Ce contrôle a pour objectif de s'assurer que l'information publiée par les émetteurs est fiable, pertinente, intelligible, comparable, complète et sincère, tout en s'assurant de la cohérence du contenu des états financiers avec les notes y relatives, et des justifications des retraitements comptables opérés.

Le contrôle effectué par le CMF a porté sur les états financiers définitifs, intermédiaires, les indicateurs d'activités et les rapports des commissaires aux comptes.

1. Analyse des états financiers définitifs de l'année 2006 des sociétés faisant appel public à l'épargne:

Les contrôles analytiques effectués sur les états financiers définitifs de l'année 2006 des sociétés faisant appel public à l'épargne ont fait ressortir quelques lacunes dont ci-après :

- **Concernant le bilan, l'état de résultat et l'état de flux de trésorerie**

- Un établissement a communiqué des états financiers comportant des erreurs arithmétiques au niveau du bilan et de l'état de résultat.
- Une société a présenté au niveau de l'état de résultat une rubrique inappropriée compte tenu du type d'activité de la société.
- Une société a présenté au niveau de ses états financiers une rubrique nommée «Emprunts et dettes assimilés» représentant exclusivement des dépôts et des cautionnements reçus. La société a tenté de modifier la nomination de cette rubrique par «Dépôts et cautionnement reçus».
- Une société a logé par erreur une moins-value sur cession d'immobilisation au niveau de la rubrique «autres charges d'exploitation» au lieu de la rubrique «autres pertes ordinaires». Le CMF a invité la société à procéder au reclassement nécessaire.
- Une société a valu ses titres de participations sur la base de leur valeur mathématique. Le CMF lui a rappelé que ces titres doivent être valués à leur valeur d'usage qui est basée sur la valeur mathématique ajustée par certains paramètres.
- Une société a modifié la méthode de calcul de la dépréciation des stocks. Le CMF lui a rappelé la recommandation du commissaire aux comptes au niveau des notes aux états financiers pour le changement de cette méthode. Il lui a demandé, de donner une explication sur le bien-fondé de cette recommandation en quantifiant l'impact de ce changement de méthode sur la présentation des états financiers.
- Une société a communiqué un état de flux de trésorerie, dans lequel le CMF a relevé une invraisemblance au niveau de la rubrique «Encaissements reçus des clients».
- Le capital social d'un établissement a atteint un montant inférieur au capital minimum requis pour le secteur auquel appartient ledit établissement. Le CMF a invité cet établissement à prendre les mesures nécessaires.
- Un établissement a communiqué des états financiers qui ont révélé des fonds propres en deçà de la moitié du capital social, et ce, en raison des pertes constatées au cours de l'exercice 2006 et des exercices antérieurs. Le CMF

a invité ledit établissement à réunir une assemblée générale extraordinaire dans les quatre mois de l'approbation de ses comptes et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

- **Concernant les notes aux états financiers**

- Cinq sociétés ont omis de présenter les notes aux états financiers relatives à l'état des flux de trésorerie.
- Trois sociétés ont omis de présenter les notes aux états financiers relatives à la détermination du résultat par action.
- Un établissement a omis de présenter au niveau des notes aux états financiers la justification des retraitements opérés sur les états financiers relatifs à l'exercice précédent.
- Un établissement a communiqué un tableau de mouvement des capitaux propres présenté au niveau des notes aux états financiers non conforme avec les décisions de l'assemblée générale ordinaire statuant sur l'exercice précédent.
- Un établissement a communiqué des notes aux états financiers non conformes à celles annexées au rapport des commissaires aux comptes.
- Une société a communiqué des états financiers comportant des notes complémentaires annexées aux rapports des commissaires aux comptes et portant sur des anomalies comptables relatives à la détermination de la provision pour dépréciation des titres de participation et des titres de placement de ladite société.
- Une société a omis de présenter parmi ses notes aux états financiers, un état des cautionnements, avals et garanties données par la société et un état des sûretés consenties par elle.
- Quatre sociétés ont omis de présenter au niveau des notes aux états financiers une note sur les mouvements des capitaux propres et une note sur la détermination du résultat par action.
- Une société a omis de présenter au niveau des notes aux états financiers une note justifiant l'absence de retraitement des capitaux propres d'ouverture suite au changement de méthode d'évaluation des stocks.
- Une société a communiqué des états financiers comportant des discordances entre certains éléments du corps des états financiers et le schéma des soldes intermédiaires de gestion.
- Deux sociétés ont omis de présenter les soldes intermédiaires de gestion au niveau des notes aux états financiers.
- Une société a présenté au niveau des notes aux états financiers des taux d'amortissement différents pour une même catégorie d'actif. La société s'est justifiée en invoquant l'application d'une décision de la CAREPP.
- Une société a présenté des notes aux états financiers comportant des erreurs matérielles.

Les sociétés défaillantes ont été invitées à prendre les mesures nécessaires pour procéder aux rectifications qui s'imposent et éviter les erreurs et défaillances.

2. Analyse des états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2007:

L'examen analytique des états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2007 a permis de constater une amélioration de la qualité de l'information et une conformité avec les normes comptables tunisiennes.

Toutefois, deux sociétés ont omis de présenter les notes aux états financiers relatives à l'état des flux de trésorerie et deux autres ont omis de présenter les notes aux états financiers relatives aux parties liées.

Le CMF a invité lesdites sociétés à se conformer aux normes comptables en vigueur, et à rectifier les irrégularités soulevées.



3. Les indicateurs trimestriels d'activité des sociétés cotées:

La loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières met, à la charge des sociétés admises à la cote de la bourse, l'obligation de publier des indicateurs d'activité trimestriels, et ce, dans un délai de vingt jours après la fin de chaque trimestre. En 2006, ces indicateurs ont été fixés selon les secteurs d'activité.

Le problème essentiel rencontré lors de l'examen des indicateurs d'activité trimestriels a trait au non respect par les sociétés concernées des dispositions de l'article 44 bis du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, savoir notamment :

- l'absence de certains commentaires portant sur les bases retenues pour l'élaboration de certains indicateurs,
- l'absence de justification des estimations retenues pour la détermination de certains indicateurs,
- l'absence d'indication des faits saillants ayant marqué l'activité de la société au cours de la période considérée et leur incidence sur la situation financière de la société et des entreprises qu'elle contrôle ;
- l'absence de justifications des éventuels écarts par rapport aux prévisions déjà publiées et d'informations sur les risques encourus par la société selon son secteur d'activité.

Le CMF a rappelé aux sociétés défaillantes que ces commentaires font partie intégrante des indicateurs d'activité trimestriels à publier.

Par ailleurs, d'autres anomalies ont été constatées au niveau des indicateurs d'activité trimestriels et concernent essentiellement les discordances entre le cumul des montants arrêtés au 31 décembre 2006 et la somme des montants relatifs aux neuf premiers mois de l'exercice 2006 déjà publiés laquelle on ajoute le montant du quatrième trimestre 2006.

Les sociétés défaillantes ont été invitées à prendre les mesures nécessaires pour procéder aux rectifications qui s'imposent et éviter les erreurs et défaillances.

IV- Au niveau des rapports émis par les commissaires aux comptes

L'analyse des rapports des commissaires aux comptes des sociétés admises à la cote a relevé les lacunes suivantes :

- Absence de la description des principales méthodes comptables suivies et autres informations explicatives fournies;
- Absence du paragraphe dans lequel le commissaire aux comptes se prononce sur la régularité de la tenue des comptes en valeurs mobilières, enfreignant ainsi les dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001;
- Absence du paragraphe concernant l'évaluation générale du contrôle interne tel qu'exigé par l'article 266 du code des sociétés commerciales.

CHAPITRE III : LA PROTECTION DES EPARGNANTS

I- LA PROTECTION DE L'EPARGNE A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES

En vue de garantir la transparence du marché et le respect des règles de son fonctionnement, le CMF exige des sociétés faisant appel public à l'épargne la communication d'informations et de documents se rapportant à leur activité, lui permettant ainsi d'assurer le contrôle nécessaire à la protection des épargnants.

1- A l'occasion des acquisitions de blocs de contrôle

- Dans le cadre de l'instruction d'une demande d'approbation par la Commission Supérieure d'Investissement de l'acquisition par un Groupe italien, d'un bloc de 95,15% du capital d'une société faisant appel public à l'épargne, et sur la base des informations fournies par l'intermédiaire chargé du dossier concernant l'intention du Groupe d'acquiescer la totalité du capital de la société si le reste des actionnaires étaient disposés à céder leurs actions, le CMF a décidé de soumettre l'acquéreur à une offre publique d'achat obligatoire visant le reste des actions composant le capital de la société, au prix d'achat du bloc de contrôle, au cas où l'acquisition recevrait les autorisations requises.
- Courant 2007, dans le cadre de l'opération de privatisation de la Société Magasin Général, un consortium constitué entre les sociétés « POULINA SA » et « GIAN SA » a acquis un bloc de contrôle de 76,31% du capital de ladite société. Suite à cela, il a demandé au CMF le bénéfice de la dérogation prévue par le règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunisie qui dispense du dépôt obligatoire d'un projet d'offre publique d'achat ou d'une procédure de maintien de cours à prix fixe, visant le reste des actions composant le capital de la société. Le CMF, compte tenu des engagements et des axes stratégiques de développement présentés par l'adjudicataire, a décidé de lui accorder cette dérogation.

2- A l'occasion des opérations réservées aux salariés :

Au cours de l'année 2007, le CMF a accordé son visa à deux prospectus abrégés relatifs à des opérations d'émission par appel public à l'épargne réalisées par des sociétés mères de nationalité étrangère au profit des salariés tunisiens de leurs filiales basées en Tunisie.

Il y a lieu de souligner, dans ce cadre, que suite aux récentes modifications apportées par la directive européenne relative au prospectus, le CMF a suivi les mêmes procédures adoptées par ses homologues européens et a apposé son visa sur les prospectus abrégés au vu du document d'information dispensé du visa et publié, à l'occasion, par la société mère.

II - LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU SUIVI DES PLAINTES

Le nombre des plaintes, parvenues au CMF en 2007, a connu une baisse par rapport à l'année 2006 passant ainsi de 139 plaintes. Parmi les 9 plaintes, 5 ont été adressées à l'encontre d'intermédiaires en bourse et de banques chargées d'activités de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières. Les plaintes restantes ont concerné des sociétés méttriques.

Ces plaintes ont porté sur les sujets suivants :

1- Obligation d'information :

Le CMF a été saisi d'une plainte ayant pour objet le manquement d'un intermédiaire en bourse à son obligation d'informer le plaignant de la situation de son portefeuille et des opérations réalisées sur ce dernier. Les investigations ont fait apparaître que la non-réception par le plaignant d'informations sur quelques opérations réalisées sur son compte est imputable à une défaillance du réseau internet. Le différend a été résolu et la situation du plaignant a été régularisée.

Il convient de signaler en ce regard qu'un projet de décision générale relative à la passation des ordres de bourse par le biais du réseau Internet est en cours de élaboration par le CMF. Ce projet prévoit des dispositions à prendre concernant les modalités d'information du client sur les opérations réalisées sur son compte par le biais du réseau Internet lorsqu'il opte pour ce moyen de transmission des ordres ainsi que les mesures à prendre en cas de survenance d'un problème technique.

2- Transfert de portefeuille :

Bien que le statut des intermédiaires en bourse et notamment son article 55, ait fixé les procédures de transfert de portefeuilles de valeurs mobilières des clients d'un intermédiaire à un autre, procédures également applicables aux banques exerçant les activités de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières, ce genre d'opération soulève parfois des problèmes pratiques. A ce titre, le CMF a été saisi d'une plainte formulée par un client à l'encontre de sa banque « teneur de compte ». Dans sa requête, le plaignant, a dénoncé le refus de cette dernière d'effectuer le transfert de son portefeuille vers une autre banque.

A l'issue des investigations, il a été établi qu'aucun motif valable ne s'opposait au transfert du portefeuille du plaignant. Suite à l'intervention des services du CMF, la banque concernée a rapidement procédé au transfert dudit portefeuille. Le collègue du CMF a donc décidé de classer le dossier.

3- Exécution des instructions d'un client relatives à la cession de valeurs mobilières

Une plainte a été déposée par le client d'une banque à l'encontre de cette dernière, dans laquelle il expose que ladite banque ainsi que la société d'intermédiation en bourse qui lui est affiliée ont contrevenu aux dispositions du règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunisie relatives à l'exécution d'un ordre de vente d'actions lui appartenant.

Cependant, les investigations ont démontré que ce que le plaignant a considéré comme tant un ordre de bourse n'est en fait qu'un mandat donné par lui à ladite banque à l'effet de procéder à la cession d'actions dont il est propriétaire. C'est ce titre que la banque a procédé à leur cession à travers sa filiale d'intermédiation en bourse. Par ailleurs, il s'est avéré que cette opération s'inscrit dans le cadre d'un accord global de remboursement au profit de ladite banque des dettes d'une société appartenant au plaignant. Sachant que les ordres de vente d'actions appartenant au plaignant et initiés par la banque s'inscrivent dans le cadre d'une relation contractuelle entre un créancier et son débiteur et non dans le cadre d'une gestion de portefeuille, le différend, objet de la plainte, n'entre pas dans le champ de compétence du CMF.

Quant à la société d'intermédiation, également concernée par la plainte, elle n'a commis aucune faute professionnelle puisque son rôle s'est limité à l'exécution des ordres de vente conformément aux instructions de la banque. Le collègue du CMF a ainsi décidé de rejeter la plainte.

4- Refus d'exécution d'un ordre de bourse :

Le CMF a été saisi d'une plainte contre un intermédiaire en bourse ayant refusé l'exécution d'ordres de souscription d'actions d'une société faisant l'objet d'une offre publique de vente, au motif que les mandats, en vertu desquels le plaignant a initié des ordres pour le compte de tierces personnes, n'étaient pas valables.

Suite aux investigations menées, le CMF a constaté que le refus de l'intermédiaire en bourse d'exécuter les ordres de souscription était dû à la mise à jour des informations concernant ses clients conformément aux exigences réglementaires en vigueur et non à la régularité des actes de procuration comme l'a prétendu le plaignant. Par conséquent, le collègue du CMF a décidé de rejeter la plainte.

5- Obligation en matière de conseil financier :

Une plainte, relative à la responsabilité d'un intermédiaire, en matière de conseil financier procuré son client, a été déposée au CMF. Le plaignant a ainsi prétendu que, sur la base des conseils de son intermédiaire, il a conclu, avec une société, une convention de portage d'actions au profit de tiers en vertu de laquelle il a acquis des actions d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne avec l'engagement de la société cédante de racheter les mêmes actions à une date convenue. Toutefois et à cette occasion, il n'a pu se faire restituer la somme placée tant donné que la société cédante et la société dont les actions ont été données en portage, ont fait l'objet de procédures de règlement judiciaire.

Au cours des investigations menées par les services du CMF, les deux parties à la plainte sont parvenues à un accord afin de régulariser la situation. Le plaignant ayant demandé le retrait de sa plainte, le collègue du CMF a décidé de classer le dossier.

6-Tenue de comptes de valeurs mobilières :

Le CMF a été saisi de deux plaintes ayant pour objet la tenue de comptes en valeurs mobilières de deux sociétés faisant appel public à l'épargne.

Dans la première plainte, une banque, agissant en qualité d'administrateur de comptes en valeurs mobilières de ses clients, avait sollicité l'intervention du CMF auprès d'une société faisant appel public à l'épargne dans le but de vérifier le nombre des actions revenant à ses clients dans le capital de ladite société. L'enquête préliminaire a révélé des difficultés dans la détermination de la liste des actionnaires de la société concernée en raison de l'accumulation d'événements ayant affecté la société depuis sa constitution au cours des années 60.

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

Quant à la seconde plainte, elle a été adressée à l'encontre d'une société faisant appel public à l'épargne ; Le plaignant a demandé l'intervention du CMF auprès de ladite société dans le but de lui délivrer l'attestation de propriété des actions revenant au de cujus.

Suite aux investigations, le CMF a constaté que l'attribution de la qualité d'actionnaire dans la société en question au de cujus était incertaine, d'autant plus que, le plaignant n'a pas fourni la preuve du paiement, par le de cujus, du prix des actions souscrites lors de la constitution de la société.

Sachant que les différends relatifs à la propriété des actions sont du ressort des tribunaux judiciaires, le collègue du CMF a décidé de classer la plainte pour incompétence.

7- Application des dispositions régissant l'activité des SICAR :

Un plaignant a sollicité l'intervention du CMF à l'effet de prendre les mesures nécessaires à l'encontre d'une SICAR qui aurait contrevenu aux dispositions de la loi régissant ce type de sociétés. La SICAR aurait omis d'obtenir l'accord préalable du CMF pour conclure avec le plaignant un pacte, obligeant ce dernier à acquiescer les titres d'une société lui appartenant souscrits auparavant par la SICAR, et ce, dans le cadre d'une opération de financement au profit de la société du plaignant.

Suite aux investigations et constatant que l'objet dudit pacte entre dans le cadre des objectifs de la SICAR tels que prévus par l'article 21 de la loi n°88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement telle que complétée et modifiée par les textes subséquents, le CMF a considéré que ce pacte n'était pas soumis à son accord préalable. De ce fait, le collègue du CMF a décidé de rejeter la plainte.

8-Demande d'annulation des résolutions de l'AGE d'une société cotée :

Le CMF a été saisi d'une plainte émanant d'un actionnaire d'une société cotée, par laquelle il demande l'annulation de l'ensemble des résolutions de l'assemblée générale extraordinaire arguant du fait qu'un projet de résolution a été supprimé de l'ordre du jour de ladite assemblée sans qu'il soit soumis au vote.

L'instruction du dossier a établi que, contrairement aux allégations du plaignant, le projet de résolution auquel ce dernier fait allusion a été soumis à l'assemblée générale extraordinaire qui a décidé d'en reporter la discussion.

Le collègue du CMF a donc décidé de classer cette plainte.

III- Les enquêtes du CMF

Au cours de l'année 2007, le CMF a ouvert quatre enquêtes dont deux se rapportent au marché des actions de sociétés cotées et sont en cours d'instruction ; quant aux 2 autres enquêtes, elles ont concerné respectivement une société d'intermédiation en bourse et des opérations de démarchage fictives.

Le collège du CMF a étudié les deux derniers dossiers d'enquêtes cités précédemment ainsi que deux autres dossiers d'enquêtes ouverts antérieurement en 2007 ; le premier a concerné une société d'intermédiation en bourse et le second, le marché des actions d'une société cotée.

1- Enquête relative au marché des actions d'une société cotée :

Les services du CMF ont détecté sur le marché des actions d'une société cotée une dynamique inhabituelle, et ce, aussi bien, au niveau des cours, que des quantités changées. Ainsi, le président du CMF a décidé d'ouvrir une enquête afin d'identifier les raisons de ce mouvement anormal d'autant plus que des rumeurs soutiennent l'idée, d'une imminente opération de restructuration du groupe auquel appartient ladite société.

Les investigations ont démontré que la hausse des cours des actions de la société concernée était imputable à une forte demande exprimée surtout par son actionnaire stratégique qui a cherché à renforcer sa participation au capital et ce, en recourant aux services de plusieurs intermédiaires en bourse de la place afin d'acquiescer un grand nombre d'actions que ce soit directement ou indirectement à travers des personnes qu'il a chargées d'acheter ces actions pour son compte. Parallèlement, le marché des actions de la même société a connu une demande massive émanant d'autres investisseurs, ce qui a participé à la hausse des prix des actions concernées.

Constatant que la hausse des cours de la société objet de l'enquête était justifiée par la forte demande exprimée sur le marché de ces actions d'une part, et en l'absence de préjudice porté aux épargnants d'autre part, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

2-Enquêtes auprès d'intermédiaires en bourse :

Le collège du CMF a statué sur 2 enquêtes effectuées auprès de 2 sociétés d'intermédiation en bourse.

La première enquête a fait apparaître l'existence d'irrégularités ayant trait à l'utilisation par un intermédiaire en bourse de droits de souscription dont le propriétaire était inconnu alors que le décret beylical du 15 février 1932 exige le transfert, au profit de l'Etat, des droits non réclamés par leurs propriétaires après trente ans. D'autres irrégularités, ayant pour objet l'ouverture par le même intermédiaire en bourse, d'un compte sous un prêté-nom, en violation des dispositions des articles 49 à 52 du Statut des intermédiaires en bourse régissant les procédures d'ouverture de comptes, ont été dévoilées.

Au cours de cette enquête, l'intermédiaire en bourse a régularisé sa situation en déposant dans un compte indisponible et pour la durée légale de prescription restante, une somme d'argent équivalente à la valeur des droits de souscription utilisés, afin de transférer ultérieurement ladite somme au profit de la trésorerie générale, conformément aux exigences du décret Beylical sus-indiqué.

En conséquence, le Collège du CMF a demandé à l'intermédiaire en bourse concerné de déposer, dans le compte indisponible, une somme d'argent additionnelle équivalente aux plus-values provenant de l'utilisation des droits de souscription dont les propriétaires ne sont pas identifiés. Il lui a, par ailleurs, adressé un rappel à l'ordre lui enjoignant de respecter la réglementation en vigueur en matière d'ouverture de comptes.

La seconde enquête a été ouverte suite au constat par le CMF de montage par un intermédiaire en bourse d'opérations financières au titre de «Portage d'actions».

Les investigations ont démontré que l'intermédiaire en bourse concerné assurait l'intermédiation entre des personnes ayant des besoins spécifiques de financement et d'autres ayant une capacité de financement et qui, pour la plupart, sont des clients de l'intermédiaire en bourse dont les portefeuilles sont gérés par ce dernier.

Quant à la technique utilisée, elle consiste à fournir à des personnes (physiques ou morales) un financement en contrepartie de la cession d'actions leur revenant dans le capital de sociétés (faisant ou non appel public à l'épargne), ces personnes s'engageant en même temps à racheter ces mêmes actions à une date ultérieure et au prix de vente majoré des intérêts.

Le Collège du CMF a considéré que la cession des actions de sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne par cette technique constitue un placement d'actions de sociétés fermes via un intermédiaire en bourse, ce qui confère à ces sociétés le caractère de sociétés faisant appel public à l'épargne, en vertu de l'article premier de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Ainsi, les sociétés qui recourent à des intermédiaires en bourse pour placer leurs valeurs mobilières, sont tenues de respecter toutes les obligations applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne, telles que les obligations de divulgation financière, d'établissement d'un prospectus pour toute opération de placement et toutes celles prévues par la loi n° 94-117 précitée.

En conséquence, le Collège du CMF a demandé à l'intermédiaire en bourse de respecter les textes régissant l'appel public à l'épargne, d'une part, et de se limiter aux valeurs mobilières mises par les sociétés faisant appel public à l'épargne dans la composition des portefeuilles qu'il gère au profit de ses clients, d'autre part.

3-Enquête relative à des opérations de démarchage fictives :

Un intermédiaire en bourse a informé le CMF qu'une personne a usurpé la qualité d'employé chez cet intermédiaire et a effectué des opérations de démarchages financiers fictives. Les enquêtes et les investigations diligentées par le CMF ont révélé que la personne concernée a effectivement usurpé la qualité d'employé chez ledit intermédiaire et a établi un faux contrat portant une fausse signature attribuée au président du CMF ainsi qu'un cachet contrefait de l'intermédiaire en bourse dans le but de faire croire aux tiers de l'existence d'opérations de placement garantissant un profit. Ceci a amené une personne à lui livrer une somme d'argent croyant effectivement, que le prétendu placement était réel.

Ces agissements étant susceptibles d'être qualifiés pénalement, le CMF a transmis le dossier d'enquête à Monsieur le Procureur de la République et ce, en application des dispositions de l'article 50 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994.

Par ailleurs et dans le cadre de la protection des épargnants, le CMF a publié, dans son Bulletin Officiel ainsi que dans des quotidiens paraissant en langues arabe et française, un communiqué par lequel il met en garde le public contre les agissements de la personne en question.

CHAPITRE IV : LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE COLLECTIVE

I. LA CREATION DE NOUVEAUX OPCVM ET SOCIÉTÉS DE GESTION :

Au cours de l'année 2007, le CMF a octroyé 2 agréments pour la constitution de sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et 20 agréments pour la constitution d'OPCVM qui se répartissent en :

- 18 agréments de constitution de FCP
- 1 agrément de constitution de SICAV
- 1 agrément de constitution de fonds d'amorçage

Au cours de l'année 2007, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 57 OPCVM se répartissant en 24 OPCVM obligataires et 33 OPCVM mixtes contre 44 OPCVM en 2006 se répartissant en 20 obligataires et 24 mixtes.

II. L'ACTIVITÉ DES OPCVM

La majorité des indicateurs d'activité des OPCVM ont connu une forte croissance :

- La valeur des actifs nets a atteint 3 042 MD contre 2 663 MD en 2006, soit une hausse de 14,3%. La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 91% ;
- Les capitaux collectés ont atteint 360 MD contre 254 MD en 2006 ;
- Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a atteint 40 415 actionnaires et porteurs de parts, contre 33 366 au 31 décembre 2006, soit une hausse de 21% ;
- L'évolution du taux de rendement des OPCVM obligataires est demeurée limitée puisqu'il n'a atteint que 4,13% au 31 décembre 2007 contre 4,09% en 2006.

La part des bons du trésor dans le portefeuille des OPCVM a atteint 49% au 31 décembre 2007 contre 47% en 2006.

Cet investissement important dans les bons du trésor vient pallier le manque de papier obligataire privé dont la part n'a pas dépassé 16% des actifs nets des OPCVM.

La participation des OPCVM à la souscription des emprunts privés demeure de première importance. Elle a porté sur un montant de 163 MD, représentant 64% de l'ensemble des fonds souscrits par les sociétés à travers les emprunts obligataires mis sur le marché.

Par ailleurs, 62,5% des encours des emprunts obligataires au 31 décembre 2007 ont été souscrits par les OPCVM.

Quant à la part des actions et valeurs assimilées dans le portefeuille des OPCVM, elle reste négligeable en raison d'une appréhension à l'égard des titres de capital. En effet, la part des actions cotées ne représente que 2,1% de l'actif net des OPCVM de la place.

La part des OPC dans le portefeuille des OPCVM a atteint 3,3% 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 70% de l'actif total.

Concernant la ventilation des emplois des OPCVM obligataires, la part des titres de l'Etat demeure la plus importante dans le portefeuille des OPCVM obligataires atteignant la proportion de 50%. Cette proportion a légèrement augmenté par rapport à l'année précédente.

La part des OPC dans le portefeuille des SICAV obligataires a atteint 3,34% de l'actif net.

Le ratio d'emploi de l'actif net en valeurs mobilières de la totalité des OPCVM obligataires de la place demeure respecté et se situe à 70% du total de l'actif net au 31 décembre 2007.

Concernant la ventilation des emplois des OPCVM mixtes, le ratio d'emploi de l'actif net en valeurs mobilières de la totalité des OPCVM mixtes de la place se situe à 74% de l'actif total au 31 décembre 2007.

La part des bons du Trésor s'élève à 33% de l'actif net des OPCVM mixtes au 31 décembre 2007.

Par ailleurs, la valeur des actions et valeurs assimilées dans le portefeuille des OPCVM mixtes s'élève à 27% de l'actif net des OPCVM mixtes au 31 décembre 2007, enregistrant une hausse de 31 MD.

La part des OPC dans le portefeuille des SICAV mixtes est d'environ 3,2% des actifs nets.

III- LE CONTRÔLE DES OPCVM :

Afin de garantir le bon fonctionnement du marché ainsi que la sécurité des transactions, le législateur a confié au CMF la mission de contrôler les OPCVM ; A ce titre, il procède à un certain nombre de contrôles sur pièces et sur place.

1- Le contrôle sur pièces

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

Concernant les délais de dépôt des états financiers trimestriels, une diminution des cas de retard dans la communication desdits états a été constatée : seulement 15 OPCVM n'ont pas respecté le délai de transmission au CMF et ce retard ne dépasse pas les 15 jours.

Pour ce qui est du respect des ratios prudentiels, la majorité des dépassements relevés découle de la souscription d'actions ou d'obligations mises par un même metteur.

Par ailleurs, 6 OPCVM n'ont pas respecté la règle de ratio concernant la détention de plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières.

Le non respect par certains OPCVM de la règle de division des risques prévue par la loi a pour origine la faiblesse de la liquidité du marché qui a empêché certains OPCVM de régulariser leur situation dans les conditions qui prévalent leurs intérêts. De plus, les dépassements concernent des emprunts souvent garantis et des taux de rémunération élevés et souscrits avant la promulgation du code des OPC.

2- Les contrôles sur place

Les OPCVM, les dépositaires, les gestionnaires, leurs dirigeants et le personnel placés 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 et à évaluer l'efficacité de l'organisation interne et des moyens qu'ils mettent à la disposition des gestionnaires, notamment les moyens humains et matériels ainsi que les conditions d'exercice de leurs activités au regard de l'agrément qui leur a été délivré.

Le contrôle vise également à vérifier régulièrement les procédures ainsi que l'existence de conflits d'intérêts et les incompatibilités de fonctions.

Le CMF a veillé au contrôle des activités des dépositaires à partir du plan de contrôle annuel et des inspections sur place.

Le CMF a effectué au cours de l'année 2007 une inspection auprès d'un dépositaire de la place. Cette inspection a révélé des insuffisances en matière de respect des règles de déontologie ainsi qu'en matière de procédures de contrôle interne. Le CMF a demandé à l'audit dépositaire de remédier à ces défaillances dans les plus brefs délais.



CHAPITRE V : LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

I. LA REFONTE DES TEXTES REGLEMENTAIRES

1- Le Statut des intermédiaires en bourse.

Durant l'année 2007, le Conseil du Marché Financier a participé à la laboration du décret n° 2007-1678 du 05 juillet 2007 modifiant et complétant le décret n° 99-2478 portant Statut des intermédiaires en bourse.

Les modifications apportées s'inscrivent dans le prolongement de la décision de création du marché alternatif. Ainsi, le décret n° 2007-1678 du 5 juillet 2007, s'est attaché à finir l'activité de listing sponsor comme tant une entreprise de conseil financier qui a pour objet d'aider la société qui veut s'introduire en bourse dans la préparation de son dossier, et la société dont les titres sont admis sur le marché alternatif à respecter ses obligations de divulgation financière.

Le décret a par ailleurs défini les contours de l'activité de tenue de marché comme tant l'activité qui consiste à apporter la liquidité au marché d'une valeur mobilière donnée.

Outre ces apports intéressant le marché alternatif, les modifications apportées ont pour finalité de mettre en conformité le Statut des intermédiaires en bourse avec l'évolution législative et de combler certaines lacunes dévoilées par la pratique.

A ce titre, la réalisation de certaines opérations est désormais assujettie à l'accord préalable du Conseil du Marché Financier dont notamment, toute acquisition d'une proportion du capital d'une société d'intermédiation en bourse, par une ou plusieurs personnes, entraînant la détention, directe ou indirecte, de quarante pour cent au moins des droits de vote condition, qu'aucun autre actionnaire ne détienne une proportion supérieure ou toute opération de fusion avec des sociétés d'intermédiation en bourse.

Par ailleurs, certaines modifications visent à mettre en adéquation le Statut des intermédiaires en bourse d'une part avec quelques dispositions du code des sociétés commerciales tel qu'il a été modifié par la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières et d'autre part avec la loi relative au soutien des efforts internationaux de lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent.

2- Le Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Les modifications apportées au Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis telles que visées par l'arrêté du ministre des finances du 24 septembre 2007, ont trait aux éléments suivants :

- Création d'un marché alternatif à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ;
- Détermination des conditions d'admission et de séjour exigées des sociétés qui veulent s'introduire sur le marché alternatif ;

- Définition de l'activité de Listing sponsor qui consiste à piloter l'opération d'introduction en bourse de la société et l'aider à respecter les obligations mises à sa charge tout au long de sa cotation ;
- Définition du rôle du Market Maker qui consiste à assurer la liquidité du marché ;
- Introduction de nouvelles procédures de cotation ;

3- Les Décisions Générales du Conseil du Marché Financier

Afin d'apporter la meilleure organisation possible au marché alternatif, l'activité de listing sponsor a été créée et l'activité de tenue de marché a été encadrée. Ainsi deux décisions générales du Conseil du Marché Financier ont été publiées, l'une relative à l'activité de listing sponsor et l'autre à la tenue de marché.

La Décision Générale du Conseil du Marché Financier n°10 du 11 août 2007 relative à l'activité du listing sponsor fixe les conditions d'exercice de l'activité de Listing Sponsor, le contenu du dossier d'agrément, les règles de bonne conduite ainsi que les règles de pratique professionnelle.

La Décision Générale du Conseil du Marché Financier n°11 du 11 août 2007 relative aux procédures d'approbation de l'exercice de l'activité de tenue de marché définit le rôle du Market Maker et les règles applicables à cette profession notamment en matière d'organisation, de présence, d'avantages accordés et de suspension d'agrément.

4- Le Règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières et aux sociétés de gestion de ces organismes

Dans le cadre des mesures prises pour la promotion des investissements et pour l'encouragement des nouveaux projets, de nouveaux véhicules d'investissement ont été mis en place afin d'aider les investisseurs dans la création de projet.

A ce titre, le règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières a été enrichi d'un troisième titre relatif aux fonds d'amorçage et aux fonds communs de placement à risque.

Ces fonds sont soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ; Le dépôt d'un dossier d'agrément auprès du Conseil du Marché Financier est exigé ainsi que la production de documents d'information à l'usage du public tels que le prospectus, le règlement intérieur et le rapport annuel.

II. LA GOUVERNANCE D'ENTREPRISES.

La gouvernance d'entreprises joue un rôle très important dans la bonne gestion de l'entreprise et dans la garantie des droits des actionnaires. C'est pourquoi le législateur lui a accordé un grand intérêt notamment au sein de la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières, et ce à travers :

1. Renforcement du contrôle externe :

La loi a soumis, à la désignation de deux ou plusieurs commissaires aux comptes inscrits au tableau de l'ordre des experts comptables de Tunisie :



LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

- les établissements de crédit faisant appel public à l'épargne et les sociétés d'assurances multi-branches ;
- les sociétés tenues d'établir des états financiers consolidés conformément à la législation en vigueur si le total de leur bilan au titre des comptes consolidés dépasse 100 millions de dinars (ce montant a été fixé par le décret n°2006-1546 du 6 juin 2006) ;
- les sociétés dont le total de leurs engagements auprès des établissements de crédit et l'encours de leurs missions obligatoires dépasse 25 millions de dinars (ce montant a été fixé par le décret n°2006-1546 du 6 juin 2006).

De même, les nouvelles règles de gouvernance d'entreprises ont imposé aux commissaires aux comptes de ne pas avoir des relations d'association ou d'autres liens quels qu'ils soient qui sont de nature à limiter leur indépendance.

En outre, les commissaires aux comptes sont obligatoirement convoqués pour assister à toutes les réunions du conseil d'administration ou du conseil de surveillance et du directoire qui établissent les états financiers annuels ou qui examinent les états financiers intermédiaires.

2. Renforcement du contrôle interne :

La nouvelle réglementation a soumis, certaines sociétés ayant une taille déterminée ou un certain niveau d'endettement, l'obligation de créer un comité permanent d'audit. Ce comité est composé de membres désignés parmi les membres du conseil d'administration ou le conseil de surveillance. Le comité veille au respect par la société de la mise en place de système de contrôle interne, s'assure du suivi des travaux des organes de contrôle de la société, propose la nomination du ou des commissaires aux comptes et agré la désignation des auditeurs internes.

La création d'un comité permanent d'audit est obligatoire pour :

- les sociétés faisant appel public à l'épargne à l'exception des sociétés classées comme telle du fait de l'mission d'obligations ;
- la société mère lorsque le total de son bilan au titre des états financiers consolidés dépasse 50 millions de dinars ;
- les sociétés qui ont un total bilan d'un minimum de 50 millions de dinars et un montant des engagements auprès des établissements de crédit et de l'encours de leurs missions obligatoires de 25 millions de dinars.

Le CMF veille au respect de ces règles par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

III - LES ORIENTATIONS DU CMF EN MATIERE D'INTERPRETATION DE CERTAINES DISPOSITIONS LEGALES ET REGLEMENTAIRES

Le CMF a répondu à plusieurs interrogations relatives à certaines dispositions légales et réglementaires, dont nous pouvons citer :

1. Transfert de titres d'un établissement de crédit privatisé :

Le CMF a été consulté par un intermédiaire en bourse au sujet du transfert de titres, d'une banque cotée, acquis, dans le cadre d'une opération de privatisation, par un holding détenu par un consortium, au profit d'un autre holding appartenant à ce même consortium.

Dans sa réponse, le CMF a attiré l'attention de l'intermédiaire en bourse sur le fait qu'une telle opération est tributaire des autorisations nécessaires tant donné la particularité de l'opération et de la société concernée.

2. Acquisition du contrôle majoritaire en droits de vote dans le cadre d'une convention de portage :

Le CMF a été saisi pour avis par la BVMT au sujet d'une opération d'enregistrement de titres d'une société cotée rentrant dans le cadre d'une convention de portage portant sur un bloc de titres susceptible de conférer au porteur des titres le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de ladite société.

Après avoir vérifié que le porteur agissait de concert avec le bénéficiaire dans la mesure où il s'agit d'une filiale appartenant au groupe d'une part, et que le bénéficiaire lui-même, détient de concert plus de 99% des droits de vote de la société, préalablement à la transaction en question, grâce à une convention de collaboration signée avec un actionnaire stratégique d'autre part, le CMF a décidé de ne pas soumettre le porteur au dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat ni à une procédure de maintien de cours visant le reste du capital de la société.

3- La négociabilité des titres participatifs

Le Conseil du Marché Financier a été saisi par une SICAR d'une demande de consultation sur la négociabilité des titres participatifs entre des personnes morales ou physiques (actionnaires ou non actionnaires au sein de la société) autre que la société émettrice et ce, avant l'expiration du délai de 7 ans prévu par l'article 370 du code des sociétés commerciales pour le remboursement de ces titres.

Le Conseil du Marché Financier a considéré que les titres participatifs sont négociables entre les actionnaires ou non actionnaires de leur mission sachant que l'article 369 du code des sociétés commerciales qui pose le principe de la négociabilité des titres participatifs, n'a pas précisé la date d'ouverture de cette négociabilité ; Par ailleurs, le délai de 7 ans prévu par l'article 370 du code des sociétés commerciales concerne exclusivement la question du remboursement de ces titres par la société émettrice.

4- Eclaircissements sur la soumission d'opérations à l'autorisation de la CSI

Le Conseil du Marché Financier a reçu deux demandes de consultation émanant de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et relatives à la soumission d'opérations à l'autorisation de la Commission Supérieure de l'Investissement.

Ainsi, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis a demandé l'avis du Conseil du Marché Financier relativement à l'application au régime applicable aux PME opérant dans les secteurs libres à la constitution, d'une cession d'actions d'une société établie en Tunisie au profit d'un actionnaire étranger, lui permettant de bénéficier de la dispense de l'autorisation de la CSI.

Le Conseil du Marché Financier a considéré qu'il appartenait à la société de fournir tout justificatif d'exercice dans un secteur libre à la constitution.



LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

Dans ce même cadre, le Conseil du Marché Financier a été consulté par la Bourse Des Valeurs Mobilières de Tunis relativement à la question de savoir si une opération d'acquisition de 90 % du capital d'une société par une autre société détenue majoritairement par des étrangers, requiert l'approbation de la CSI.

Le Conseil du Marché Financier a considéré que l'opération en question ne requiert pas l'autorisation de la CSI sachant que le principal acquéreur est une société tunisienne, conformément au dernier alinéa de l'article 3 du décret n°61-14 du 30 août 1961 relatif aux conditions d'exercice de certaines activités commerciales et ce, du fait de la présence dans son capital d'une entité publique tunisienne.

5- Conditions d'émission d'un emprunt obligataire convertible

L'avis du Conseil du Marché Financier a été sollicité relativement aux questions suivantes :

- La possibilité pour une SARL dont les états financiers sont certifiés par un commissaire aux comptes depuis plus de deux exercices et qui procèdera à une augmentation de capital afin de le porter à plus de un million de dinars, d'émettre un emprunt obligataire convertible avant un délai de deux années de sa transformation en société anonyme.
- L'application des dispositions du paragraphe 4 de l'article 1er du décret n°2005-3018 du 21 novembre 2005 portant application des dispositions de l'article 329 du Code des sociétés commerciales dans le cas où l'emprunt obligataire convertible est souscrit par des fonds d'investissement étrangers.
- Les obligations de remplir vis-à-vis du Conseil du Marché Financier dans le cadre d'un emprunt obligataire convertible envers deux souscripteurs étrangers.

Le Conseil du Marché Financier, dans sa réponse, a précisé que :

- Les sociétés anonymes qui ont établi des états financiers certifiés depuis plus de deux exercices au moins que ce soit sous leur forme actuelle de SA ou précédente de SARL, peuvent être considérées comme répondant aux conditions de mission d'un emprunt obligataire au sens de l'article 1er du décret n° 2005-3018 sus mentionné ;
- Les dispositions du paragraphe 4 de l'article 1er du décret susvisé s'appliquent au cas où l'emprunt obligataire convertible est souscrit par des fonds d'investissement étrangers à condition que ces fonds exercent dans le domaine du capital risque.
- S'agissant d'une mission d'obligations convertibles réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne, le paragraphe 3 de l'article 1er du décret n°2005-3018 prévoit expressément que «les dirigeants des sociétés mettrices doivent informer le Conseil du Marché Financier du montant de la mission et du nombre de souscripteurs dans un délai de sept jours, à compter de la date de clôture des souscriptions desdites obligations. »

Quant aux souscripteurs étrangers de l'emprunt obligataire, ils n'ont pas d'obligations particulières vis-à-vis du Conseil du Marché Financier. Cependant ils sont astreints à obtenir, le cas échéant, une autorisation auprès des autorités compétentes, et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 3 de l'article 20 (nouveau) du décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 fixant les conditions d'application de la loi n° 76-18 du 21 janvier 1976, portant refonte et codification de la législation des changes et du commerce extérieur.

6- Soumission à la procédure d'enregistrement en bourse

Le Conseil du Marché Financier a été saisi plusieurs reprises de consultations relatives à la soumission à la procédure d'enregistrement en bourse :

- Une société d'intermédiation en bourse a consulté le Conseil du Marché Financier au sujet de l'ensemble des droits qui se rapportent aux valeurs mobilières ainsi que sur la soumission de la cession d'usufruit à la procédure d'enregistrement auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

En réponse à ces questions, le Conseil du Marché Financier a considéré que les valeurs mobilières renferment deux catégories de droits : un droit privatif de propriété qui peut se démembrer en usufruit et en nue-propriété et un droit d'actionnaire ou de créancier que le titulaire du titre exerce dans ses rapports avec la société émettrice.

Par ailleurs, et sachant que l'article 71 de la loi n°94-117 n'a pas distingué entre les différentes catégories de droits se rapportant aux valeurs mobilières, la cession de l'usufruit est donc soumise à la procédure d'enregistrement.

- Le Conseil du Marché Financier a été consulté par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis relativement à une demande d'enregistrement d'une cession d'actions d'une société faisant appel public à l'épargne dans le cadre d'une convention de portage.

Après s'être assuré du dépôt, par le demandeur, de l'enregistrement, d'une copie de la convention susmentionnée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et du Conseil du Marché Financier, ce dernier a informé la bourse que l'opération de cession s'inscrit dans l'un des cas de dérogation à la négociation prévue par l'article 70 de la loi n° 94-117 savoir la cession par portage.

7- Cumul gestion individuelle et gestion collective de portefeuilles

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une consultation relative à la possibilité de cumuler l'activité de gestion individuelle de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et l'activité de gestion au profit d'OPCVM au sein d'une même société de gestion.

Le Conseil du Marché Financier a considéré que la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières qui régit l'activité de gestion de portefeuille de valeurs mobilières pour le compte de tiers ne fait pas de distinction entre la gestion individuelle de portefeuilles et celle au profit d'OPCVM.

En effet, l'article 23 de la loi susmentionnée soumet également du Conseil du Marché Financier les sociétés de gestion qui souhaitent exercer l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ; Cet agrément qui peut porter sur tout ou partie de l'activité (gestion individuelle et/ou collective) en fonction du type de gestion choisi lors du dépôt de la demande auprès du Conseil du Marché Financier, sera octroyé à la société de gestion qui remplit les conditions relatives aux moyens techniques et humains.



CHAPITRE VI : L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

I- LA COOPERATION INTERNATIONALE

Le CMF a intensifié, au cours de l'année 2007, les contacts avec ses homologues étrangers et avec l'OICV en participant activement à la majorité des séminaires et des conférences organisés.

- Outre la participation à la conférence annuelle de l'OICV organisée en Inde, le CMF a assisté en Egypte aux travaux de la réunion du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen Orient, organisation créée sous l'égide de l'OICV.
- Au mois de Juin 2007, le CMF a participé, à Rabat, aux travaux de la Commission d'Experts dans les domaines financiers et bancaires chargée de faciliter l'intégration économique et financière maghrébine.
- Le CMF a participé au Maroc et en Jordanie, à deux ateliers de travail organisés par la SFI, organisme issu de la Banque Mondiale relativement au « code de bonne gouvernance des entreprises ».
- Au Caire, un représentant du CMF a participé aux travaux des ateliers organisés par la banque mondiale pour la mise en place d'une stratégie de restructuration des économies des Pays de la Région du Moyen Orient et de l'Afrique du Nord.
- Le CMF a pris part aux travaux du séminaire organisé par l'Institut Européen d'Administration Publique en Italie relatif à la liberté de mouvement des capitaux et des services.
- Pour faire connaître l'expérience tunisienne en matière de création de nouveaux véhicules financiers, le CMF a participé au Forum sur le capital investissement organisé à Alger par l'Union Maghrébine des institutions financières.
- Afin de renforcer leurs expériences en matière de gestion et de contrôle des marchés financiers, plusieurs cadres du CMF ont été envoyés en missions et stages auprès d'organismes étrangers.

II- PARTICIPATION AUX MANIFESTATIONS LOCALES

Pour contribuer à la diffusion de la culture financière, le CMF a participé, en 2007, à diverses manifestations nationales parmi lesquelles on peut citer :

- Le Forum organisé par la Banque Mondiale ayant pour thème « la qualité de l'information financière : réalisations et défis »
- Le séminaire sur le thème « Règles et responsabilité du listing sponsor lors de l'introduction sur le marché alternatif »
- Le séminaire sur le « cadre réglementaire du marché alternatif »
- Le séminaire sur les fonds d'investissements liés aux entreprises .

III- ORGANISATION DE MANIFESTATIONS INTERNATIONALES EN TUNISIE

Dans le cadre de l'activité de l'Institut francophone de la régulation financière (IFREFI) et l'initiative du CMF, la réunion annuelle des Présidents des autorités de régulation affiliées à l'IFREFI a été organisée en Tunisie.

En marge des travaux de cette réunion, a été organisée, au profit des cadres des régulateurs membre de l'Organisation, un séminaire de formation ayant pour thème : «Le régulateur et le référentiel International (Comptabilité, Audit, Contrôle interne et gouvernement d'entreprise).

Le CMF a également participé à la préparation et l'organisation du premier «Forum Economique de Tunisie» tenu en Tunisie au mois de Novembre 2007. Plusieurs investisseurs et hommes d'affaires des pays frères et amis ainsi que de hauts cadres d'institutions financières internationales ont assisté aux travaux de ce forum, qui a été une occasion pour mettre en évidence les atouts de la Tunisie dans les domaines d'investissement et du monde des affaires.

IV- EVALUATION DU CADRE REGLEMENTAIRE TUNISIEN REGISSANT LE MARCHÉ FINANCIER AU REGARD DES PRINCIPES ET OBJECTIFS DE L'OICV

L'année 2007 s'est caractérisée par l'évaluation du cadre législatif qui régit le marché financier tunisien au regard des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV ;

En 1998, lors de la conférence annuelle de l'OICV, le Comité des présidents de l'OICV a adopté 30 principes qui constituent un élément des douze normes et codes qualifiés par le forum de stabilité financière d'indispensables à la solidité des systèmes financiers et devant être appliqués prioritairement.

Ces 30 principes sont regroupés en 9 catégories :

- le régulateur,
- les autorités professionnelles,
- l'application des lois et règlements,
- la coopération en matière de régulation,
- les investisseurs,
- les organismes de placement collectif en valeurs mobilières,
- les intermédiaires de marchés,
- les marchés secondaires,
- la compensation et le règlement des opérations.

Ces principes reposent sur trois objectifs qui sont la base de la régulation financière :

- Protéger les investisseurs,
- Garantir que les marchés soient équitables, efficaces et transparents,
- Réduire les risques systémiques.

Atteindre ces objectifs de régulation financière implique pour chaque juridiction la transposition effective dans leur cadre juridique de ces 30 principes.

Ainsi, afin d'évaluer l'application de chaque principe par une juridiction, un questionnaire a été élaboré par l'OICV : la Méthodologie d'évaluation de la mise en œuvre des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV ;

Des critères d'évaluation ont été mis en place afin de classer chaque principe dans l'une des catégories suivantes :

- Entièrement appliqué
- Largement appliqué
- Partiellement appliqué
- Non appliqué
- Non applicable

L'objectif de l'évaluation est, selon l'OICV, « d'identifier d'éventuels vides, incohérences, carences et domaines où d'autres pouvoirs ou compétences pourraient s'avérer nécessaires ; cette évaluation est un outil, une référence pour organiser les priorités en termes d'améliorations ou de réformes des lois, des règles et des procédures existantes ».

Dans le cadre du programme d'assistance technique en vue de promouvoir la mise en œuvre des principes de l'OICV, dont les membres de l'OICV ont souligné l'importance lors de la conférence annuelle de l'OICV en 2006, le Secrétaire Général de l'OICV a proposé au Conseil du Marché Financier de faire évaluer le cadre régissant le marché financier tunisien afin de détecter ses insuffisances éventuelles et de faire en sorte que le système de régulation tunisien se rallie aux standards internationaux relatifs aux valeurs mobilières.

Suite à cette proposition, le Conseil du Marché Financier a été saisi officiellement en janvier 2007 par le Secrétaire Général et un calendrier de lancement du projet d'évaluation a été fixé ;

A cet effet et en application des procédures et de la méthodologie de l'OICV, un groupe de travail composé de représentants du Conseil du Marché Financier, de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, de la STICODEVAM et d'un intermédiaire en bourse a été constitué.

Suite à cette auto-évaluation, les experts désignés pour la mise en conformité de la législation et des pratiques aux principes de l'OICV ont attesté de la réalité de l'application de la plupart des principes et de la conformité des moyens mis en œuvre, qu'ils soient d'ordre technique ou réglementaire, aux principales normes reconnues internationalement ;

En effet, l'analyse par les évaluateurs de la Méthodologie d'évaluation complétée par le Conseil du Marché Financier et leur visite sur place en novembre 2007, ont permis de constater que la plupart des principes sont entièrement appliqués ; Seuls certains principes ont fait l'objet de recommandations ;

Ainsi les évaluateurs de l'OICV ont formulé les observations suivantes :

- la plupart des principes sont entièrement appliqués.
- le système législatif est adapté : le cadre réglementaire respecte, en très grande partie, les grands principes de régulation de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).
- les moyens mis en œuvre, qu'ils soient d'ordre technique ou réglementaire, correspondent aux principales normes reconnues internationalement ;
- quelques modifications législatives devraient permettre la mise en œuvre de l'ensemble des principes de l'OICV.

En regard des différentes recommandations formulées par les experts de l'OICV, le Conseil du Marché Financier a déjà entamé le plan d'action pour remédier aux lacunes qui existent dans notre système pour atteindre les standards internationaux et a soumis aux autorités compétentes des propositions de modification de la législation qui régit le marché financier.

CHAPITRE VII : LES RESSOURCES DU CMF ET LEUR EMPLOI

I- Résultat des activités du CMF au cours de l'exercice 2007 :

L'année 2007 a enregistré une évolution des capitaux traités sur le marché financier de l'ordre de 22%. Le volume des capitaux traités a atteint 956 millions de dinars en 2007 contre 785 millions de dinars en 2006. L'évolution des capitaux traités a concerné les Marchés de la Cote, du Hors Cote et des Obligations. Cependant, cette évolution a été accompagnée par une stabilité du volume des enregistrements et déclarations qui a atteint 788 millions de dinars en 2007 contre 770 millions de dinars en 2006 (compte non tenu de l'opération de cession des actions de la société Tunisie T1 com dont le montant a atteint 3052 millions de dinars en raison de son caractère exceptionnel).

La stabilité du volume des enregistrements a engendré, corrélativement, une baisse des redevances sur la BVMT de l'ordre de 18,5%.

Le volume des missions 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) a accusé une baisse de 18 %, passant de 351 millions de dinars en 2006 à 289 millions de dinars. Ceci a eu pour effet d'abaisser les commissions perçues, en 2007, à 182 mille dinars contre 273 mille dinars en 2006.

D'un autre côté, les redevances sur les actifs nets des organismes de placement collectif ont enregistré une évolution par rapport à 2006 de l'ordre de 11%.

Les activités du CMF ont permis de dégager, au titre de l'année 2007, des résultats excédentaires de l'ordre de 1739 mille dinars contre 2024 mille dinars en 2006.

2- Données financières :

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 91% par des actifs courants. Les fonds propres couvrent 97% 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



Conseil du Marché Financier

Situation financière

En dinars

Actifs

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
ACTIFS NON COURANTS	1 369 602	1 362 079	1 387 612	1 482 464
dont : - immobilisations corporelles	934 922	961 757	1 037 149	1 110 004
- immobilisations financières	388 877	367 708	345 273	367 970
ACTIFS COURANTS	13 865 964	12 085 996	10 100 210	8 732 222
dont : - liquidités et équivalents de liquidités	12 875 345	11 203 399	9 026 142	7 974 043
TOTAL :	15 235 566	13 448 075	11 487 822	10 214 686

Capitaux propres et Passifs

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
CAPITAUX PROPRES	14 711 045	12 940 926	10 882 200	9 708 157
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Reserves et autres capitaux propres	7 971 455	5 916 534	4 736 843	4 179 548
Résultats reportés	257	356	609	6 324
Résultats de l'exercice	1 739 333	2 024 036	1 144 747	522 285
PASSIFS	524 522	507 148	605 622	506 530
- dont passifs courants	524 522	507 148	605 622	483 809
TOTAL	15 235 566	13 448 075	11 487 822	10 214 686

Synthèse de l'exploitation

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Produits d'exploitation	4 677 164	4 872 312	3 982 923	3 167 285
dont : - Redevances et assimilés	4 677 164	4 865 898	3 972 771	3 140 966
Charges d'exploitation	<3 631 196>	<3 355 089>	<3 253 353>	<3 034 199>
dont : - charges de personnel	2 455 198	2 312 805	2 290 630	2 092 590
- moyens logistiques	873 853	828 459	797 551	747 774
- formations et développement	293 425	198 488	120 137	97 548
Résultat d'exploitation	1 083 233	1 517 223	729 770	133 087
Gains ou pertes hors exploitation	656 099	506 812	415 177	389 198
Résultat net de l'exercice :	1 739 333	2 024 035	1 144 747	522 285

Flux Financiers

	31/12/2007	31/12/2006	31/12/2005	31/12/2004
Flux liés à l'exploitation	1 599 295	1 871 331	1 118 419	762 264
Encaissement sur redevances et commissions	4 550 726	5 093 803	3 707 451	3 182 885
Encaissement divers	706 419	284 411	623 341	612 724
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<2 820 052>	<2 843 023>	<2 531 940>	<2 410 095>
Autres décaissements	<837 237>	<663 386>	<680 059>	<623 250>
Flux liés à l'investissement	< 59 431>	< 90 218>	<68 185>	<61 612>
Variation de Trésorerie	1 542 873	1 781 113	1 050 234	700 652
Trésorerie au début de l'exercice	10 803 474	9 022 361	7 972 126	7 271 474
Trésorerie à la clôture de l'exercice	12 346 347	10 803 474	9 022 361	7 972 126

Rapport
annuel
2 0 0 7

3- Les produits du CMF en 2007 :

La consolidation des actifs des OPC et l'amélioration relative du volume des transactions sur le marché de la cote ont permis d'atténuer les effets de la baisse du volume des missions et le retour du volume des enregistrements à la moyenne de son évolution habituelle et de stabiliser les revenus du CMF à 5333 mille dinars en 2007 contre 5379 mille dinars en 2006 :

- La légère amélioration du volume des transactions au niveau du marché de la cote a permis d'atténuer l'effet du retour du volume des enregistrements à la moyenne de son évolution habituelle (avant l'opération de cession des actions de la société Tunisie T l com) et de réduire des redevances globales perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT de 1480 mille dinars en 2007 contre 1816 mille dinars en 2006, accusant ainsi une baisse de 18,5%.
- Les redevances sur les actifs nets des OPC ont consolidé leur position de première source de revenus du CMF. Elles se sont élevées à 2913 mille dinars en 2007 contre 2624 mille dinars en 2006, réalisant ainsi une augmentation de 11% grâce à l'amélioration de la moyenne mensuelle des actifs nets des SICAV obligataires.
- Les commissions sur les missions nouvelles et sur les visas se sont élevées à 182 mille dinars en 2007 contre 338 mille dinars en 2006.
- Les autres produits du CMF se sont améliorés de 25%, pour atteindre 750 mille dinars en 2007 contre 599 mille dinars en 2006. Ces produits proviennent, essentiellement, du placement des liquidités et des insertions et abonnements au Bulletin Officiel du CMF.

4- Les charges du CMF en 2007 :

Les charges du CMF ont atteint 3631 mille dinars en 2007 contre 3416 mille dinars en 2006, soit une hausse de 6,3% due essentiellement à l'augmentation des charges du personnel suite au paiement de la troisième tranche de l'augmentation salariale, et la majoration contractuelle du loyer du siège qui a atteint 317 mille dinars en 2007 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 91,7% des charges de l'institution.

FAITS SAILLANTS DE L'ANNEE 2007

Janvier

- Publication de l'Arrêt du 15 janvier 2007 portant visa des modifications introduites au niveau du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et aux sociétés de gestion de ces organismes ;
- Participation de deux cadres du CMF à la première promotion de formation d'analystes financiers organisée par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis - IFBT, en collaboration avec la société française d'analystes financiers -SFAF ;
- Octroi du visa du CMF aux prospectus d'ouverture au public des deux FCP : BNA CAPITAUX CONFIANCE et BNA CAPITAUX PROGRES ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public du fonds d'amorçage IKDAM I.

Février

- Promulgation du décret n° 2007-394 du 26 février 2007 modifiant et complétant le décret n° 77-608 du 27 juillet 1977 fixant les conditions d'application de la loi n° 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 ;
- Démarrage de la seconde promotion du programme de formation d'analystes financiers tunisiens en collaboration avec la SFAF ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de FCP Capitalisation et Garantie de type mixte promu par ALLIANCE ASSET MANAGEMENT et la BT.

Mars

- Organisation d'un séminaire de formation au profit des cadres du CMF sur le thème : le listing sponsor ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de Tuniso Emiratie SICAV ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de FCP CAPITALISATION ET GARANTIE ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'augmentation de capital de la Société Immobilière Tuniso - Soudienne -SITS- ;
- Participation du CMF au forum organisé par la Banque Mondiale sur le thème «La Qualité de l'Information Financière -Réalités et Défis», rentrant dans le cadre de la réflexion sur les modalités de mise en application des recommandations du rapport sur le respect des normes et des pratiques comptables et d'audit en Tunisie ;
- Participation du CMF au séminaire de l'IFBT sur le thème «Rôle et Responsabilités du Listing Sponsor dans le cadre d'une introduction au marché alternatif».

Avril

- Organisation d'un séminaire de formation animé par la représentante d'Alternext au profit des cadres du CMF ayant pour thème : le marché alternatif ;
- Réunion Tunis des Présidents de banques et d'institutions financières du Maghreb Arabe autour du thème «harmonisation de la réglementation financière et de la surveillance ;
- Participation du CMF à la Conférence Annuelle de l'OICV organisée en Inde et dépôt de la candidature de la Tunisie pour l'organisation de la Conférence annuelle de l'OICV de 2010 ;
- Lancement sur le site web du CMF, de la première consultation publique des textes relevant de la compétence du CMF et portant sur le projet de modification du Règlement Général de la Bourse, le projet de décision générale du CMF relative à l'activité de listing sponsor et le projet de décision générale du CMF relative au cahier des charges applicable aux teneurs de marché ;
- Rappel du CMF, publié sur son bulletin officiel, relatif aux obligations légales et réglementaires à la charge des sociétés faisant appel public à l'épargne, en matière de communication et de publication de l'information à l'occasion de la tenue de leurs assemblées générales ordinaires ;
- Fin du 2^{ème} Cycle de formation organisé par l'IFBT au profit des responsables de contrôle auprès des intermédiaires en bourse ;
- Participation du CMF, avec la Bourse de Tunis, aux travaux de suivi de la mise en place de la nouvelle version de la plateforme électronique de négociation ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de FCC BIAT CREDIMMO 2 - 2007 promu par la BIAT;
- Enregistrement par le CMF du document de référence de l'ATB 2007 ;
- Octroi du visa du CMF à la note d'opération relative à l'émission et à l'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire «ATB 2007-1» mis par l'Arab Tunisian Bank ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'émission et d'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt subordonné remboursable «Emprunt Subordonné Tunisie Leasing 2007» mis par Tunisie Leasing ;
- Enregistrement par le CMF du document de référence «Banque de l'Habitat 2007 ;
- Octroi du visa du CMF à la note d'opération relative à l'augmentation de capital de la Banque de l'Habitat ;
- Participation du CMF au forum de l'«Institute of International Finance, Inc.» sur le thème « Intégration Financière Maghrébine ».

Mai

- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution des OPCVM suivants :
 - FCP STB EPARGNE ACTIONS de type mixte promu par STB Manager et STB
 - FCP STB SECURAS de type mixte promu par STB Manager et STB
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de la société de gestion «Fidelium Finance ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de FCP Valeurs CEA ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'OPV et d'admission au marché principal de la cote de la bourse des actions de la société «ADWYA SA ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus abrégé d'augmentation de capital de la « Société Générale au profit des salariés de l'Union Internationale de Banques -UIB-.

Juin

- Organisation par le CMF de la réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière - IFREFI, autour des thèmes: «Les régulateurs de marché et les standards internationaux en matière de comptabilité, d'audit et de gouvernance» et «le contrôle interne et la bonne gouvernance» ;
- Privatisation de la société Magasin Général ;
- Lancement d'une réflexion générale sur la loi n° 94-117 et consultation des intervenants ;
- Publication, sur le bulletin officiel du CME, de la liste des sociétés défaillantes en matière de communication et de publication des états financiers relatifs à l'exercice 2006 ;
- Introduction, au marché principal de la cote de la bourse, des actions de la société «ADWYA SA» : 1^{re} cotation le 27/06/07 à 4 dinars l'action ;
- Suspension de la cotation en bourse du titre Magasin Général le 28 juin 2007.

Juillet

- Publication du décret n° 2007- 1678 du 5 juillet 2007 modifiant et complétant le décret n° 99- 2478 du 1^{er} novembre 1999 portant Statut des Intermédiaires en Bourse (en perspective du lancement du marché alternatif) ;
- Notification, par l'OICV, de la décision relative à la demande d'adhésion du CMF à l'Accord Multilatéral portant sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'Informations (le MMOU) et inscription du CMF à l'annexe B du MMOU de l'OICV ;
- Publication, sur le bulletin officiel du CME, d'un rappel pour la publication des indicateurs d'activité relatifs au second trimestre 2007 ;
- Approbation du CMF de la création, par Tunisie-valeurs et Finacorp, de filiales en Algérie et au Maroc ;
- Publication par le CME, le 05 juillet 2007, d'un communiqué concernant l'eventuel rapprochement de la SOTUVER avec un investisseur étranger ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'augmentation de capital par voie de souscription publique et d'admission au marché principal de la cote de la bourse des actions de la société «Tunisie Profils Aluminium -TPR-» et Ouverture des souscriptions du 18 juillet au 24 juillet 2007 ;
- Publication au bulletin officiel du CME, le 27 juillet 2007, d'un communiqué sur Magasin Général ;
- Agrément du CMF pour la constitution du fonds d'amorçage «Phenicia Seed Fund» promu par Alternative Capital Partners et ATB ;
- Décision du CMF de dispenser l'adjudicataire retenu dans l'opération de privatisation de la Société Magasin Général, du dépôt obligatoire d'une OPA ou d'une procédure de maintien de cours.

Août

- Publication des Décisions générales du CMF n° 10 et 11 du 11 août 2007 relatives aux conditions d'exercice de l'activité de listing sponsor et aux procédures d'approbation de l'exercice de l'activité de tenue de marché ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de Phenicia Seed Fund ;

- Octroi du visa du CMF au prospectus d' mission et d'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire «ATL 2007-1 mis par l'Arab Tunisian Lease -ATL- ;
- Introduction, au marché principal de la cote de la bourse, des actions de la société «Tunisie Profils Aluminium -TPR- ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d' mission et d'admission au marché obligataire de la cote de la bourse, de l'emprunt obligataire «STM 2007 mis par la Société Touristique El Mouradi -STM- ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d' mission et d'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire «AIL 2007 mis par l'Arab International Lease -AIL-.

Septembre

- Publication de l'arrêté du ministre des finances du 24 septembre 2007, portant visa des modifications du Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, en vue de la mise en place et l'encadrement du marché alternatif ;
- Suspension de la cotation en bourse des actions SOTUVER ;
- Publication par la SOTUVER, le 14/09/07, d'un communiqué de presse relatif au retard dans la concrétisation de l'opération de vente de bloc de ses actions ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de 5 OPCVM.

Octobre

- Agrément des premiers listing sponsor : Tunisie Valeurs - Mac SA et AMEN INVEST, intermédiaires en bourse ;
- Enregistrement par le CMF du document de référence «Tunisie- Leasing 2007 ;
- Octroi du visa du CMF la note d'opération relative à l' mission et à l'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire «Tunisie Leasing 2007-1 mis par la société Tunisie Leasing ;
- Participation du CMF au forum de l'OICV Madrid sur le thème «Education des Investisseurs dans les pays de l'Union Européenne et travers le Monde .

Novembre

- Approbation par le CMF du nouveau Règlement de Parquet de la BVMT ;
- Organisation du premier Forum Economique de Tunisie ;
- Visite au CMF des évaluateurs de l'OICV dans le cadre de l'évaluation du cadre légal du marché financier tunisien ;
- Rappel du CMF toutes les sociétés faisant APE et aux intermédiaires en bourse pour les inviter à informer les actionnaires des sociétés faisant APE de l'obligation légale de déclaration de franchissement de seuils de participation ;
- Mission auprès de la société ATOS Euronext et de la bourse de Paris afin d'avoir une vision claire sur les possibilités offertes par la plateforme de négociation acquise en 2007 par la bourse de Tunis et prise de connaissance des mécanismes et outils de surveillance du marché ;

- Reprise de la cotation en bourse, le 05/11/07, de la SOTUVER après annulation de la transaction de vente entre les héritiers CHAHED et SEVAM ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de «FCP valeurs structurées 2013» de type mixte promu par Tunisie Valeurs et Amen Bank ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de la société de gestion «Attijari Gestion» ;
- Enregistrement par le CMF du document de référence «Banque de l'Habitat 2007-2» ;
- Octroi du visa du CMF de la note d'opération relative à l'émission et à l'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt subordonné remboursable « Emprunt Subordonné BH 2007» mis par la Banque de l'Habitat ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'émission et d'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire « CIL 2007-1» mis par la Compagnie Internationale de Leasing -CIL- ;
- Octroi du visa au prospectus d'augmentation du capital par voie de souscription publique et d'admission au marché alternatif de la cote de la bourse des actions de la Société de Production Agricole Téboulba -SOPAT- ;
- Octroi du visa du CMF de la note d'opération relative à l'émission et à l'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire «Tunisie Leasing 2007-2» mis par la société Tunisie Leasing ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus abrégé d'augmentation de capital de la société «Sanofi-Aventis» au profit des salariés de ses filiales établies en Tunisie.

Décembre

- Organisation par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis d'un séminaire sur les fonds indiciels ;
- Démarrage, le 3 décembre 2007, de la nouvelle plate-forme de cotation électronique de la BVMT ;
- Démarrage du marché Alternatif et Introduction de la première société (société de Production Agricole Téboulba - SOPAT-) le 31 décembre 2007 ;
- Remise au CMF du rapport définitif des experts internationaux relatif à l'évaluation du cadre légal au regard des objectifs et principes de l'OICV ;
- Promulgation de la loi n° 2007-69 du 27 décembre 2007 relative à l'initiative économique ;
- Agrément de quatre intermédiaires en bourse pour l'exercice de l'activité de listing Sponsor ;
- Renforcement le 11 décembre 2007 de la position de Dubai Investment Group dans SOMOCER ;
- Suspension de la cotation en bourse de Général Leasing le 12 décembre 2007 ;
- Octroi de l'agrément du CMF pour la constitution de 9 OPCVM
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'ouverture au public de «FCP valeurs structurées 2013» ;
- Enregistrement par le CMF du document de référence «Amen Bank» ;
- Octroi du visa du CMF de la note d'opération relative à l'augmentation de capital de Amen Bank ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'émission et d'admission au marché obligataire de la cote de la bourse de l'emprunt obligataire «CIL 2007-2» mis par la Compagnie Internationale de Leasing - CIL ;
- Octroi du visa du CMF au prospectus d'augmentation de capital de la société Tunisie Lait.

ANNEXES

LISTE DES ANNEXES

Tableau 1 :	Indicateurs macro économiques et finances publiques
Tableau 2 :	Rpartition sectorielle des metteurs de titres de capital par APE en 2007
Tableau 3 :	Emissions de titres de capital par APE des sociétés admises la cote
Tableau 4 :	Emissions de titres de capital par APE des sociétés non admises la cote
Tableau 5 :	Etat des introductions en bourse en 2007
Tableau 6 :	Etat des OPV réalisés durant l'année 2007
Tableau 7 :	Emissions de titres de créance
Tableau 8 :	Caractéristiques des emprunts privés visés en 2005 (duration et sensibilité)
Tableau 9 :	Structure des souscriptions aux emprunts obligataires et aux emprunts obligataires subordonnés visés en 2007
Tableau 10 :	Les missions des BTA en 2007
Tableau 11 :	Les missions des BTCT en 2007
Tableau 12 :	Etat des emprunts visés et admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2007
Tableau 13 :	Rpartition des capitaux changés et du volume traité par catégorie de titre
Tableau 14 :	Rendements (1) des valeurs 2007
Tableau 15 :	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par méthode
Tableau 16 :	Evolution mensuelle des indices de la place (2007)
Tableau 17 :	Volume mensuel des transactions réalisées en bourse au profit des étrangers durant 2007
Tableau 18 :	Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1er janvier au 31 Décembre 2007)
Tableau 19 :	Etat récapitulatif des achats et des ventes au profit des étrangers sur les valeurs cotées sur le NSC (du 1 ^{er} Janvier au 31 Décembre 2007)
Tableau 20 :	Evolution des chiffres clés du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (en MD)
Tableau 21 :	Evolution des composantes de base du compte de résultats du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (En MD)
Tableau 22 :	Interventions des intermédiaires sur le NSC durant l'année 2007
Tableau 23 :	Activité des intermédiaires durant l'année 2007 (par marché)
Tableau 24A :	Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2007 (par système de cotation)
Tableau 24B :	Activité des Intermédiaires en Bourse durant l'année 2007 (par système de cotation)
Tableau 24C :	Activité des Intermédiaires en Bourse durant l'année 2007 (par système de cotation)
Tableau 25 :	Palmarès des SVT selon leur participation aux adjudications des missions de Bons de Trésor au cours de l'année 2007
Tableau 26A :	Rpartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 2007
Tableau 26B :	Rpartition par intervenant des BTCT servis aux adjudications durant l'année 2007

Tableau 27 :	Degré de respect du décret réglementaire de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2007
Tableau 28 :	Degré de respect du décret de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2007 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).
Tableau 29 :	Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du décret de dépôt auprès du CMF des faits financiers intermédiaires tels qu'arrêté au 30 juin 2007.
Tableau 30 :	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés admises à la cote aux exigences réglementaires
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
Tableau 32 :	Evolution des souscriptions et des rachats des titres d'OPCVM
Tableau 33 :	Evolution des emplois des OPCVM en 2007
Tableau 34 :	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2007
Tableau 35 :	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 36 :	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2007
Tableau 37 :	Ventilation des actifs gérés par les OPCVM obligataires au 31/12/2007
Tableau 38 :	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2007
Tableau 39 :	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2007
Tableau 40 :	Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31/12/2007
Tableau 41 :	Ventilation des actifs gérés par les FCP mixtes au 31/12/2007
Tableau 42 :	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2007
Tableau 43 :	Etat des OPCVM agrées en 2007
Tableau 44 :	Etat des sociétés de gestion agrées en 2007
Tableau 45 :	Etat des OPCVM ouverts au public en 2007

Tableau 1A : Les indicateurs macroéconomiques

	2005	2006	2007	2008*
Produit Intérieur Brut aux prix constants de 1990	21 373,2	22 540,8	23 968,2	25 440,0
Taux de croissance (en %)	4,0	5,5	6,3	6,1
Produit Intérieur Brut aux prix courants	37 663,5	41 210,9	44 860,5	48 564,4
Revenu National disponible Brut (RNDB)	37 294,1	41 704,0	44 935,0	48 663,5
RNDB par habitant (en dinars)	3 718,6	4 118,4	4 389,0	4 702,7
Consommation Nationale Totale	29 600,0	32 331,1	34 810,6	37 560,3
Consommation Publique	5 687,6	6 074,3	6 453,4	6 866,4
Consommation Privée	23 913,2	26 256,7	28 357,3	30 693,9
Epargne Nationale Brut	7 693,3	9 372,8	10 124,4	11 103,2
Taux d'Epargne Nationale (en % du RNDB)	20,8	22,8	22,5	22,8
Formation Brute de Capital Fixe	8 395,0	9 680,0	10 926,0	11 537,0
Taux d'Investissement (en % du PIB)	22,3	23,5	24,4	23,8

(*) : D'après le budget économique

Tableau 1B : Finances publiques

	Réalisations 2005	Réalisations 2006	Loi de finances 2007	Réalisation provisoire 2007	Loi de finances 2008
Déficit budgétaire (*)	-1 212,7	-1 189,0	-13 447,0	-1 351,3	-1 468,0
Déficit Budgétaire (en % du PIB)	-3,2%	-2,9%	-3,1%	-3,0%	-3,0%
Pression Fiscale (en % du PIB)	21,0%	20,6%	20,0%	21,2%	20,6%
Encours Dette Publique	21 949,0	22 221,0	24 126,0	22 838,3	24 897,6
Encours Dette Publique (en % du PIB)	58,3%	53,9%	54,5%	50,9%	51,3%

(*) : Hors Privatisation et Dons Extérieurs

Taux d'Inflation en % (Base 100 en 2000)

	2005	2006	2007	2008
Taux d'Inflation en % (Base 100 en 2000)	2,0	4,5	3,1	3,0

Sources: Banque Centrale de Tunisie, Ministère du Développement et de la Coopération internationale, Ministère des Finances et Institut National de la Statistique.

Tableau 2 : Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par APE en 2007*

Secteur d'activité	Montant en dinars	%
Assurances	11 000 000	7,86%
Banques	65 500 000	46,83%
Leasing et Factoring	8 600 000	6,15%
Industries	44 833 462	32,06%
Services	1 430 000	1,02%
Immobilier	8 500 000	6,08%
Total	139 863 462	100,00%

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves

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
-	-	TUNISIE LEASING	1/03/07	Incorporation de réserves	100 000	5	-	500 000	-
07/561	9/03/07	SITS	28/03/07	Emission en numéraire	3 000 000	1	2,5	7 500 000	7 500 000
07/566	30/04/07	BANQUE DE L'HABITAT	28/05/07	Incorporation de réserves	1 000 000	1	-	1 000 000	-
-	-	SFBT	14/05/07	Emission en numéraire	2 000 000	5	15	30 000 000	30 000 000
-	-	CIL	28/05/07	Incorporation de réserves	1 000 000	5	-	5 000 000	-
-	-	ADWYA	22/06/07	Incorporation de réserves	800 000	5	-	4 000 000	-
-	-	SOTRAPIL	1/08/07	Incorporation de réserves	500 000	5	-	2 500 000	-
-	-	Air Liquide Tunisie	3/09/07	Incorporation de réserves	1 000 000	1	-	1 000 000	-
07/583	6/12/07	AMEN BANK	11/12/07	Incorporation de réserves	286 000	5	-	1 430 000	-
07/584	27/12/07	TUNISIE LAIT	31/12/07	Incorporation de réserves	56 932	25	-	1 423 300	-
-	-	AMEN BANK	11/12/07	Emission en numéraire	500 000	10	25	12 500 000	12 500 000
-	-	TUNISIE LAIT	31/12/07	Incorporation de réserves	500 000	10	-	5 000 000	-
-	-	TUNISIE LAIT	31/12/07	Emission en numéraire par APE (1)	500 000	10	26	13 000 000	13 000 000
-	-	TUNISIE LAIT	31/12/07	Emission en numéraire (2)	1 250 000	4	4	5 000 000	-

(1) Emission par voie de souscription publique.

(2) Montant totalement souscrit en 2008.

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
-	-	HAYETT	28/04/07	Incorporation de réserves	10 000	100	-	1 000 000	-
-	-	COMAR	12/05/07	Incorporation de réserves	500 000	20	-	10 000 000	-
-	-	Tunisie Factoring	18/06/07	Incorporation de réserves	560 000	10	-	5 600 000	-
07/572	9/07/07	Tunisie Profilés Aluminium -TPR-	18/07/07	Emission en numéraire par APE (1)	4 800 000	1	4,2	20 160 000	20 160 000
-	-	Société d'Engrais et de Produits Chimiques de Mégrine -SEPCM-	1/07/07	Incorporation de réserves	700 000	10	-	7 000 000	-
-	-	Société des Aghlabites de Boissons et Confiseries -SOBOCO-	7/08/07	Emission en numéraire	300 000	10	26	7 800 000	7 800 000
-	-	Société de Production Agricole Tébouilba -SOPAT-	1/09/07	Incorporation de réserves	100 000	5	-	500 000	-
07/580	21/11/07	Société de Production Agricole Tébouilba -SOPAT-	3/12/07	Emission en numéraire par APE (3)	522 742	5	11	5 750 162	5 750 162
-	-	Sté Tunisienne d'Assurances "Lloyd Tunisien SA"	30/11/07	Emission en numéraire (2) (4)	2 000 000	5	5	10 000 000	2 500 000

(1) Emission par voie de souscription publique en vue de l'introduction des actions au marché principal de la cote de la bourse.

(2) Emission sans recours à l'appel public à l'épargne.

(3) Emission par voie de souscription publique en vue de l'introduction des actions au marché alternatif de la cote de la bourse.

(4) Augmentation de capital libérée du quart à la souscription. Les 3/4 restants seront appelés en 2008 (la moitié) et en 2009 (le quart restant).

Tableau 7 : Emissions de titres de créance.

Emissions de titres de créance des sociétés admises à la cote durant l'année 2007

EMPRUNTS OBLIGATAIRES

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant visé en D	Montant souscrit en D	Taux facial	Prix d'émission en D	Mode d'amortissement	Date d'ouverture des souscriptions	Durée	Jouissance	Date de clôture effective	Notation ou garantie
07/564	5/04/07	ATB 2007/1 (1)	100	50 000 000	1 700 000	TMM + 0,75%*	100	AP	7/05/07	10 ans	25/05/07	24/05/07	AA-** BB***
					3 300 000	TMM + 1,25%*	100			16 ans			
					7 500 000	TMM + 1,75%*	100			20 ans			
					37 500 000	TMM + 2%*	100			25 ans			
07/573	2/08/07	ATL 2007/1 (2)	100	30 000 000	7 250 000	TMM + 0,75%*	100	AP	16/08/07	5 ans	31/08/07	27/08/07	BBB**
					22 750 000	6,5%							
07/577	24/10/07	Tunisie Leasing 2007/1 (2)	100	15 000 000	2 000 000	TMM + 1%*	100	AP	12/11/07	5 ans	27/12/07	15/11/07	BBB+**
					13 000 000	6,5%							
07/579	21/11/07	CIL 2007/1 (2)	100	15 000 000	5 000 000	TMM + 1,25%*	100	AP	28/11/07	5 ans	11/01/08	6/12/07	BBB**
					10 000 000	6,5%							
07/581	28/11/07	Tunisie Leasing 2007/2 (2)	100	15 000 000 (4)	3 000 000	TMM + 1%*	100	AP	10/12/07	5 ans	28/01/08	15/01/08	BBB+**
					12 000 000	6,5%							
07/586	31/12/07	CIL 2007/2 (2)	100	15 000 000 (5)	5 000 000	TMM + 1,25%*	100	AP	15/01/08	5 ans	22/02/08	4/02/08	BBB**
					10 000 000	6,5%							

EMPRUNTS OBLIGATAIRES SUBORDONNES

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant visé en D	Montant souscrit en D	Taux facial	Prix d'émission en D	Mode d'amortissement	Date d'ouverture des souscriptions	Durée	Jouissance	Date de clôture effective	Notation ou garantie
07/565	20/04/07	Tunisie Leasing Subordonné 2007 (2)(3)	100	20 000 000	5 000 000	TMM + 1,375%*	100	AP	10/05/07	5 ans	31/07/07	23/05/07	BBB-**
07/578	14/11/07	Emprunt Subordonné BH 2007 (3)	100	70 000 000	70 000 000	TMM + 1,2%*	100	AP	26/11/07				

EMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE DES SOCIÉTÉS NON ADMISES À LA COTE DURANT L'ANNÉE 2007.

N° visa	Date visa	Intitulé de l'emprunt	Nominal en D	Montant visé en D	Montant souscrit en D	Taux facial	Prix d'émission en D	Mode d'amortissement	Date d'ouverture des souscriptions	Durée	Jouissance	Date de clôture effective	Notation ou garantie
07/575	29/08/07	STM 2007	100	14 000 000	14 000 000	6,50%	100	AP	6/09/07	7 ans dont 2 ans de franchise	21/09/07	10/09/07	Tranche A (2,5 MD) : Amen Bank Tranche B (4 MD) : BIAT Tranche C (3,5 MD) : BTE Tranche D (2,5 MD) : STB Tranche E (1,5 MD) : BH
07/576	30/08/07	AIL 2007	100	10 000 000	10 000 000	6,875%	100	AP	17/09/07	5 ans	17/12/07	21/09/07	BBB**

(1) Emprunt émis à quatre taux différents au choix du souscripteur (2) Emprunt émis à deux taux différents au choix du souscripteur (3) Emprunt subordonné remboursable qui se distingue de l'emprunt obligataire de par son rang de créance contractuellement défini par la clause de subordination

(4) Dont 3 050 000 dinars souscrit en 2008 (5) Montant totalement souscrit en 2008

* 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 Fitch Ratings sur son échelle nationale *** Notation délivrée par Standard & Poor's sur son échelle internationale

Tableau 8 : Caractéristiques des emprunts privés visés en 2007 (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			
ATB 2007/1 (1)	1 700 000	TMM + 0,75%*	Constant	10 ans	4,671	4,410			
	3 300 000	TMM + 1,25%*	Constant	16 ans	6,398	6,011			
	7 500 000	TMM + 1,75%*	Constant	20 ans	7,210	6,742			
	37 500 000	TMM + 2%*	Constant	25 ans	8,078	7,536			
ATL 2007/1(2)	7 250 000	TMM + 0,75%*	Constant	5 ans	2,784	2,627			
	22 750 000	6,5%			2,767	2,598			
Tunisise Leasing 2007/1 (2)	2 000 000	TMM + 1%*	Constant	5 ans	2,775	2,612			
	13 000 000	6,5%			2,767	2,598			
CIL 2007/1 (2)	5 000 000	TMM + 1,25%*	Constant	5 ans	2,767	2,598			
	10 000 000	6,5%			2,767	2,598			
Tunisise Leasing 2007/2 (2)	3 000 000	TMM + 1%*	Constant	5 ans	2,775	2,612			
	12 000 000	6,5%			2,767	2,598			
CIL 2007/2 (2)		TMM + 1,25%*	Constant	5 ans	2,767**	2,598**			
		6,5%			2,767	2,598			
STM 2007	14 000 000	6,5%	Constant	7 ans dont 2 ans de franchise	4,378	4,111			
AIL 2007	10 000 000	6,875%	Constant	5 ans	2,755	2,578			
EMPRUNTS OBLIGATAIRES SUBORDONNES									
Tunisise Leasing Subordonné 2007(2)(3)	5 000 000	TMM + 1,375%*	Constant	5 ans	2,764	2,594			
	15 000 000	7%			2,751	2,571			
Emprunt Subordonné BH 2007 (3)	70 000 000	TMM + 1,2%*	Constant	7 ans dont 2 ans de franchise	4,383	4,118			

(1) Emprunt émis à quatre taux différents au choix du souscripteur (2) Emprunt émis à deux taux différents au choix du souscripteur

(3) Emprunt subordonné remboursable qui se distingue de l'emprunt obligataire de par son rang de créance contractuellement défini par la clause de subordination * 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

** Le TMM utilisé correspond à la moyenne des TMM de janvier 2007 à décembre 2007; le TMM du mois de janvier 2008 et février 2008 n'étant pas disponibles au 31/12/2007

Tableau 9 : Structure des souscriptions aux emprunts obligataires et aux emprunts obligataires subordonnés visés en 2007

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
ATB 2007/1	50 000 000	6 800 000	0	39 200 000	500 000	3 000 000	150 000	350 000
Tunisise Leasing Subordonné 2007	20 000 000	1 500 000	0	9 910 000	500 000	7 000 000	0	1 090 000
ATL 2007/1	30 000 000	4 000 000	0	17 100 000	0	8 900 000	0	0
STM 2007	14 000 000	1 300 000	0	10 700 000	0	2 000 000	0	0
AIL 2007	10 000 000	1 500 000	0	8 000 000	0	500 000	0	0
Tunisise Leasing 2007/1	15 000 000	1 000 000	0	11 850 000	0	2 000 000	0	150 000
Emprunt Subordonné "BH 2007"	70 000 000	8 700 000	0	35 800 000	0	15 500 000	10 000 000	0
CIL 2007/1	15 000 000	500 000	0	11 500 000	0	2 500 000	0	500 000
Tunisise Leasing 2007/2	15 000 000	1 500 000	0	9 600 000	0	3 400 000	0	500 000
CIL 2007/2*	15 000 000	3 000 000	0	9 300 000	0	2 500 000	0	200 000
TOTAL	254 000 000	29 800 000	0	162 960 000	1 000 000	47 300 000	10 150 000	2 790 000
en %		11,73%	0,00%	64,16%	0,39%	18,62%	4,00%	1,10%

* Emprunt totalement souscrit en 2008

Tableau 10 : Les émissions des BTA en 2007

MOIS	LIGNE	MONTANT	ONC 1	ONC 2	PRIX LIMITE	% DU PRIX LIMITE	PMP	TMP	TOTAL LIGNE	TOTAL ADJU.
	6% mars 2012	2,2	0	0	99,10%	99,10%	99,100%	6,202%	2,2	
Janvier	6,1% octobre 2013	24	0	0	98,60%	98,00%	98,135%	6,442%	24	80,9
	7% février 2015	54,7	0	0	102,75%	101,45%	102,311%	6,619%	54,7	
Février	6% mars 2012	19,9	0	0	99,35%	98,85%	99,115%	6,205%	19,9	61,8
	6,1% octobre 2013	41,9	0	0	98,45%	97,50%	97,919%	6,486%	41,9	
Mars	6% mars 2012	8	0	0	99,10%	98,70%	98,888%	6,265%	8	48,2
	6,1% octobre 2013	40,2	0	0	98,00%	97,30%	97,503%	6,570%	40,2	
	6% mars 2012	2,5	0	0	99,00%	98,80%	98,840%	6,278%	2,5	
Avril	6,1% octobre 2013	33	0	0	97,65%	97,15%	97,280%	6,618%	33	87,6
	BTZc octobre 2016	52,1	0	0	54,45%	52,50%	53,116%	6,880%	52,1	
	6% mars 2012	4,5	0	0	98,90%	98,80%	98,839%	6,279%	4,5	
Mai	6,1% octobre 2013	81,8	0	0	97,65%	97,55%	97,594%	6,561%	81,8	111,3
	6,9% mai 2022	25	0	0	99,20%	97,00%	97,451%	7,183%	25	
	6,1% octobre 2013	38,5	0	0	97,70%	97,00%	97,475%	6,592%	38,5	
Juin	BTZc octobre 2016	62,74	0	0	54,10%	53,60%	53,711%	6,884%	62,74	140,14
	6,9% mai 2022	38,9	0	0	99,00%	96,40%	97,436%	7,183%	38,9	
	6% mars 2012	42,8	0	0	99,05%	98,90%	98,906%	6,266%	42,8	
Juillet	6,75% juillet 2017	26,8	0	0	100,00%	98,25%	98,846%	6,914%	26,8	77,6
	6,9% mai 2022	8	0	0	98,50%	97,20%	97,462%	7,180%	8	
	6,75% juillet 2017	50,4	0	0	99,30%	98,80%	98,923%	6,900%	50,4	
Septembre	6% mars 2012	0	0	0					0	78,3
	BTZc octobre 2016	27,9	0	0	55,10%	54,80%	54,831%	6,836%	27,9	
	6% mars 2012	76,6	0	0	99,60%	99,20%	99,232%	6,192%	76,6	
Octobre	6,75% juillet 2017	27	0	0	99,55%	98,85%	98,978%	6,891%	27	103,6
	6,9% mai 2022	0	0	0					0	
	6,1% octobre 2013	5	0	0	98,60%	98,40%	98,500%	6,409%	5	
Novembre	6,75% juillet 2017	61,2	0	0	99,60%	98,80%	98,977%	6,891%	61,2	91,4
	6,9% mai 2022	25,2	0	0	98,40%	97,50%	97,695%	7,154%	25,2	
	6,1% octobre 2013	0	0	0					0	
Décembre	6,75% juillet 2017	38,3	0	0	98,90%	100,00%	98,937%	6,897%	38,3	63,9
	6,9% mai 2022	25,6	0	0	97,45%	100,00%	97,663%	7,158%	25,6	
TOTAL mars 2012		156,5	0	0				6,222%	156,5	
TOTAL octobre 2013		264,4	0	0				6,546%	264,4	
TOTAL février 2015		54,7	0	0				6,619%	54,7	
TOTAL BTZc octobre 2016		142,74	0	0				6,873%	142,74	
TOTAL 6,75% juillet 2017		203,7	0	0				6,897%	203,7	
TOTAL mai 2022		122,7	0	0				7,172%	122,7	
TOTAL		944,74	0	0				6,649%	944,74	

Tableau 11 : Les émissions des BTCT en 2007

En MD

SEMAINE	LIGNE	MONTANT	ONC	Taux plus bas offert	Taux limite	TMP	TOTAL PAR LIGNE	TOTAL ADJUDICATION
11/01/07	52 Sem 08/01/08	19,5	0	5,40%	5,42%	5,412%	19,5	19,5
25/01/07	52 Sem 08/01/08	10	0	5,42%	5,42%	5,420%	10	10
8/02/07	52 Sem 26/02/08	16,7	0	5,42%	5,44%	5,423%	16,7	16,7
22/02/07	52 Sem 26/02/08	16,6	0	5,42%	5,44%	5,431%	16,6	16,6
15/03/07	52 Sem 26/02/08	20	0	5,40%	5,43%	5,420%	20	20
29/03/07	52 Sem 08/04/08	18	0	5,43%	5,45%	5,433%	18	18
12/04/07	52 Sem 08/04/08	18,5	0	5,44%	5,45%	5,447%	18,5	18,5
26/04/07	52 Sem 08/04/08	19,5	0	5,44%	5,45%	5,448%	19,5	19,5
10/05/07	52 Sem 27/05/08	21,2	0	5,44%	5,45%	5,443%	21,2	21,2
24/05/07	52 Sem 27/05/08	22	0	5,44%	5,45%	5,447%	22	22
14/06/07	52 Sem 24/06/08	21	0	5,44%	5,44%	5,440%	21	21
21/06/07	52 Sem 24/06/08	24	0	5,44%	5,50%	5,450%	24	24
28/06/07	52 Sem 24/06/08	20	0	5,43%	5,46%	5,445%	20	20
5/07/07	52 Sem 24/06/08	20	0	5,46%	5,46%	5,460%	20	20
12/07/07	52 Sem 29/07/08	23	0	5,45%	5,45%	5,450%	23	23
19/07/07	52 Sem 29/07/08	18,5	0	5,45%	5,46%	5,452%	18,5	18,5
26/07/07	52 Sem 29/07/08	16	0	5,46%	5,47%	5,464%	16	16
2/08/07	52 Sem 29/07/08	16,05	0	5,45%	5,47%	5,469%	16,05	16,05
30/08/07	52 Sem 09/09/08	22,8	0	5,45%	5,47%	5,463%	22,8	22,8
6/09/07	52 Sem 09/09/08	25	0	5,47%	5,47%	5,470%	25	25
13/09/07	52 Sem 09/09/08	34	0	5,45%	5,47%	5,468%	34	34
20/09/07	52 Sem 09/09/08	31,4	0	5,45%	5,47%	5,468%	31,4	31,4
27/09/07	52 Sem 07/10/08	20	0	5,47%	5,47%	5,470%	20	20
11/10/07	52 Sem 07/10/08	9,1	0	5,47%	5,47%	5,470%	9,1	9,1
25/10/07	52 Sem 07/10/08	10	0	5,46%	5,46%	5,460%	10	10
15/11/07	52 Sem 02/12/08	12,2	0	5,45%	5,46%	5,459%	12,2	12,2
29/11/07	52 Sem 02/12/08	20	0	5,46%	5,46%	5,460%	20	20
6/12/07	52 Sem 02/12/08	10,5	0	5,46%	5,46%	5,460%	10,5	10,5
TOTAL 13 Sem		0	0				0	
TOTAL 26 Sem		0	0				0	
TOTAL 52 Sem		535,55	0			5,451%	535,550	
TOTAL		535,55	0			5,451%	535,550	

Tableau 12 : Etat des emprunts visés et admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2007

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
ATB 2007/1	21/8/07	23/8/07	100	7/5/07	TMM* + 0,75%	10 ans	25/5/07	25/5/17	50	500 000	AP	AA-**
					TMM* + 1,25%	16 ans		25/5/23			AP	BB***
					TMM* + 1,75%	20 ans		25/5/27			AP	BB***
					TMM* + 2%	25 ans		25/5/32			AP	BB***
Tunisite Leasing Subordonné 2007	21/8/07	23/8/07	100	10/5/07	TMM* + 1,375%	5 ans	31/7/07	31/7/12	20	200 000	AP	BBB-**
					7%							
ATL 2007/1	17/10/07	2/11/07	100	16/8/07	TMM* + 0,75%	5 ans	31/8/07	31/8/12	30	300 000	AP	BBB**
					6,5%							
STM 2007	26/11/07	28/11/07	100	6/9/07	6,5%	7 ans dont 2 ans de franchise	21/9/07	21/9/14	14	140 000	AP	Tranche A (2,5 MD) : Amen Bank Tranche B (4 MD) : BI/AT Tranche C (3,5 MD) : BTE Tranche D (2,5 MD) : STB Tranche E (1,5 MD) : BH
AIL 2007	24/1/08	28/1/08	100	17/9/07	6,875%	5 ans	17/12/07	17/12/12	10	100 000	AP	BBB**
Tunisite Leasing 2007/1	25/1/08	29/1/08	100	12/11/07	TMM* + 1%	5 ans	27/12/07	27/12/12	15	150 000	AP	BBB+**
					6,5%							
Emprunt Subordonné BH 2007	25/1/08	29/1/08	100	26/11/07	TMM* + 1,2%	7 ans dont 2 ans de franchise	7/12/07	7/12/14	70	700 000	AP	BBB**
CIL 2007/1	5/3/08	6/3/08	100	28/11/07	TMM* + 1,25%	5 ans	11/1/08	11/1/13	15	150 000	AP	BBB**
					6,5%							
Tunisite Leasing 2007/2	16/5/08	21/5/08	100	10/12/07	TMM* + 1%	5 ans	28/1/08	28/1/13	15	150 000	AP	BBB+**
					6,5%							
CIL 2007/2	16/5/08	21/5/08	100	15/1/08	TMM* + 1,25%	5 ans	22/2/08	22/2/13	15	150 000	AP	BBB**
					6,5%							

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

** Notation délivrée par Fitch Ratings sur son échelle nationale

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

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

Désignations	Capitaux échangés						Volume traité		
	2006		2007		2006		2007		
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	
Cote de la bourse	746	16,19%	915	52,47%	56 033	38,98%	69 654	68,27%	
Variation % l'année dernière	6,42%		22,65%		35,15%		24,31%		
Actions et droits	707	94,77%	836	91,37%	55 839	99,65%	69 308	99,50%	
Variation % l'année dernière	13,85%		18,25%		35,16%		24,12%		
Obligations	40	5,36%	79	8,63%	193	0,34%	346	0,50%	
Variation % l'année dernière	-		-		-		-		
Hors cote	39	0,85%	41	2,35%	1 956	1,36%	2 441	2,39%	
Variation % l'année dernière	56,00%		5,13%		11,07%		24,80%		
Enregistrements	3 763	81,68%	780	44,72%	85 377	59,39%	28 657	28,09%	
Variation % l'année dernière	340,63%		-79,27%		164,51%		-66,43%		
Déclarations	59	1,28%	8	0,46%	380	0,26%	1 272	1,25%	
Variation % l'année dernière	-		-		-		-		
Total	4 607		1 744		143 746		102 024		
Variation % l'année dernière	177,70%		-62,14%		72,09%		-29,02%		

* En milliers de titres

Source : BVMT

Tableau 14 : Rendements(1) des valeurs 2007

Valeur	Cours de clôture au 29/12/2006	DA	DS	DIVI	Cours de clôture au 31/12/2007	Rendement nominal
STAR	11,000			0,000	34,500	213,64%
ICF	36,000			3,500	63,000	84,72%
PLACEMENT TUNISIE	22,900			1,500	36,000	63,76%
MAZRAA	10,000			0,700	15,300	60,00%
CIL	12,000	3,500		0,750	14,490	56,17%
ATL	2,400			0,150	3,420	48,75%
TUNINVEST SICAR	7,770			0,700	10,800	48,01%
ADWYA *	2,550	0,230		0,070	3,400	45,10%
SFBT	11,240	1,208		0,520	14,500	44,38%
BH	19,600	1,400	0,800	0,500	25,000	41,33%
MONOPRIX	63,000			3,000	85,000	39,68%
ATB	4,400			0,170	5,400	26,59%
SOTUVER	11,980			0,000	14,600	21,87%
STEQ	12,000			0,650	13,900	21,25%
UBCI	32,020			1,000	37,410	19,96%
TPR *	4,200			0,000	5,020	19,52%
CARTE CI	20,000			0,800	22,920	18,60%
STB	9,540			0,400	10,770	17,09%
AST	42,300			1,500	47,000	14,66%
TUNISIE LEASING	13,980	0,270		0,750	14,920	14,02%
ASSAD	3,956			0,200	4,270	12,99%
BTEIADP	29,980			1,800	32,000	12,74%
SIMPAR	30,200			1,350	32,570	12,32%
EL WIFAK LEASING	5,900			0,300	6,200	10,17%
AB	26,960	1,830	0,040	0,900	26,790	9,64%
SOTUMAG	1,900			0,090	1,980	8,95%
BNA	8,600			0,400	8,950	8,72%
SPDIT	6,613			0,275	6,900	8,51%
BT	93,900			2,200	97,500	6,18%
SOTETEL	21,400			0,000	22,210	3,79%

Tableau 14 : Rendements (1) des valeurs 2007 (suite)

Valeur	Cours de clôture au 29/12/2006	DA	DS	DIVI	Cours de clôture au 31/12/2007	Rendement nominal
BIAT	38,000			1,200	38,000	3,16%
AL	184,900	14,100		7,000	167,980	2,26%
PALM BEACH AA	4,450			0,000	4,500	1,12%
ATTIJARI	7,360			0,000	7,300	-0,82%
MAGASIN GENERAL	28,400			0,500	27,500	-1,41%
ESSOUKNA	5,140			0,220	4,800	-2,33%
ELECTROSTAR	13,100			0,600	11,980	-3,97%
KARTHAGO	9,500			0,150	8,730	-6,53%
GENERAL LEASING	8,700			0,000	7,750	-10,92%
UIB	15,880			0,000	13,980	-11,96%
PALM BEACH ADP	4,600			0,000	4,000	-13,04%
GIF	3,790			0,150	3,090	-14,51%
TUNISAIR	4,520			0,050	3,800	-14,82%
SITS	3,090	0,280	0,020	0,110	2,200	-15,53%
ALKIMIA	48,000			2,250	35,400	-21,56%
SOTRAPIL	35,780	2,900		0,600	23,900	-23,42%
SIAME	2,740			0,135	1,940	-24,27%
SIPHAT	24,400			0,700	17,400	-25,82%
TUNISIE LAIT	5,300			0,000	3,890	-26,60%
SOMOCER	4,400			0,000	3,140	-28,64%
STIP	4,640			0,000	2,970	-35,99%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2007, relatif à l'exercice 2006

* Cours de clôture 2006 égal cours de l'introduction

Tableau 16 : Evolution mensuelle des indices de la place (2007)

INDICE BVMT

	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	1 826,20	1 605,17	1 826,20
février	1 907,56	1 854,77	2 011,44
Variation mensuelle	4,46%	15,55%	10,14%
mars	1 921,36	1 887,81	1 942,03
Variation mensuelle	0,72%	1,78%	-3,45%
avril	1 941,90	1 898,02	1 946,90
Variation mensuelle	1,07%	0,54%	0,25%
mai	1 939,50	1 926,85	1 980,32
Variation mensuelle	-0,12%	1,52%	1,72%
juin	1 879,85	1 801,16	1 960,41
Variation mensuelle	-3,08%	-6,52%	-1,01%
juillet	1 794,61	1 771,55	1 909,79
Variation mensuelle	-4,53%	-1,64%	-2,58%
août	1 842,15	1 809,40	1 857,74
Variation mensuelle	2,65%	2,14%	-2,73%
septembre	1 821,92	1 800,31	1 857,24
Variation mensuelle	-1,10%	-0,50%	-0,03%
octobre	1 914,02	1 834,70	1 914,02
Variation mensuelle	5,06%	1,91%	3,06%
novembre	1 935,78	1 892,38	1 958,96
Variation mensuelle	1,14%	3,14%	2,35%
décembre	1 936,78	1 921,16	1 951,28
Variation mensuelle	0,05%	1,52%	-0,39%

Source: la BVMT

INDICE TUNINDEX

	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	2 504,62	2 339,11	2 504,62
février	2 596,45	2 585,00	2 712,23
Variation mensuelle	1,24%	10,51%	5,76%
mars	2 596,15	2 576,33	2 616,60
Variation mensuelle	-0,01%	-0,34%	-3,53%
avril	2 598,39	2 563,37	2 620,44
Variation mensuelle	0,08%	-0,50%	0,15%
mai	2 551,80	2 526,85	2 613,10
Variation mensuelle	-1,79%	-1,42%	-0,28%
juin	2 512,29	2 442,05	2 569,73
Variation mensuelle	-1,55%	-3,36%	-1,66%
juillet	2 448,13	2 436,94	2 527,15
Variation mensuelle	-2,55%	-0,21%	-1,66%
août	2 491,18	2 462,77	2 516,82
Variation mensuelle	1,76%	1,06%	-0,41%
septembre	2 465,66	2 445,51	2 503,61
Variation mensuelle	-1,02%	-0,70%	-0,52%
octobre	2 544,29	2 468,27	2 544,29
Variation mensuelle	3,19%	0,93%	1,62%
novembre	2 606,29	2 537,66	2 606,29
Variation mensuelle	2,44%	2,81%	2,44%
décembre	2 614,07	2 592,01	2 614,07
Variation mensuelle	0,30%	2,14%	0,30%

Tableau 17 : Volume mensuel des transactions réalisées en bourse au profit des étrangers durant 2007

Opérations	Total	En MD											
		janv	févr	mars	avr	mai	juin	juil	août	sept	oct	nov	déc
acquisitions de titres sur la cote et le hors cote (électronique)	84	11	9	4	8	6	7	4	11	7	3	6	10
cessions de titres sur la cote et le hors cote (électronique)	70	17	9	3	6	4	6	3	6	3	3	5	3
flux net	14	-6	0	1	2	1	1	1	4	4	-1	0	7
acquisitions enregistrées en bourse	358	0	27	7	1	1	2	17	1	12	0	91	199
- dont acquisitions faites auprès des tunisiens	75	0	2	0	0	1	1	17	1	0	0	51	1
- dont acquisitions faites auprès des étrangers	283	0	25	7	1	0	0	0	0	12	0	40	197
cessions enregistrées en bourse	309	2	28	8	2	6	0	1	1	20	0	44	197
- dont cessions faites au profit des tunisiens	25	2	3	1	0	6	0	1	1	8	0	3	0
- dont cessions faites au profit des étrangers	283	0	25	7	1	0	0	0	0	12	0	40	197
flux net	49	-2	-1	-1	0	-5	1	17	0	-8	0	47	1
acquisitions totales	442	12	36	10	9	6	9	21	12	20	3	96	208
cessions totales	378	19	37	10	8	10	7	3	8	23	4	49	200
flux net global	64	-8	-1	0	1	-4	2	17	4	-3	-1	47	8

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 18 : Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1^{er} janvier au 31 Décembre 2007)

Capitaux	en %
Total des échanges en actions sur le NSC (1):	836,4 MD
Acquisitions de titres par des étrangers sur le NSC (2):	84,1MD
Cession de titres par des étrangers sur le NSC (3):	69,9 MD
Part de marché des étrangers (4) = [(2)+(3)] / 2:	77,0 MD
Solde net (2) - (3)	14,2 MD
	1,70%

sociétés	Situation au 31/12/06			Jusqu'au 31/12/2007			Situation au 31/12/2007		
	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		
SFBT (Le 10 juillet 2007)	29 015 575	51,81%		2 230 015	954	29 015 500	51,81%		
TUNISAIR	10 096 825	12,45%		7 453 818	1 241 322	10 948 855	13,50%		
BTE (ADP)	9 904	0,99%		221 904	1 923	11 413	1,14%		
SPDIT-SICAF(Le 15/005/2007)	1 934 280	7,20%		760 268	66 104	2 011 442	7,48%		
ATTIJARI BANK	10 718 708	53,59%	5 359 534 *	1 356 956	306 778	16 385 020	54,62%		
BIAT (Au 04/01/2007)	4 991 979	29,36%		5 988 329	33 908	4 728 461	27,81%		
BH	1 942 384	12,95%	498 252 *	2 142 568	1 058 733	3 087 778	17,15%		
T,LEASING	522 888	13,07%	209 616 *	1 168 848	165 848	658 072	11,75%		
BT	1 999 026	26,65%		347 005	25 854	2 009 115	26,79%		
UBCI	5 018 372	50,18%		1 084 187	100	5 018 272	50,18%		
STB	2 000 987	8,05%		3 558 355	283 058	2 087 830	8,40%		
BNA (Le 30 juin 2007)	103 655	0,52%		1 583 109	124 459	100 160	0,50%		
UIB	5 549 876	52,36%		568 182		5 549 876	52,36%		
Capitalisation boursière au 31/12/2006	5 491 MD				Capitalisation boursière au 31/12/2007	6 527 MD			
Part des étrangers dans la capitalisation boursière	27,62%				Part des étrangers dans la capitalisation boursière:	28,00%	En MD		

Tableau 18 : Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007) (suite)

sociétés	Situation au 31/12/06				Situation au 31/12/2007			
	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	
					Acquisition	Cession		
CIL (Le 26/05/2007)	22 755	0,91%		623 264	45 103	11 433	48 091	1,92%
ATL (Le 01/07/2007)	584 050	5,84%		3 681 799	31 790	652 800	11 830	0,12%
MAGASIN GENERAL	47 777	2,86%		441 029		47 693	84	0,01%
SOTETEL	511 518	22,06%		877 574	79 748	79 525	511 741	22,07%
SOTUMAG	250	0,00%		1 109 755			250	0,00%
SIAME (02/01/2007)	5 762 800	41,05%		3 903 154	516 569	1 773 675	4 505 694	32,09%
GENERAL LEASING	8	0,00%		57 504			8	0,00%
MONOPRIX	3 368	0,18%		485 377			3 368	0,18%
CARTE(CI)	90	0,09%		4 550			90	0,09%
AIR LIQUIDE	404 641	59,23%	33 720 *	26 284			438 361	59,23%
PI. TUNISIE-SICAF		0,00%		29 175			0	0,00%
PALM BEACH (AA)	0	0,00%		1 000			0	0,00%
PALM BEACH (ADP)	356	0,08%		3 719			356	0,08%
ASTREE	603 560	30,18%		3 289			603 560	30,18%
ICF	240 320	26,70%		42 765			240 320	26,70%
TUNISIE LAIT	167 500	2,68%		8 186			167 500	2,68%
AMEN BANK	89 711	1,28%	7 620 *	782 196	25 062	3 589	118 804	1,58%
ATB	38 543 110	64,24%		3 823 081			38 543 110	64,24%
ALKIMIA	1 676	0,09%		15 909			1 676	0,09%
SIMPAP	6 389	1,06%		217 955	1 487	5 559	2 317	0,39%
TUNINVEST-SICAR	19 117	1,98%		382 258	1 677	1 900	18 894	1,96%
STIP	1 265 716	30,08%		49 536			1 265 716	30,08%
STAR	147 080	9,81%		382 708	2 302	21 413	127 969	8,53%

Tableau 18 : Indicateurs sur la participation étrangère (Période du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007) (Suite)

sociétés	Situation au 31/12/06			Jusqu'au 31/12/2007			Situation au 31/12/2007		
	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		
					Acquisition	Cession			
EL MAZRAA	1 050	0,04%		16 717	50		1 000	0,03%	
SOTUVER	207 496	16,43%		298 106	905	55 131	153 270	12,13%	
STEQ	20	0,00%		100 196			20	0,00%	
ELECTROSTAR	207 180	11,84%		296 870	902	6 738	201 344	11,51%	
SOTRAPIL	362 024	12,66%	32 965 *	403 670	59 293	92 391	361 891	11,50%	
SIPHAT	216 180	12,01%		186 898	36 347	101 624	150 903	8,38%	
SOMOCER	9 464 221	45,07%		2 519 902	2 090 424	1 109 735	10 444 910	49,74%	
GIF FILTER	284 947	5,13%		1 122 998	176 239	179 321	281 865	5,07%	
ASSAD (au 31/01/2007)	76 045	0,95%		1 232 898	1 500	78 391	67 395	0,84%	
KARTHAGO AIRLINES	2 910 268	29,10%		1 373 768	1 201 794	376 775	3 735 287	37,35%	
SITS	4 673 199	51,92%	2 731 794 *	2 377 564	255 360	430 803	7 229 550	55,61%	
EL WIFACK LEASING	126 861	6,34%		785 378	145 590	28 533	243 918	12,20%	
ESSOUKNA	21 225	0,71%		530 732	700	20 300	1 625	0,05%	
ADWYA	0	0,00%	60 517 *	5 948 788	819 621	402 267	477 871	4,34%	
TPR	1 367 610	59,30%	3 394 146 *	4 340 150	2 161 723	1 670 866	3 885 003	13,04%	
SOPAT	498	0,07%	53 618 *	11 207	1 000		54 618	2,73%	
AMS	0	0,00%		12 411			0	0,00%	
SITEX	1 367 610	59,30%		28 627			1 367 610	59,30%	
STS	498	0,07%		13 288	379		877	0,13%	
ASSURANCE SALIM	0	0,00%		0			0	0,00%	
Total =	140 876 967		12 381 782	66 961 453	10 972 737	8 893 112	155 512 003	27,80%	

* Nombre d'actions souscrites et / ou attribuées aux étrangers

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 1^{er} Janvier au 31 Décembre 2007)

Valeur	Achat en titres	Achat en dinars	en %	Valeur	Vente en titres	Vente en dinars	en %
SFBT			0,00%	SFBT	954	77 270	0,11%
TUNISAIR	1 241 322	4 992 358	5,93%	TUNISAIR	389 292	1 465 727	2,10%
BTE (ADP)	1 923	57 455	0,07%	BTE (ADP)	414	12 653	0,02%
SPDIT-SICAF	144 168	1 773 411	2,11%	SPDIT-SICAF	66 104	1 222 112	1,75%
ATTIJARI BANK	306 778	2 454 224	2,92%	ATTIJARI BANK			0,00%
BIAT	33 908	1 406 377	1,67%	BIAT	292 676	11 218 054	16,05%
BH	1 058 733	24 637 811	29,29%	BH	390 252	8 820 030	12,62%
T,LEASING	165 639	2 488 651	2,96%	T,LEASING	238 011	3 393 688	4,86%
BT	25 854	2 552 111	3,03%	BT	15 765	1 507 173	2,16%
STB	283 058	3 524 920	4,19%	STB	196 215	2 395 964	3,43%
AMEN BANK	25 062	674 950	0,80%	AMEN BANK	3 589	87 584	0,13%
ATL	31 790	157 536	0,19%	ATL	652 800	3 043 296	4,35%
SOTETEL	79 748	2 048 315	2,43%	SOTETEL	79 525	2 047 013	2,93%
SOTUVER	905	9 484	0,01%	SOTUVER	55 131	802 387	1,15%
SIAME	516 569	1 206 660	1,43%	SIAME	1 773 675	4 336 313	6,21%
ELECTROSTAR	902	13 058	0,02%	ELECTROSTAR	6 738	81 647	0,12%
SOTRAPIL	59 293	1 921 122	2,28%	SOTRAPIL	92 391	3 106 010	4,44%
SIPHAT	36 347	768 104	0,91%	SIPHAT	101 624	2 126 667	3,04%
SOMOCER	2 090 424	6 383 066	7,59%	SOMOCER	1 109 735	2 874 702	4,11%
GIF FILTER	176 239	635 274	0,76%	GIF FILTER	179 321	640 470	0,92%
ASSAD	1 500	27 678	0,03%	ASSAD	78 391	1 395 815	2,00%
KARTHAGO AIRLINES	1 201 794	9 832 560	11,69%	KARTHAGO AIRLINES	376 775	2 735 472	3,91%
SITS	254 289	628 128	0,75%	SITS	430 562	1 199 462	1,72%
BNA	56 009	836 276	0,99%	BNA	124 459	1 995 421	2,86%
CIL	45 103	811 068	0,96%	CIL	11 433	169 192	0,24%
SIMPAR	1 487	50 701	0,06%	SIMPAR	5 559	199 299	0,29%
MAGASIN GENERAL			0,00%	MAGASIN GENERAL	47 693	1 596 173	2,28%
STAR	2 302	64 598	0,08%	STAR	21 413	593 038	0,85%
UBCI			0,00%	UBCI	100	3 302	0,00%
TUNINVEST SICAR	1677	17 596	0,02%	TUNINVEST SICAR	1900	22 086	0,03%
BT DA 1/2-23052006			0,00%	BT DA 1/2-23052006	1	49	0,00%

Tableau 19 (Suite)

	Achat en titres	Achat en dinars	en %	Valeur	Vente en titres	Vente en dinars	en %
BT DA 1/7 (3/12/01)			0,00%	BT DA 1/7 (3/12/01)	1	22	0,00%
SFBT DA 1/12 2006			0,00%	SFBT DA 1/12 2006	8	53	0,00%
EL WIFACK LEASING	145590	924553	1,10%	EL WIFACK LEASING	28533	187613	0,27%
TAIR DA 1/22.3.10806				TAIR DA 1/22.3.10806	3	1	0,00%
ESSOUKNA	700	3600	0,00%	ESSOUKNA	20300	104729	0,15%
SOT Da 1/22 010906			0,00%	SOT Da 1/22 010906	15	18	0,00%
ALQ Da 1/12 070906	3	48	0,00%	ALQ Da 1/12 070906			0,00%
Ns j01012007			0,00%	Ns j01012007	4750	143582	0,21%
TLS Ns (j 01/07/06)	209	3 170	0,00%	TLS Ns (j 01/07/06)	2269	32306	0,05%
EL MAZRAA			0,00%	EL MAZRAA	50	485	0,00%
TLS DA 1/55 (010307)			0,00%	TLS DA 1/55 (010307)	98	24	0,00%
SITS DS 1/3 28/03/07			0,00%	SITS DS 1/3 28/03/07	4924	49	0,00%
SITS DA 1/9 28/03/07			0,00%	SITS DA 1/9 28/03/07	13	4	0,00%
BH DS 2/15 28052007	8	4	0,00%	BH DS 2/15 28052007	84300	49438	0,07%
SITS NG j 01/01/07	1 071	2 313	0,00%	SITS NG j 01/01/07	241	542	0,00%
CIL DA 2007 1/4	2	7	0,00%	CIL DA 2007 1/4	2	7	0,00%
BHDA 1/15 28502007	10	15	0,00%	BHDA 1/15 28502007	38	51	0,00%
SFBT DA 2007 1/13	21	135	0,00%	SFBT DA 2007 1/13	143	164	0,00%
ADWYA	819 621	2 260 606	2,69%	ADWYA	402267	1342969	1,92%
ADWYA DA 1/10 2007	8	2	0,00%	ADWYA DA 1/10 2007	61	18	0,00%
TPR	2 161 723	10 935 986	13,00%	TPR	1670866	8407069	12,03%
BHNS j01072007			0,00%	BHNS j01072007	14220	300039	0,43%
STPILDA0807 1/10			0,00%	STPILDA0807 1/10	7	19	0,00%
BHNG j01072007			0,00%	BHNG j01072007	7119	145249	0,21%
STS	379	5 382	0,01%	STS			0,00%
ABDA7			0,00%	ABDA7	27	45	0,00%
ABDS7			0,00%	ABDS7	5627	56	0,00%
SOPAT	1 000	10 800	0,01%	SOPAT			0,00%
Total	10 973 168	84 120 113	100%	Total	8 988 380	69 882 621	100%

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

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

	2006	2007	Variation 2006-2007
Total des actifs	130,39	162,78	25%
Immobilisations financières	17,60	18,43	5%
Placements et autres actifs financiers	28,85	33,70	17%
Liquidités et quasi-liquidité	49,11	58,25	19%
Autres actifs courants	18,45	31,13	69%
Capitaux propres avant affectation	61,81	69,63	13%
Passifs	68,58	93,16	36%
Emprunts à long terme	0,36	0,31	-13%
Concours bancaires et autres passifs financiers	5,11	4,38	-14%
Fonds dû à la clientèle	26,25	41,66	59%
Éléments de performances			
Résultat après modifications comptables	8,51	7,10	-17%
Rentabilité des fonds propres	13,8%	10,2%	-26%
Nombre de sociétés bénéficiaires	21	20	-5%
Résultats bénéficiaires Cumulés	8,86	7,49	-15%
Nombre de sociétés déficitaires	3	4	33%
Résultats déficitaires cumulés	-0,35	-0,39	10%

Source : Les états financiers provisoires arrêtés au 31-12-2007

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

	2006	%	2007	%	Variation 2006-2007
Produits d'exploitation	21,37	100%	23,69	100%	10,9%
Revenus	19,56	91,5%	22,72	95,9%	16,2%
Autres produits d'exploitation hors revenus du portefeuille	1,81	8,5%	0,97	4,1%	-46,2%
Charges d'exploitation	18,49	100%	20,67	100%	11,8%
Charges de personnel	10,04	54,3%	11,03	53,3%	9,8%
Dotations aux amortissements et aux provisions	1,41	7,6%	1,48	7,2%	5,5%
Autres charges d'exploitation	7,04	38,1%	8,16	39,5%	16,0%
Résultat d'exploitation	2,88		3,02		4,7%
Résultat des activités ordinaires	9,28		8,20		-11,6%
Impôts	0,77		1,10		42,0%
Résultat après modifications comptables	8,51		7,10		-16,5%

Source : Les états financiers provisoires arrêtés au 31-12-2007

Tableau 22: Interventions des intermédiaires sur le NSC durant l'année 2007

Intermédiaire	ACHAT				VENTE				en dinars		
	Quantité	Nombre de transactions	Capitaux en dinars	Quantité	Nombre de transactions	Capitaux en dinars					
A.F.C	3 534 632	9 702	4,31%	25 129 764	2,75%	3 088 593	4,43%	8 837	3,93%	32 215 530	3,52%
A.I	2 177 728	10 879	3,12%	83 578 512	9,13%	2 577 344	3,70%	12 427	5,52%	91 362 142	9,98%
AXIS	2 503 649	12 368	3,59%	27 594 028	3,02%	3 217 085	4,62%	9 973	4,43%	26 494 332	2,90%
B.N.A.C	4 226 577	13 958	6,06%	43 029 149	4,70%	3 779 400	5,42%	24 847	11,05%	40 699 681	4,45%
BEST-I	1 431 773	7 606	2,05%	9 967 645	1,09%	1 325 078	1,90%	6 281	2,79%	9 814 195	1,07%
C.G.F	1 807 859	9 758	2,59%	19 652 639	2,15%	1 722 325	2,47%	6 676	2,97%	18 521 395	2,02%
C.G.I	502 243	1 810	0,72%	6 769 459	0,74%	695 603	1,00%	2 681	1,19%	8 579 987	0,94%
COF CAP	6 671 371	11 507	9,57%	189 272 577	20,68%	6 271 587	9,00%	11 002	4,89%	168 794 390	18,45%
E.P.G	1 083 613	6 836	1,55%	11 928 998	1,30%	1 264 378	1,81%	5 522	2,45%	23 840 634	2,61%
FINAC	4 433 852	5 910	6,36%	41 881 823	4,58%	4 961 728	7,12%	6 709	2,98%	43 493 908	4,75%
I.N.I	1 025 981	5 899	1,47%	8 087 257	0,88%	724 778	1,04%	3 790	1,68%	8 737 924	0,95%
MAC S.A	10 260 090	22 232	14,72%	62 119 186	6,79%	13 165 612	18,89%	26 643	11,84%	75 085 003	8,21%
MAX. BOUR.	1 678 114	8 426	2,41%	21 898 784	2,39%	1 870 423	2,68%	7 552	3,36%	21 824 178	2,39%
S.B.T	826 235	3 691	1,19%	40 370 464	4,41%	849 669	1,22%	4 598	2,04%	43 401 720	4,74%
S.C.I.F	516 405	2 425	0,74%	5 133 840	0,56%	437 882	0,63%	2 934	1,30%	4 837 195	0,53%
S.INVEST	1 940 409	7 803	2,78%	16 097 774	1,76%	2 020 478	2,90%	5 273	2,34%	19 074 775	2,08%
SICOFI	1 075 062	3 469	1,54%	6 297 894	0,69%	1 004 449	1,44%	4 243	1,89%	6 359 817	0,70%
SIFIB-BH	1 886 902	4 773	2,71%	13 980 574	1,53%	2 398 575	3,44%	5 824	2,59%	25 417 219	2,78%
SOFIGES	1 426 675	6 680	2,05%	15 747 643	1,72%	1 617 198	2,32%	5 758	2,56%	18 370 758	2,01%
STB-C	2 413 357	11 899	3,46%	25 894 843	2,83%	2 692 342	3,86%	12 872	5,72%	34 240 655	3,74%
T.S.I	4 413 404	6 937	6,33%	30 034 936	3,28%	2 509 191	3,60%	4 592	2,04%	19 054 744	2,08%
T.VAL	11 871 419	38 204	17,03%	186 295 845	20,36%	9 742 520	13,98%	36 843	16,38%	151 829 620	16,59%
U.F.I	717 790	6 899	1,03%	7 495 410	0,82%	700 552	1,01%	4 629	2,06%	6 562 178	0,72%
UBCI FIN.	1 279 242	5 276	1,84%	16 772 442	1,83%	1 067 592	1,53%	4 441	1,97%	16 419 505	1,79%
TOTAL	69 704 382	224 947		915 031 485		69 704 382		224 947		915 031 485	

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 23 : Activité des intermédiaires durant l'année 2007 (par marché)

En Dinars

	COTE DE LA BOURSE	%	HORS COTE	%	ENREGISTREMENT (hors déclaration)	%	TOTAL	%
A.F.C	57 322 478	3,13%	8 518 356	10,37%	98 568 172	6,32%	164 409 006	4,74%
A.I	174 858 058	9,56%	43 747 058	53,24%	32 516 772	2,09%	251 121 888	7,23%
AXIS	54 087 226	2,96%	758 823	0,92%	10 447 517	0,67%	65 293 566	1,88%
B.N.A.C	83 694 509	4,57%	34 320	0,04%	169 657 414	10,88%	253 386 243	7,30%
BEST-I	19 679 503	1,08%	120 623	0,15%	5 458 097	0,35%	25 258 223	0,73%
C.G.F	38 171 995	2,09%	15 206 783	18,51%	60 833 561	3,90%	114 212 339	3,29%
C.G.I	15 349 446	0,84%	0	0,00%	40 592 887	2,60%	55 942 333	1,61%
COF CAP	357 986 175	19,56%	913 316	1,11%	248 158 365	15,91%	607 057 856	17,49%
F.P.G	36 183 703	1,98%	69 885	0,09%	22 181 759	1,42%	58 435 347	1,68%
FINAC	85 302 671	4,66%	103 307	0,13%	11 757 487	0,75%	97 163 466	2,80%
I.N.I	16 656 416	0,91%	433 377	0,53%	5 764 791	0,37%	22 854 584	0,66%
MAC.S.A	137 198 411	7,50%	438 375	0,53%	51 026 580	3,27%	188 663 366	5,43%
MAX. BOUR.	43 716 344	2,39%	634 356	0,77%	1 300 674	0,08%	45 651 374	1,32%
S.B.T	83 767 085	4,58%	7 034 485	8,56%	62 642 572	4,02%	153 444 142	4,42%
S.C.I.F	9 971 245	0,54%	80	0,00%	54 813 114	3,52%	64 784 438	1,87%
S.INVEST	35 169 323	1,92%	3 226	0,00%	5 139 666	0,33%	40 312 215	1,16%
SICOFI	12 650 371	0,69%	64 682	0,08%	22 984 190	1,47%	35 699 243	1,03%
SIFIB-BH	39 397 793	2,15%	620 240	0,75%	13 335 493	0,86%	53 353 526	1,54%
SOFIGES	34 114 923	1,86%	1 829 577	2,23%	59 396 515	3,81%	95 341 014	2,75%
STB-C	60 041 154	3,28%	121 491	0,15%	23 130 498	1,48%	83 293 143	2,40%
T.S.I	49 071 994	2,68%	17 696	0,02%	54 649 549	3,50%	103 739 240	2,99%
T.VAL	337 966 895	18,47%	1 420 964	1,73%	78 307 052	5,02%	417 694 911	12,03%
U.E.I	14 057 588	0,77%	5 292	0,01%	19 518 761	1,25%	33 581 641	0,97%
UBCI FIN.	33 484 330	1,83%	72 252	0,09%	407 119 273	26,11%	440 675 855	12,69%
TOTAL	1 829 899 637		82 168 565		1 559 300 759		3 471 368 960	

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 24 A : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2007 (Par système de cotation)

	Cotation électronique													Cotation sur panneaux				Enregistrement				
	Gpe		% Gpe		%		Gpe		% Gpe		%		Gpe		%		%		%			
	11	12	13	14	15	16	17	18	19	20	21	22	23	24	25	26	27	28	29	30	TOTAL	
A.F.C.	51 751 083	4,08%	5 195 046	1,79%	22 815	2,52%	22 815	0,33%	376 350	0,33%	1	0,31%	52	8 495 540	10,45%	98 568 172	6,32%	164 409 006				
A.I.	28 080 185	2,21%	7 306 927	2,52%	82 590	9,14%	138 585 524	88,14%	868 736	0,77%	5	2,01%	16 686	43 664 462	53,73%	32 516 772	2,09%	251 121 888				
AXIS	37 455 652	2,95%	15 917 767	5,00%	1 135	0,13%	137 130	0,09%	596 677	0,53%				757 689	0,93%	10 447 517	0,67%	65 293 566				
B.N.A.C.	67 957 929	5,35%	15 001 817	5,18%	34 319	3,80%			734 763	0,65%	1	0,40%				169 657 414	10,88%	253 386 243				
BEST-I	17 373 638	1,37%	2 209 455	0,76%	102 337	11,33%			96 430	0,09%				18 286	0,02%	5 458 097	0,35%	25 258 223				
C.G.F.	28 174 686	2,22%	7 502 470	2,59%	2 037	0,23%	2 340 338	1,49%	154 501	0,14%	2	0,65%		15 204 744	18,71%	60 833 561	3,90%	114 212 339				
C.G.I.	8 376 499	0,66%	6 894 297	2,38%		0,00%			78 650	0,07%						40 592 887	2,60%	55 942 333				
COF CAP	257 771 497	20,30%	15 920 500	5,00%	80 792	8,94%	84 233 752	74,90%	882 440	0,78%	17	6,27%	60 426	832 524	1,02%	248 158 365	15,91%	607 057 856				
EPG	31 332 827	2,47%	2 602 642	0,90%	20 005	2,21%	931 702	0,59%	882 440	0,78%	17	6,27%		49 863	0,06%	22 181 759	1,42%	58 435 347				
FINAC	78 451 683	6,18%	6 293 155	2,17%	73 059	8,09%			536 956	0,48%			20 876	30 248	0,04%	11 757 487	0,75%	97 163 466				
I.N.I.	15 024 550	1,18%	1 565 752	0,54%	168 752	18,68%			66 114	0,06%	13	4,69%		264 613	0,33%	5 764 791	0,37%	22 854 584				
MAC.S.A.	107 178 460	8,44%	29 886 267	10,32%	5 778	0,64%			109 848	0,10%			23 836	432 597	0,53%	51 026 580	3,27%	188 663 366				
MAX. BOUR.	32 765 468	2,58%	10 941 000	3,78%	6 618	0,73%			9 876	0,01%				627 738	0,77%	1 300 674	0,08%	45 651 374				
S.B.T.	74 982 978	5,91%	6 161 204	2,13%	5 098	0,56%	2 427 317	1,54%	195 387	0,17%	1	0,46%		7 029 385	8,65%	62 642 572	4,02%	153 444 142				
S.C.I.F.	9 091 060	0,72%	867 734	0,30%	80	0,01%			12 160	0,01%						54 813 114	3,52%	64 784 438				
S.INVEST	25 768 539	2,03%	7 025 769	2,43%	3 092	0,34%	2 062 851	1,31%	312 165	0,28%	135	49,54%		57 343	0,07%	5 139 666	0,33%	40 312 215				
SICOFI	10 790 341	0,85%	1 620 322	0,56%	7 339	0,81%			142 508	0,13%			97 200			22 984 190	1,47%	35 699 243				
SIFIB-BH	36 050 651	2,84%	1 362 691	0,47%		0,00%			1 984 450	1,76%	0	0,03%		620 240	0,76%	13 335 493	0,86%	53 353 526				
SOFIGES	31 766 986	2,50%	2 215 020	0,76%	3 455	0,38%			132 916	0,12%	24	8,76%		1 826 098	2,25%	59 396 515	3,81%	95 341 014				
STB-C	51 503 962	4,06%	8 424 183	2,91%	94 324	10,44%			113 009	0,10%	20	7,48%		27 147	0,03%	23 130 498	1,48%	83 293 143				
T.S.I.	24 407 562	1,92%	18 942 006	6,54%	17 686	1,96%	5 676 685	3,61%	24 736	0,02%			21 006	10	0,00%	54 649 549	3,50%	103 739 240				
T.V.A.L.	212 518 120	16,74%	104 002 546	35,91%	158 516	17,54%	786 764	0,50%	20 659 465	18,37%	53	19,39%		1 262 395	1,55%	78 307 052	5,02%	417 694 911				
U.F.I.	11 445 468	0,90%	2 593 826	0,90%		0,00%			18 294	0,02%				5 292	0,01%	19 518 761	1,25%	33 581 641				
UBCI FIN.	19 575 591	1,54%	9 181 058	3,17%	13 733	1,52%	4 293 603	2,73%	125 922	0,11%			2 041	58 519	0,07%	407 119 273	26,11%	440 675 855				
TOTAL	1 269 575 416		289 633 435		903 559		157 241 913		112 466 303		272		242 071	81 264 734		1 559 300 759		3 471 368 960		293		82 005 232

Tableau 24 B : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2007 (Par système de cotation)

	Cotation électronique															Cotation sur panneaux				Enregistrement	
	En Quantité															Hors cote	% Obligatoire	% CP	Enregist- rement	% TOTAL	
	Gpe 11	%	Gpe 12	%	Gpe 13	%	Gpe 21	%	Gpe 32	%	Gpe 33	%	Gpe 52	%							
A.EC	5 784 534	6,04%	788 068	2,20%	2 825	2,60%	77 788	0,94%	10	0,20%	179 988	3,78%	1 212 672	2,12%	8 015 885						
A.J	2 598 272	2,71%	1 097 114	3,18%	7 920	7,28%	155 940	22,99%	894 267	10,76%	2 580 402	54,13%	1 164 692	2,03%	8 500 166						
AXIS	2 904 960	3,03%	2 748 441	7,96%	120	0,11%	323	0,05%	66 890	0,81%	105 503	2,21%	102 840	0,18%	5 929 077						
B.N.A.C	5 899 322	6,16%	1 834 605	5,31%	2 556	2,35%	269 472	3,24%	22	0,44%	3 888 918	6,79%	3 888 918	6,79%	11 894 895						
BEST-I	2 368 971	2,47%	306 040	0,89%	16 264	14,94%	65 576	0,79%	1 178 989	24,73%	2 174	0,05%	294 850	0,51%	3 053 875						
C.G.F	2 224 644	2,32%	1 104 538	3,20%	377	0,35%	5 923	0,87%	194 680	2,34%	22	0,44%	842 140	1,47%	5 551 313						
C.G.I	598 209	0,62%	571 589	1,66%	28 048	0,34%	2 641 701	31,80%	5 595	24,96%	131 650	2,76%	3 300 704	5,76%	4 498 550						
COF CAP	9 227 318	9,64%	1 058 510	3,07%	9 834	9,03%	186 310	2,24%	490	9,89%	3 596	0,08%	10 000	77,09%	2 21,7%						
EPG	1 784 344	1,86%	364 021	1,05%	2 826	2,60%	59 713	0,72%	1 933	8,62%	3 800	0,08%	16 170	0,34%	10 430 379						
FINAC	8 684 660	9,07%	637 489	1,85%	11 785	10,83%	235 192	2,83%	392	7,91%	39 038	0,82%	98 980	2,08%	3 860 945						
I.N.I	1 175 986	1,23%	317 776	0,92%	21 413	19,67%	92 522	1,11%	2 207	9,85%	227 280	4,77%	2 861 344	4,99%	4 764 618						
MAC.S.A	15 343 388	16,02%	7 987 086	23,14%	499	0,46%	26 683	0,32%	25	0,50%	98 980	2,08%	213 428	0,37%	3 860 945						
MAX. BOUR.	2 615 587	2,73%	905 267	2,62%	1 000	0,92%	27 720	0,33%	25	0,50%	2 278	0,05%	3 995 170	6,97%	4 949 457						
S.B.T	1 337 782	1,40%	273 353	0,79%	424	0,39%	36 600	5,40%	9 000	40,15%	9 300	0,20%	62 012	1,30%	4 900 529						
S.C.I.F	776 953	0,81%	95 676	0,28%	13	0,01%	81 645	0,98%	1	0,02%	15 935	0,33%	1 188 315	2,07%	4 248 123						
S.INVEST	2 575 164	2,69%	752 035	2,18%	401	0,37%	395 392	58,30%	2 371	47,86%	3 481	0,07%	1 524 012	2,66%	6 633 192						
SICOFI	1 617 771	1,69%	193 924	0,56%	396	0,36%	258 420	3,11%	9 000	40,15%	2	0,00%	3 538 170	6,17%	10 460 767						
SIFIB-BH	3 002 092	3,13%	200 376	0,58%	1 083 008	13,04%	67 299	0,81%	121	2,44%	107 702	2,26%	3 994 985	6,87%	25 656 626						
SOFIGES	2 639 708	2,76%	336 225	0,97%	520	0,48%	168 440	2,03%	397	8,01%	378	0,01%	1 330 115	2,32%	2 748 835						
STB-C	4 283 315	4,47%	643 701	1,86%	9 846	9,05%	28 990	0,35%	1 945	8,68%	1 100	0,02%	6 879 546	12,00%	9 230 452						
T.S.I	2 527 691	2,64%	4 337 807	12,57%	2 486	2,28%	23 676	3,49%	1 457 013	17,54%	107 702	2,26%	1 330 115	2,32%	2 748 835						
T.VAL	13 025 650	13,60%	7 110 100	20,60%	16 587	15,24%	3 500	0,52%	1 089	21,98%	1 100	0,02%	2 972	22,91%	9 230 452						
U.F.I	1 117 874	1,17%	273 431	0,79%	27 037	0,33%	33 636	0,40%	189	0,84%	4 767 480	10,2%	12 972	92	201 503 464						
UBCI FIN.	1 650 965	1,72%	614 426	1,78%	760	0,70%	46 858	6,91%	8 307 574	4 954	4 780 544		57 314 156		201 503 464						
TOTAL	95 765 160		34 521 598		108 852		678 212		8 307 574	4 954	4 780 544		12 972	92	201 503 464						

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunisie

Tableau 24 C : Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2007 (Par système de cotation)

	Cotation électronique														Cotation sur panneaux				Enregistrement						
	Gpe		%		Gpe		%		Gpe		%		Gpe		%		Hors cote	%	Obligataire	%	CP	%	Enregis- trement	%	TOTAL
	11	12	13	%	21	%	32	%	33	%	34	%	35	%	36	%									
A.F.C.	13 658	5,06%	27	3,92%	27	3,92%	1 749	3,86%	2	0,99%	52		18	6,87%	189	7,09%	18 746					189	7,09%	18 746	
A.I.	12 113	4,48%	96	13,95%	26	5,75%	3 068	6,77%	2	0,99%	1	3,33%	12	4,58%	133	4,99%	23 451					133	4,99%	23 451	
AXIS	12 208	4,52%	4	0,58%	3	0,66%	889	1,96%					6	2,29%	12	0,45%	22 359					12	0,45%	22 359	
B.N.A.C.	20 261	7,50%	22	3,20%			1 421	3,14%	1	0,50%					186	6,98%	38 991					186	6,98%	38 991	
BEST-I	10 352	3,83%	2 528	1,90%	59	8,58%	948	2,09%					12	4,58%	30	1,13%	13 929					30	1,13%	13 929	
C.G.F.	6 416	2,38%	7 385	5,55%	3	0,44%	9	1,99%	4	1,98%			22	8,40%	142	5,33%	16 598					142	5,33%	16 598	
C.G.I.	2 991	1,11%	1 112	0,84%			388	0,86%							56	2,10%	4 547					56	2,10%	4 547	
COF CAP	14 001	5,18%	6 407	4,81%	39	5,67%	2 058	4,54%			4	13,33%	27	10,31%	171	6,41%	22 707					171	6,41%	22 707	
EPG	6 658	2,46%	2 782	2,09%	29	4,22%	2 862	6,32%	21				25	9,54%	22	0,83%	12 409		2	25,00%		22	0,83%	12 409	
FINAC	10 811	4,00%	1 336	1,00%	47	6,83%	422	0,93%			3	10,00%	2	0,76%	128	4,80%	12 749					128	4,80%	12 749	
I.N.I.	5 091	1,88%	2 881	2,16%	120	17,44%	1 580	3,49%	17	8,42%			3	1,15%	25	0,94%	9 717					25	0,94%	9 717	
MAC.S.A.	25 345	9,38%	22 100	16,61%	9	1,31%	1 413	3,12%			8	26,67%	60	22,90%	131	4,91%	49 066					131	4,91%	49 066	
MAX. BOUR.	10 494	3,88%	4 712	3,54%	6	0,87%	766	1,69%					6		20	0,75%	16 004					20	0,75%	16 004	
S.B.T.	6 395	2,37%	1 237	0,93%	4	0,88%	647	1,43%	1	0,50%			8	3,05%	159	5,96%	8 456					159	5,96%	8 456	
S.C.I.F.	3 191	1,18%	1 103	0,83%	3	0,44%	1 062	2,34%							116	4,35%	5 475					116	4,35%	5 475	
SINVEST	7 104	2,63%	3 898	2,93%	1	0,15%	2	0,44%	23	11,39%					111	4,16%	13 187					111	4,16%	13 187	
SICOFI	4 387	1,62%	2 210	1,66%	4	0,58%	1 104	2,44%			7	23,33%	18	6,87%	22	0,83%	7 752					22	0,83%	7 752	
SIFIB-BH	7 503	2,78%	1 997	1,50%			1 096	2,42%	1	0,50%			3	1,15%	58	2,18%	10 658					58	2,18%	10 658	
SOFIGES	9 433	3,49%	2 080	1,56%	3	0,44%	884	1,95%	38	18,81%			8	3,05%	34	1,28%	12 480					34	1,28%	12 480	
STB-C	12 775	4,73%	6 116	4,60%	66	9,59%	5 783	12,76%	31	15,35%			9	3,44%	81	3,04%	24 861					81	3,04%	24 861	
T.S.I.	7 371	2,73%	3 116	2,34%	13	1,89%	868	1,92%			4	13,33%	2	0,76%	100	3,75%	11 631					100	3,75%	11 631	
T.VAL	47 404	17,55%	16 784	12,61%	131	19,04%	10 661	23,53%	61	30,20%			13	4,96%	501	18,79%	75 561					501	18,79%	75 561	
U.F.I.	7 641	2,83%	3 348	2,52%			539	1,19%					2	0,76%	73	2,74%	11 603					73	2,74%	11 603	
UBCI.FIN.	6 525	2,42%	2 518	1,89%	1	0,15%	239	52,88%	431	0,95%	3	10,00%	6	2,29%	166	6,23%	9 903		8	80,00%	6		166	6,23%	9 903
TOTAL	270 128		133 090		688		45 304		202		30		262		2 666		452 840		10		8		2 666		452 840
							449 894										280								

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Tableau 25 : Palmarès des SVT selon leur participation aux adjudications des émissions de Bons de Trésor au cours de l'année 2007

Intervenant	BTA*			BCT			TOTAL		
	Souscription en MD	Participation en %	Souscription en MD	Participation en %	Souscription en MD	Participation en %	Souscription en MD	Participation en %	
BNA	124 560	13,18%	55 000	10,27%	179 560	12,13%			
BH	20 000	2,12%	4 950	0,92%	24 950	1,69%			
UJB	24 000	2,54%	13 050	2,44%	37 050	2,50%			
STB	42 600	4,51%	158 000	29,50%	200 600	13,55%			
UBCI	31 100	3,29%	10 900	2,04%	42 000	2,84%			
Etrijari Bank	14 100	1,49%	3 350	0,63%	17 450	1,18%			
BT	151 980	16,09%	700	0,13%	152 680	10,31%			
Amen B	79 000	8,36%	0	0,00%	79 000	5,34%			
BIAT	144 000	15,24%	167 300	31,24%	311 300	21,03%			
Citi Bank	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%			
BFT	0	0,00%	18 000	3,36%	18 000	1,22%			
Tunisie Valeurs	87 100	9,22%	2 300	0,43%	89 400	6,04%			
ATB	226 300	23,95%	102 000	19,05%	328 300	22,18%			
TOTAL	944 740	100,00%	535 550	100,00%	1 480 290	100,00%			

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

Tableau 26 A : Répartition par intervenant des BTA servis aux adjudications durant l'année 2007

Adjudication	En milliers de dinars													
	TOTAL	STB	BH	BT	BNA	Amen BK	TNVAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	Attijari BK	ATB
Janvier	80 900 100%	0	0	0	10 000 12,4%	3 500 4,3%	8 500 10,5%	0	0	0	8 000 9,9%	0	0	50 900 62,9%
Février	61 800 100%	0	0	0	30 000 48,5%	6 000 9,7%	6 100 9,9%	0	0	1 000 1,6%	1 000 1,6%	0	1 000 1,6%	16 700 27,0%
Mars	48 200 100%	0	0	0	0	4 600 9,5%	2 600 5,4%	0	0	1 000 2,1%	1 000 2,1%	10 000 20,7%	0	29 000 60,2%
Avril	87 600 100%	4 000 4,6%	0	0	15 100 17,2%	1 000 1,1%	13 800 15,8%	0	0	3 000 3,4%	4 000 4,6%	44 000 50,2%	1 000 1,1%	1 700 1,9%
Mai	111 300 100%	2 000 1,8%	0	0	0	0	7 000 6,3%	0	0	0	3 500 3,1%	0	0	98 800 88,8%
Juin	140 140 100%	10 000 7,1%	11 000 7,8%	46 880 33,5%	26 460 18,9%	18 500 13,2%	16 600 11,8%	0	0	1 000 0,7%	1 500 1,1%	5 000 3,6%	0	3 200 2,3%
Juillet	77 600 100%	3 000 3,9%	5 000 6,4%	40 000 51,5%	3 000 3,9%	8 200 10,6%	6 600 8,5%	0	0	1 000 1,3%	0	0	9 000 11,6%	1 800 2,3%
Septembre	78 300 100%	4 000 5,1%	0	12 100 15,5%	25 000 31,9%	1 400 1,8%	3 000 3,8%	0	0	4 000 5,1%	6 400 8,2%	20 000 25,5%	0	2 400 3,1%
Octobre	103 600 100%	4 000 3,9%	0	50 000 48,3%	0	4 000 3,9%	9 100 8,8%	0	0	1 000 1,0%	0	35 000 33,8%	500 0,5%	0
Novembre	91 400 100%	15 600 17,1%	4 000 4,4%	0	0	23 800 26,0%	10 900 11,9%	0	0	1 000 1,1%	4 200 4,6%	15 000 16,4%	2 100 2,3%	14 800 16,2%
Décembre	63 900 100%	0	0	3 000 4,7%	15 000 23,5%	8 000 12,5%	2 900 4,5%	0	0	11 000 17,2%	1 500 2,3%	15 000 23,5%	500 0,8%	7 000 11,0%
TOTAL	944 740 100%	42 600 4,5%	20 000 2,1%	151 980 16,1%	124 560 13,2%	79 000 8,4%	87 100 9,2%	0	0	24 000 2,5%	31 100 3,3%	144 000 15,2%	14 100 1,5%	226 300 24,0%

Tableau 26 B : Répartition par intervenant des BTCT servis aux adjudications durant l'année 2007

En milliers de dinars

Date de l'Adjudication	TOTAL	STB	BH	SIN	BT	BNA	AMEN BK	TN VAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	Ertjari.B	ATB
11/01/07	19 500 100%	2 500 12,8%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	12 500 64,1%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 500 7,7%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	3 000 15,4%
25/01/07	10 000 100%	4 000 40,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	4 000 40,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	400 4,0%	1 600 16,0%	0 0,0%	0 0,0%
8/02/07	16 700 100%	11 500 68,9%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	5 200 31,1%	0 0,0%	0 0,0%
22/02/07	16 600 100%	3 000 18,1%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	600 3,6%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	8 000 48,2%	0 0,0%	5 000 30,1%
15/03/07	20 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 50,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 50,0%	0 0,0%	0 0,0%
29/03/07	18 000 100%	6 000 33,3%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	12 000 66,7%	0 0,0%	0 0,0%
12/04/07	18 500 100%	5 000 27,0%	500 2,7%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	3 000 16,2%	0 0,0%	5 000 27,0%	0 0,0%	5 000 27,0%
26/04/07	19 500 100%	5 000 25,6%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 5,1%	3 000 15,4%	10 000 51,3%	500 2,6%	0 0,0%
10/05/07	21 200 100%	1 000 4,7%	200 0,9%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	18 000 84,9%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	2 000 9,4%	0 0,0%	0 0,0%
24/05/07	22 000 100%	5 000 22,7%	1 000 4,5%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 22,7%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 4,5%	0 0,0%	10 000 45,5%	0 0,0%	0 0,0%
14/06/07	21 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	1 000 4,8%	0 0,0%	20 000 95,2%	0 0,0%	0 0,0%
21/06/07	24 000 100%	10 000 41,7%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	5 000 20,8%	9 000 37,5%	0 0,0%	0 0,0%
28/06/07	20 000 100%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 50,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 50,0%
5/07/07	20 000 100%	10 000 50,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	10 000 50,0%
12/07/07	23 000 100%	20 000 87,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	3 000 13,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%
19/07/07	18 500 100%	12 000 64,9%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	0 0,0%	500 2,7%	6 000 32,4%

Tableau 26 B : Répartition par intervenant des BTCT servis aux adjudications durant l'année 2007 (Suite)

Date de l'Adjudication	En milliers de dinars														
	TOTAL	STB	BH	SIN	BT	BNA	AMEN BK	TNVAL	BFT	CITI BK	UIB	UBCI	BIAT	Eutijari.B	ATB
26/07/07	16 000 100%	10 000 62,5%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	6 000 37,5%
2/08/07	16 050 100%	3 500 21,8%	0	0	0	0	1 700 10,6%	0	0	350 2,2%	0	0	7 000 43,6%	0	3 500 21,8%
30/08/07	22 800 100%	6 000 26,3%	300 1,3%	0	0	10 000 43,9%	0	0	0	0	0	0	6 000 26,3%	500 2,2%	0
6/09/07	25 000 100%	10 000 40,0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	15 000 60,0%	0	0
13/09/07	34 000 100%	5 000 14,7%	0	0	0	0	0	0	0	1 000 2,9%	0	0	15 000 44,1%	1 000 2,9%	12 000 35,3%
20/09/07	31 400 100%	3 500 11,1%	0	0	700 2,2%	0	0	0	0	850 2,7%	0	0	10 500 33,4%	350 1,1%	15 500 49,4%
27/09/07	20 000 100%	10 000 50,0%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 000 50,0%	0	0
11/10/07	9 100 100%	3 500 38,5%	1 750 19,2%	0	0	0	0	0	0	350 3,8%	0	0	3 500 38,5%	0	0
25/10/07	10 000 100%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	10 000 100,0%
15/11/07	12 200 100%	3 500 28,7%	1 200 9,8%	0	0	3 500 28,7%	0	0	0	0	0	0	3 500 28,7%	500 4,1%	0
29/11/07	20 000 100%	5 000 25,0%	0	0	0	0	0	0	0	0	2 500 12,5%	0	2 500 12,5%	0	10 000 50,0%
6/12/07	10 500 100%	3 000 28,6%	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1 500 14,3%	0	6 000 57,1%
TOTAL	535 550 100%	158 000 29,5%	4 950 0,9%	0	700 0,1%	55 000 10,3%	0	2 300 0,43%	18 000 3,3%	0	13 050 2,4%	10 900 2,0%	167 300 31,2%	3 350 0,6%	102 000 19,0%

Tableau 27 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2007

Total des déclarations dans les délais	Déclarations dans les délais		en %		Déclarations avec un retard inférieur		en %		Déclarations avec un retard d'un mois		en %		Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an		en %		Absence des déclarations	
	8	5	11,90%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	4	9,52%	5		11,90%
Personnes physiques	8	5	11,90%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	4	9,52%	5	11,90%	0
Personnes morales	34	17	40,48%	13	30,95%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	4	9,52%	4	9,52%	5	11,90%	0
Total	42	22	52,38%	14	33,33%	1	2,38%	1	2,38%	1	2,38%	5	11,90%	5	11,90%	5	11,90%	0

Tableau 28 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2007 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).

Dépôt	DOCUMENTS DEFINITIFS (Exercice 2006)														
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION				SERVICES				SECTEUR INDUSTRIEL	
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements	Sociétés	DISTRIBUTION	SERVICES	Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière				
TOTAL SOCIETES	48	11	3	5	3	3	3	9	4	3	7				
TOTAL SOCIETES AVANT DEPOSE	42	11	3	5	3	3	8	4	2	3					
En pourcentage	88%	100%	100%	100%	100%	100%	89%	100%	67%	43%					
DEPÔT DANS LES DELAIS	29	9	3	3	0	3	6	3	1	1					
En pourcentage	60,42%	81,82%	100%	60%	0,00%	100,00%	75,00%	75%	50,00%	33,33%					
DEPÔT EN RETARD	13	2	0	2	3	0	2	0	1	2					
En pourcentage	27,08%	18,18%	0%	40%	100,00%	0,00%	25,00%	0%	50,00%	66,67%					
* Inférieur à une semaine	9	2	0	2	3	0	0	1	1	0					
En pourcentage	18,75%	18,18%	0%	40%	100,00%	0,00%	0,00%	25%	50,00%	0,00%					
* Entre une et deux semaines	2	0	0	0	0	0	1	0	0	1					
En pourcentage	4,17%	0,00%	0%	0%	0%	0%	13%	0%	0%	33,33%					
* Plus de 2 semaines	2	0	0	0	0	0	1	0	0	1					
En pourcentage	4,17%	0,00%	0%	0%	0%	0%	12,50%	0%	0%	33,33%					

Secteur financier (22) : 11 Banques, 3 Assurances, 5 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (9) : PBHT, Sippar, SITS, Essoukna, SOTUMAG, SOTIFTEL, SOTRAPIL, Tunisair, Karthago.

Secteur industriel (14) : 4 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT) ; 3 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, El Mazraa) ; 7 Manufacturière (SIAME, SOTUYER, Electrostar, STIPSOMOCER, GIF, 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 2007.

Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER					COMMERCE & DISTRIBUTION			SERVICES			SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements	Sociétés	Chimie	agro-alimentaire	Manufacturière	Chimie	agro-alimentaire	Manufacturière	Chimie	agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	50	11	3	5	3	3	9	3	3	5	3	8	5	3	8
TOTAL SOCIETES AVANT DEPOSE	48	10	3	5	3	3	9	3	3	5	3	7	5	3	7
En pourcentage	96,00%	90,91%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	87,50%	100,00%	100,00%	87,50%
DEPÔT DANS LES DELAIS	30	8	2	2	3	2	3	2	2	3	2	3	5	2	3
En pourcentage	60,00%	72,73%	66,67%	40,00%	100,00%	66,67%	33,33%	100,00%	66,67%	33,33%	100,00%	37,50%	100,00%	66,67%	37,50%
DEPÔT EN RETARD	18	2	1	3	0	1	6	0	1	6	0	4	0	1	4
En pourcentage	36,00%	18,18%	33,33%	60,00%	0,00%	33,33%	66,67%	0,00%	33,33%	66,67%	0,00%	50,00%	0,00%	33,33%	50,00%
* Inférieur à 1 mois	15	2	1	2	0	1	4	0	1	4	0	4	0	1	4
En pourcentage	30,00%	18,18%	33,33%	40,00%	0,00%	33,33%	44,44%	0,00%	33,33%	44,44%	0,00%	50,00%	0,00%	33,33%	50,00%
* Entre 1 et 2 mois	1	0	0	0	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0
En pourcentage	2,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	11,11%	0,00%	0,00%	11,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
* Plus de 2 mois	2	0	0	1	0	0	1	0	0	1	0	0	0	0	0
En pourcentage	4,00%	0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	0,00%	11,11%	0,00%	0,00%	11,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%
ABSENCE DE DEPOT	2	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	1	0	0	1
En pourcentage	4,00%	9,09%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	0%	12,50%	0%	0%	12,50%

Secteur financier (22) : 11 Banques, 3 Assurances, 5 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (9) : PBHT, Smpar, SITS, Essoukna, Tunisair, Karthago, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL.

Secteur industriel (16) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA) ; 3 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, El Mazraa) ; 8 Manufacturière (SIAME, SOTUYER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assed, Gif, TPR).

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	47	1
La situation de la société et son activité au cours de l'exercice écoulé	47	1
Les résultats de cette activité	47	1
Les progrès réalisés ou les difficultés rencontrées	46	2
Les activités de la société en matière de recherche et de développement	47	1
L'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir	35	13
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	47	1
Les modifications apportées aux modes de présentation ou des méthodes d'évaluation des comptes	44	4
Les prises de participation ou les aliénations	41	7
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	35	13
Les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	36	12
Le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	38	10
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	37	11
L'information sur les conditions d'accès aux assemblées	34	14
L'existence d'affectation statutaire spécifique des résultats avec mention des bénéficiaires et des conditions d'octroi (dirigeants, salariés,...)	47	1
L'intéressement du personnel	46	2
Mention sur le déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendré	47	1
L'évolution des cours de bourse et des transactions	43	5
Des éléments sur le contrôle interne	29	19

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	3
La situation de la société et son activité au cours de l'exercice écoulé	38	4
Les résultats de cette activité	38	4
Les progrès réalisés ou les difficultés rencontrées	37	5
Les activités de la société en matière de recherche et de développement	37	5
L'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir	18	24
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	36	6
Les modifications apportées aux modes de présentation ou des méthodes d'évaluation des comptes	34	8
Les prises de participation ou les aliénations	30	12
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	27	15
Les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	25	17
Le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	25	17
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	27	15
L'information sur les conditions d'accès aux assemblées	17	25
L'existence d'affectation statutaire spécifique des résultats avec mention des bénéficiaires et des conditions d'octroi (dirigeants, salariés,...)	37	5
L'intéressement du personnel	36	6
Des éléments sur le contrôle interne	24	18

Tableau 32 : Evolution des souscriptions et des rachats des titres d'OPCVM

En MD

Désignations	Souscriptions		Rachats		Taux de couverture (Souscriptions/Rachats)		Epargne collectée	
	2006	2007	2006	2007	2006	2007	2006	2007
SICAV OBLIGATAIRES	2 899	2 828	2 650	2 535	109%	112%	249	293
Variation en MD	368	-71	406	-115			-38	44
Variation en %	15%	-2%	18%	-4%			-13%	18%
Part dans l'actif net	118%	102%	108%	91%				
SICAV MIXTES	336	373	331	306	102%	122%	5	67
Variation en MD	119	37	171	-25			-52	62
Variation en %	55%	11%	107%	-8%			-91%	1240%
Part dans l'actif net	193%	139%	190%	114%				
TOTAL	3 235	3 201	2 981	2 841	109%	113%	254	360
Variation en MD	487	-34	577	-140			-90	106
Variation en %	18%	-1%	24%	-5%			-26%	42%
Part dans l'actif net	123%	105%	113%	93%				

Tableau 33 : Evolution des emplois des OPCVM en 2007

LIBELLE	31/12/06		31/03/07		30/06/07		30/09/07		31/12/07		En Milliers de dinars
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	
PORTFEUILLE TITRES	1 767 707	58,1%	1 845 196	67,1%	1 936 444	69,0%	1 916 002	65,0%	2 126 157	69,9%	20,3%
ACTIONS ET											
VALEURS ASSIMILEES	100 669	3,3%	108 660	4,0%	103 020	3,7%	103 324	3,5%	134 251	4,4%	33,4%
ACTIONS ET DROITS	38 110	1,3%	43 084	1,6%	40 882	1,5%	40 142	1,4%	65 017	2,1%	70,6%
ACTIONS OPCVM	62 559	2,1%	65 576	2,4%	62 137	2,2%	63 182	2,1%	69 234	2,3%	10,7%
OBLIGATIONS ET											
VALEURS ASSIMILEES	1 667 038	54,8%	1 736 535	63,2%	1 833 425	65,3%	1 812 678	61,5%	1 991 906	65,5%	19,5%
PARTS DE FCC	15 352	0,5%	14 843	0,5%	36 845	1,3%	35 618	1,2%	31 941	1,1%	108,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	410 551	13,5%	419 603	15,3%	452 274	16,1%	459 169	15,6%	483 188	15,9%	17,7%
OBLIGATIONS D'ETAT	1 241 135	40,8%	1 302 089	47,4%	1 344 306	47,9%	1 317 891	44,7%	1 476 777	48,5%	19,0%
BTA	1 216 122	40,0%	1 275 252	46,4%	1 275 252	45,4%	1 281 583	43,5%	1 416 192	46,6%	16,5%
BTZC	19 561	0,6%	20 002	0,7%	34 606	1,2%	35 068	1,2%	60 585	2,0%	209,7%
BTNB	5 452	0,2%	6 835	0,2%	34 447	1,2%	1 240	0,0%	0	0,0%	-100,0%
PLACEMENTS MONETAIRES											
ET DISPONIBILITES	868 444	28,6%	904 171	32,9%	863 619	30,8%	1 028 696	34,9%	916 580	30,1%	5,5%
PLACEMENTS MONETAIRES											
ET AUTRES PLACEMENTS											
A COURT TERME	551 417	18,1%	584 264	21,3%	539 699	19,2%	529 765	18,0%	564 630	18,6%	2,4%
BONS DE TRESOR	117 677	3,9%	122 430	4,5%	99 567	3,5%	115 676	3,9%	134 357	4,4%	14,2%
BILLETS DE TRESORERIE	154 036	5,1%	177 482	6,5%	243 432	8,7%	163 359	5,5%	157 644	5,2%	2,3%
CERTIFICATS DE DEPOT	279 704	9,2%	284 352	10,3%	196 699	7,0%	250 730	8,5%	272 629	9,0%	-2,5%
DISPONIBILITES	317 027	10,4%	319 907	11,6%	323 920	11,5%	498 931	16,9%	351 950	11,6%	11,0%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	7 920	0,3%	4 843	0,2%	14 186	0,5%	9 184	0,3%	5 017	0,2%	-36,7%
TOTAL ACTIF	2 644 071	86,9%	2 754 210	100,2%	2 814 249	100,2%	2 953 882	100,2%	3 047 754	100,2%	15,3%
TOTAL PASSIF	4 829	0,2%	6 102	0,2%	7 016	0,2%	6 194	0,2%	6 516	0,2%	34,9%
ACTIF NET	2 639 248		2 748 090		2 807 506		2 947 687		3 041 779		15,3%

Tableau 34 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2007

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/12/06		31/03/07		30/06/07		30/09/07		31/12/07		Var. annuelle
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	
Assurances	3 224	0,18%	3 259	0,18%	3 243	0,17%	3 155	0,16%	3 206	0,15%	-0,57%
Banques	115 289	6,52%	134 858	7,31%	179 117	9,25%	194 601	10,16%	204 345	9,61%	77,25%
Industries	19 542	1,11%	18 996	1,03%	23 640	1,22%	25 426	1,33%	25 256	1,19%	29,24%
Leasing	213 745	12,09%	168 058	9,11%	207 457	10,71%	211 850	11,06%	233 046	10,96%	9,03%
Services	53 541	3,03%	55 887	3,03%	61 166	3,16%	70 534	3,68%	64 156	3,02%	19,83%
SICAF et SICAR	1 945	0,11%	2 369	0,13%	2 051	0,11%	2 021	0,11%	2 218	0,10%	14,05%
OPC	77 911	4,41%	61 887	3,35%	129 764	6,70%	98 801	5,16%	101 174	4,76%	29,86%
TOTAL	485 197	27,45%	445 313	24,13%	606 438	31,31%	606 388	31,65%	633 400	29,79%	30,55%
PORTFEUILLE TITRE	1 767 707		1 845 196		1 936 718		1 916 002		2 126 157		

Tableau 35 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts de OPCVM

Libellés	déc-02	déc-03	déc-04	déc-05	déc-06	déc-07
SICAV						
Actif net (En MD)	1 511	1 671	1 998	2 357	2 639	3 042
Variation	4%	11%	20%	18%	12%	15%
Nombre de porteurs de parts	24 612	27 340	29 750	33 270	33 366	39 484
Variation	0%	11%	9%	12%	0%	18%
Actif net/ porteurs de parts (En mD)	61	61	67	71	79	77
SICAV OBLIGATAIRE						
Actif net (En MD)	1 455	1 606	1 907	2 204	2 465	2 773
Variation	6%	10%	19%	16%	12%	12%
Nombre de porteurs de parts	22 956	25 271	27 539	30 529	30 688	36 443
Variation	3%	10%	9%	11%	1%	19%
Actif net/ porteurs de parts (En mD)	63	64	69	72	80	76
SICAV MIXTES						
Actif net (En MD)	56	65	91	153	174	269
Variation	-31%	16%	40%	68%	14%	55%
Nombre de porteurs de parts	1 656	2 069	2 211	2 741	2 678	3 041
Variation	-33%	25%	7%	24%	-2%	14%
Actif net/ porteurs de parts (En mD)	34	31	41	56	65	88

Tableau 36 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2007

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/12/06		31/03/07		30/06/07		30/09/07		31/12/07	
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRE	1 643 240	66,7%	1 709 446	66,7%	1 804 653	68,8%	1 770 823	64,3%	1 927 948	69,5%
TITRES OPCVM	58 986	2,4%	60 528	2,4%	59 170	2,3%	58 066	2,1%	61 449	2,2%
OBLIGATIONS ET										
VALEURS ASSIMILEES	1 584 254	64,3%	1 648 918	64,4%	1 745 483	66,6%	1 712 757	62,2%	1 866 500	67,3%
PARTS DE FCC	15 001	0,6%	14 505	0,6%	36 194	1,4%	34 866	1,3%	31 216	1,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	385 380	15,6%	390 028	15,2%	421 629	16,1%	413 866	15,0%	446 082	16,1%
OBLIGATIONS D'ETAT	1 183 873	48,0%	1 244 385	48,6%	1 287 660	49,1%	1 264 025	45,9%	1 389 202	50,1%
BTA	1 158 885	47,0%	1 217 775	47,5%	1 218 606	46,5%	1 227 718	44,6%	1 353 668	48,8%
BTZc	19 561	0,8%	19 800	0,8%	34 606	1,3%	35 068	1,3%	35 534	1,3%
BTNB	5 427	0,2%	6 809	0,3%	34 447	1,3%	1 240	0,0%	0	0,0%
PLACEMENTS MONETAIRES										
ET DISPONIBILITES	817 723	33,2%	852 110	33,3%	810 224	30,9%	979 452	35,6%	844 727	30,5%
PLACEMENTS MONETAIRES										
ET AUTRES PLACEMENTS										
A COURT TERME	528 662	21,4%	562 967	22,0%	518 097	19,8%	511 783	18,6%	545 466	19,7%
BONS DE TRESOR	113 987	4,6%	118 888	4,6%	96 106	3,7%	111 111	4,0%	129 983	4,7%
BILLETS DE TRESORERIE	142 477	5,8%	165 267	6,5%	231 373	8,8%	157 818	5,7%	148 134	5,3%
CERTIFICATS DE DEPOT	272 198	11,0%	278 812	10,9%	190 618	7,3%	242 854	8,8%	267 349	9,6%
DISPONIBILITES	289 061	11,7%	289 143	11,3%	292 127	11,1%	467 669	17,0%	299 261	10,8%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	7 751	0,3%	4 707	0,2%	13 372	0,5%	8 793	0,3%	4 913	0,2%
TOTAL ACTIF	2 468 714	100,2%	2 566 263	100,2%	2 628 249	100,2%	2 759 069	100,2%	2 777 588	100,2%
TOTAL PASSIF	3 829	0,2%	5 163	0,2%	5 530	0,2%	5 163	0,2%	5 175	0,2%
ACTIF NET	2 464 890		2 561 100		2 622 720		2 753 904		2 772 493	
										12,5%



Tableau 37 : Ventilation des actifs gérés par les OPCVM obligataires au 31/12/2007

Désignation	AMEN SICA	AMEN PREMIERE SICA	AMEN TRESOR SICA	AXIS TRESORIERIE SICA	CAP OBLIG SICA	FIDELITY SICA	GO SICA	INTERNATIONALE SICA	PATRIMOINE SICA	OBLIGATAIRE SICA	PLACEMENT OBLIGATAIRE SICA	SANADETT SICA	SICAV BHO	SICAV ENTREPRISE	SICAV L'EPARGNANT	SICAV MILLENIUM	SICAV RENDEMENT	SICAV TRESOR	SUD OBLIGATAIRE SICA	TUNISIE SICA	TUNISO EMIRATTE SICA	UNIVERS OBLIGATIONS SICA	FCP MACHERBIA PRUDENCE	FCP SALAMETT PLUS	FCP SALAMETT CAP	
PORTEFOLLE TITRES	106 728 744	106 525 524	17 074 478	16 310 807	20 432 288	100 682 828	7 072 181	23 538 325	5 982 142	168 538 897	11 353 808	222 588 789	1 998 094	215 180 753	538 194 832	59 972 775	298 232 165	3 683 780	33 153 845	414 927	3 444 920	6 544 681	1 927 837 407			
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	13 128 389	172 488	172 488	1 327 765	1 058 374	3 888 883	468 340	520 985	25 479	5 626 659	6 491 023	925 463	925 463	4 901 243	4 901 243	4 901 243	8 995 855	1 162	1 955 349	47 307	0	356 621	51 373 881			
ACTIONS OPCVM	13 128 389	172 488	172 488	1 327 765	1 058 374	3 888 883	468 340	520 985	25 479	5 626 659	6 491 023	925 463	925 463	4 901 243	4 901 243	4 901 243	8 995 855	1 162	1 955 349	47 307	0	356 621	51 373 881			
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	106 728 744	133 897 131	16 901 990	14 783 042	19 373 914	96 825 735	6 603 841	23 037 340	5 956 663	161 131 788	104 082 785	40 082 588	22 679 302	217 667 526	11 301 336	215 180 753	346 973 363	59 972 775	197 236 330	3 682 718	31 238 496	0	140 000	1 671 788	477 292 417	
PARTS DE FCC					282 129		171 917		363 323	8 545 602	8 761 271	2 549 100	604 126	4 924 307	604 174	1 781 203	2 467 350					0	0	0	151 063	31 215 386
OBLIGATIONS DE SOCIETES	25 532 551	51 543 170	11 713 835	8 401 970	7 055 088	30 007 224	4 118 026	3 730 634	235 665	63 511 778	42 670 301	18 679 492	8 862 791	38 360 286	2 280 327	33 245 229	28 136 480	7 951 659	43 744 751	304 359	12 732 929	0	140 000	1 520 705	446 076 831	
OBLIGATIONS D'ETAT	80 696 193	101 833 961	5 188 155	6 381 072	11 388 807	66 218 311	2 313 807	19 306 706	5 509 675	80 074 406	53 431 213	19 633 976	19 212 345	174 382 832	8 708 835	181 935 524	317 036 100	32 021 116	151 024 229	3 388 359	18 465 367	387 420	3 044 920	4 516 272	1 381 051 084	
ETA	80 096 193	101 833 961	2 968 170	6 271 836	11 388 807	56 105 361	2 313 807	19 306 706	5 509 675	71 700 538	59 543 213	19 633 976	12 321 045	174 382 832	8 294 203	181 935 524	317 036 100	52 021 116	146 817 368	3 180 799	18 465 367	367 420	3 044 920	4 516 272	1 383 581 720	
ETA:			2 219 985	109 236		10 112 950				17 375 860		891 300				412 632					4 206 861	207 560	0	0	0	35 334 384
PLACEMENTS MONETAIRES																										
ET AUTRES PLACEMENTS A COURT TERME	35 101 187	41 522 000	4 900 934	9 265 222	4 552 068	42 423 188	742 782	12 372 879	1 534 302	33 718 073	7 301 487	29 165 261	7 037 166	74 465 836	2 219 838	116 870 134	89 710 587	8 253 480	54 537 066	10 024 812	0	0	0	741 282	545 466 257	
BONS DUTRESOR	1 738 297			327 646	3 050 079				1 524 302					21 770 507	1 380 255		84 236 528		1 640 576	1 921 288	0	0	0	0	129 983 397	
BILLETS DE TRESORIERIE	3 423 168	4 900 934	4 900 934	8 975 576	1 502 500	17 497 450	742 782			20 510 998	7 301 487	18 679 519	6 079 830	9 331 137	340 053	3 475 610	5 473 979		35 448 526	5 828 965	0	0	0	741 282	146 133 707	
CERTIFICATS DE DEPOT	4 993 311	41 099 632				8 651 089				13 207 075		49 530 791	99 336	43 383 791	49 530	113 394 524		8 253 480	19 447 964	2 474 678	0	0	0	0	267 349 133	
DISPONIBILITES	28 348 939	51 776 865	5 385 827	4 081 818	4 650 772	14 143 144	1 425 118	5 898 824	96	57 215 274	12 683 846	4 574 383	4 165 619	20 539	1 138 042	67 489 147	502	14 169 060	18 041 105	253 382	588 308	98 679	1 241 726	1 840 691	293 339 685	
CREANCES D'EXPLOITATION							2 131 375	332 829	3 718		758 675			104 921	330 162	388 969	326 231		376 322	7 021			1 966	111 979	0	4 889 692
AUTRES ACTIFS	48 675			16 780						7 146	36 482	9 481	2 281								0	0	0	7 461	9 982	133 288
TOTAL ACTIF	170 222 245	262 825 009	27 371 339	29 694 627	29 635 669	139 380 216	9 241 085	42 292 837	7 520 238	257 499 240	139 112 338	75 082 422	31 897 510	297 109 555	15 710 417	399 090 083	448 229 072	82 394 315	278 186 688	3 956 383	43 977 165	515 872	4 589 086	9 136 616	2 777 089 329	
TOTAL PASSIF	320 065	141 187	19 967	51 990	29 729	263 148	30 541	168 066	10 317	1 233 391	324 916	548 165	89 228	234 027	33 768	155 048	278 220	432 747	716 031	11 745	61 253	1 451	3 783	6 223	5 176 670	
ACTIF NET	141 532 921	262 683 824	27 351 372	29 642 636	29 606 940	142 822 338	9 211 064	42 089 771	7 509 921	256 265 848	131 787 422	74 598 473	31 719 282	296 875 328	15 676 649	399 773 954	447 953 852	81 961 588	278 470 627	3 944 638	43 935 909	514 421	4 585 383	9 130 388	2 772 511 764	
CAPITAL	135 946 110	252 472 680	26 229 732	28 459 662	28 371 416	137 076 073	8 783 946	40 418 398	6 977 634	244 683 882	128 844 019	71 371 765	33 440 149	284 082 870	15 034 010	384 065 510	427 886 537	78 261 165	397 849 223	3 717 334	42 103 881	484 988	4 398 486	8 778 042	2 638 845 961	
SOMMES DISTRIBUTIBLES	5 686 811	10 211 135	1 111 640	1 182 974	1 235 494	5 746 465	457 117	1 619 173	532 097	11 581 756	4 943 434	3 168 708	1 279 133	12 192 638	642 639	15 179 444	20 067 294	3 700 403	10 621 404	227 394	1 821 008	19 433	189 917	353 351	113 065 882	
NOMBRES D'ACTIONNAIRES	2 021	2 833	305	344	305	2 297	189	336	47	3 125	993	333	119	3 364	431	4 509	4 168	530	9 075	64	263	1	24	35	38 443	
NOMBRES DE TITRES	1 380 988	2 306 379	239 927	278 000	283 255	1 348 203	88 674	386 389	89 750	2 448 879	1 219 182	721 857	333 618	2 876 339	147 659	3 689 739	4 270 745	780 682	2 300 339	37 833	418 545	486 730	440 165	877 882	27 817 329	
VALEURS LIQUIDATIVES	10 230	104 806	165 277	106 235	104 524	165 835	108 876	105 993	107 689	104 687	112 150	105 259	104 089	103 213	106 168	103 602	104 901	104 273	121 056	104 209	104 925	1 102	10 417	10 410		

Tableau 38 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2007

SECTEUR	31/12/06		31/03/07		30/06/07		30/09/07		31/12/07		Var. annuelle
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	
Banques	101 254	6,2%	104 827	6,1%	148 451	8,2%	151 196	8,5%	168 028	8,7%	65,9%
Industries	12 658	0,8%	11 679	0,7%	14 827	0,8%	15 840	0,9%	13 271	0,7%	4,8%
Leasing	194 254	11,8%	150 485	8,8%	190 908	10,6%	195 201	11,0%	212 478	11,0%	9,4%
Services	40 545	2,5%	42 609	2,5%	48 484	2,7%	57 444	3,2%	49 808	2,6%	22,8%
OPC	73 987	4,5%	75 033	4,4%	95 364	5,3%	92 932	5,2%	92 664	4,8%	25,2%
TOTAL	422 698	25,7%	384 634	22,5%	498 034	27,6%	512 614	28,9%	536 249	27,8%	26,9%
PORTEFUILLE TITRES	1 643 240		1 709 446		1 804 653		1 770 823		1 927 948		17,3%

Tableau 39 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2007

LIBELLE	31/12/06		31/03/07		30/06/07		30/09/07		31/12/07		En Milliers de dinars
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	
PORTFEUILLE TITRE	124 114	71,2%	135 750	72,6%	132 065	71,5%	145 179	74,9%	198 208	73,6%	59,7%
ACTIONS ET VALEURS											
ASSIMILEES	41 682	23,9%	48 132	25,7%	43 850	23,7%	45 258	23,4%	72 802	27,0%	74,7%
ACTIONS ET DROITS	38 110	21,9%	43 084	23,0%	40 882	22,1%	40 142	20,7%	65 017	24,1%	70,6%
ACTIONS OPCVM	3 572	2,0%	5 048	2,7%	2 968	1,6%	5 116	2,6%	7 785	2,9%	117,9%
OBLIGATIONS ET VALEURS											
ASSIMILEES	82 432	47,3%	87 618	46,9%	88 215	47,7%	99 922	51,6%	125 406	46,6%	52,1%
PARTS DE FCC	350	0,2%	338	0,2%	651	0,3%	753	0,3%	725	0,3%	107,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	25 170	14,4%	29 575	15,8%	30 645	16,6%	45 303	23,4%	37 106	13,8%	47,4%
OBLIGATIONS D'ETAT	57 262	32,8%	57 704	30,9%	56 919	30,8%	53 866	27,8%	87 575	32,5%	52,9%
BTA	57 237	32,8%	57 477	30,7%	56 919	30,8%	53 866	27,8%	62 524	23,2%	9,2%
BTZc		0,0%	201	0,1%		0,0%		0,0%	25 051	9,3%	
BTNB	25	0,0%	26	0,0%		0,0%		0,0%		0,0%	-100,0%
PLACEMENTS MONETAIRES											
ET DISPONIBILITES	50 720	29,1%	52 061	27,8%	53 395	28,9%	49 244	25,4%	71 853	26,7%	41,7%
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES PLACEMENTS											
A COURT TERME	22 755	13,1%	21 297	11,4%	21 602	11,7%	17 982	9,3%	19 164	7,1%	-15,8%
BONS DE TRESOR	3 690	2,1%	3 542	1,9%	3 461	1,9%	4 564	2,4%	4 374	1,6%	18,5%
BILLETS DE TRESORERIE	11 559	6,6%	12 215	6,5%	12 059	6,5%	5 541	2,9%	9 511	3,5%	-17,7%
CERTIFICATS DE DEPOT	7 506	4,3%	5 540	3,0%	6 082	3,3%	7 876	4,1%	5 280	2,0%	
DISPONIBILITES	27 965	16,0%	30 764	16,5%	31 793	17,2%	31 262	16,1%	52 689	19,6%	88,4%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	168	0,1%	136	0,1%	813	0,4%	390	0,2%	104	0,0%	-38,1%
TOTAL ACTIF	175 002	100,4%	187 947	100,5%	186 273	100,8%	194 813	100,5%	270 166	100,3%	54,4%
TOTAL PASSIF	644	0,4%	956	0,5%	1 486	0,8%	1 031	0,5%	880	0,3%	36,6%
ACTIF NET	174 358		186 990		184 787		193 783		269 286		54,4%

Tableau 40 : Ventilation des actifs gérés par les SICAV mixtes au 31/12/2007

en dinars

LIBELLE	ARABIA SICAV	HANNIBAL SICAV	SALAMMBO SICAV	SICAV AMEN	SICAV AVENIR	SICAV BHP	SICAV BNA	SICAV CROISSANCE	SICAV L'INVESTISSEUR	SICAV OPPORTUNITY	SICAV PLACEMENTS	SICAV PLUS	SICAV PROSPERITY	SICAV SECURITY	STRATEGIE	SUD VALEURS SICAV	UNIVERS SICAV	ACTIONS SICAV	TOTAL
PORTFEUILLE TITRES	5 178 471	2 605 087	1 717 536	82 148 695	892 710	4 469 673	2 156 965	8 203 120	1 368 064	2 183 981	11 704 539	1 781 046	2 279 549	566 641	8 922 143	7 515 080	1 353 759	1 353 759	145 047 058
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	4 115 299	1 566 180	456 676	4 584 333	503 078	4 206 883	2 156 965	7 684 725	1 139 447	608 391	8 706 210	50	422 684	291 354	7 760 907	5 136 527	1 353 759	1 353 759	50 693 469
ACTIONS ET DROITS	3 474 109	1 406 089	358 900	778	447 866	4 080 304	2 056 160	7 171 274	1 133 771	599 060	7 981 612	50	407 634	240 248	7 760 907	5 136 527	1 353 759	1 353 759	48 609 050
ACTIONS SICAV	64 840	160 091	97 776	4 583 555	55 212	126 578		513 452	5 676		724 597			51 106					6 382 884
FCP	576 350						100 805		9 331				15 050						701 535
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 063 172	1 038 907	1 260 859	77 564 362	389 632	262 790		518 395	228 616	1 575 590	2 998 329	1 780 996	1 856 865	275 287	1 161 236	2 378 552			94 353 590
PARTS DE FCC									202 599		100 670		220 411		201 340				725 019
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 063 172		61 270	26 692 080	389 632	262 790		518 395	228 616	37 305	2 998 329	264 880	188 832	275 287	959 896	2 378 552			38 319 087
OBLIGATIONS D'ETAT	1 038 907	1 038 907	1 199 589	50 872 282					1 335 686		1 415 446		1 447 623						57 309 533
BTA		1 038 907	1 199 589	50 872 282					1 335 686		1 415 446		1 447 623						57 309 533
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES																			
PLACEMENTS A COURT TERME	706 256	461 614	11 925 406	222 648	999 531			993 364	267 167	551 152	145 543	581 612	581 612	305 016	499 111		545 608	545 608	18 204 028
BONS DU TRESOR	706 256	461 614		222 648					267 167	551 152	47 973	581 612	581 612	305 016					3 689 047
BILLETTS DE TRESORERIE				8 913 906							97 570				499 111				9 510 587
CERTIFICATS DE DEPOT				3 011 500		999 531		993 364											5 004 395
DISPONIBILITES	282 489	4 248	292	23 617 961	132	408 075	540 455	1 521 262	87 931	783	2 945 969	522 752	135	192 171	1 169 466	1 890 929	91 740	91 740	33 274 790
CREANCES D'EXPLOITATION	299 800					60 813			589	1 075	4 186		1 693						368 156
AUTRES ACTES		1 645		462			5 250												7 357
TOTAL ACTIF	5 760 760	3 317 237	2 179 441	117 692 062	1 115 952	5 938 092	2 702 670	10 717 746	1 723 751	2 736 990	14 648 508	2 433 528	2 862 988	1 063 828	10 590 720	9 406 009	1 991 107	1 991 107	196 901 390
TOTAL PASSIF	153 654	26 982	20 754	66 379	4 055	296 320	42 329	13 622	8 600	11 924	114 922	79 331	12 782	1 327	65 068	197 502	24 386	24 386	1 139 936
ACTIF NET	5 607 106	3 290 256	2 158 687	117 625 683	1 111 897	5 645 290	2 660 340	10 704 124	1 715 151	2 725 067	14 533 587	2 374 197	2 850 207	1 062 501	10 525 652	9 208 507	1 966 721	1 966 721	195 764 972
CAPITAL	5 472 268	3 228 128	2 099 640	112 654 683	1 079 301	5 487 342	2 633 469	10 469 777	1 667 022	2 625 364	14 261 431	2 284 464	2 730 928	1 031 466	10 343 381	9 036 507	1 949 782	1 949 782	189 054 953
SOMMES DISTRIBUABLES	134 838	62 127	59 047	4 971 000	32 596	157 948	26 871	234 347	48 129	99 703	272 156	89 733	119 279	31 035	182 271	171 999	16 939	16 939	6 710 018
NOMBRE D'ACTIONNAIRES	32	118	23	1 020	23	210	196	27	86	19	14	848	50	130	135	64	46	46	3 041
NOMBRE DE TITRES	99 786	36 879	23 034	4 064 777	22 901	119 625	35 748	63 123	26 343	23 943	16 689	59 537	27 724	83 662	8 634	108 759	28 937	28 937	4 850 301
VALEURS LIQUIDATIVES	56 191	89 217	93 717	28 938	48 552	47 192	7 4419	169 576	64 618	113 825	870 848	39 878	102 818	12 700	121 093	84 669	67 965	67 965	

Tableau 41 : Ventilation des actifs gérés par les FCP mixtes au 31/12/2007

LIBELLE	En dinars																																
	FCP AXIS CAPITAL	PROTEGE	FCP BIAT	EPARGNE	ACTIONS	MAC EPARGNANT	FCP	MAC EQUILIBRE	FCP	MAC CROISSANCE	FCP	MAC EXCELLENCE	FCP	FCP VALEURS CEA	FCP MAGHREBIA	MODERE	FCP MAGHREBIA	DYNAMIQUE	FCP	CAPITALISATION	ET GARANTIE	BNAC CONFIANCE	FCP	BNAC PROGRES	FCP	FCP IRADETT100	FCP IRADETT 20	FCP IRADETT 50	FCP IRADETT CEA	Total FCP mixtes	Total OPCVM mixtes		
PORTEFUILLE TITRES	2 716 408	337 803	3 661 447	601 393	2 721 425	13 190 918	1 612 844	334 120	557 995	26 339 431	176 260	285 944	224 733	152 363	264 760	138 992	53 316 836	198 363 894															
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 416 293	297 404	1 098 655	268 733	1 802 235	13 190 918	1 413 041	205 797	485 452	1 399 196	105 568	126 530	184 733	53 634	166 024	122 237	22 336 450	73 029 918															
ACTIONS ET DROITS	1 374 190	297 404	886 805	249 667	1 613 800	13 044 927	1 413 041	169 100	469 724	1 399 196	105 568	126 530	171 781	44 063	150 110	122 237	21 638 143	65 247 183															
ACTIONS SICAV	42 103		211 850	19 066	188 435	145 991	36 698		15 728								659 870	7 042 763															
FCP																	12 951	9 571	15 914											38 437	738 972		
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 300 115	40 399	2 562 792	332 660	919 190	0	199 802	128 323	72 543	24 940 236	70 692	159 414	40 000	98 729	98 736	16 755	30 980 386	125 333 976															
PARTIS DE FCC																	0	725 019															
OBLIGATIONS DE SOCIETES	290 259		104 617	52 308	156 925												70 692	70 692	40 000											785 493	37 004 530		
OBLIGATIONS D'ETAT	1 009 856	40 399	2 458 175	280 352	762 265	0	199 802	128 323	72 543	24 940 236	0	88 722	0	98 729	98 736	16 755	30 194 893	87 504 426															
BTZc			2 063 390	280 352	564 072		22 105			24 940 236		88 722					27 958 877	27 958 877															
BTA	1 009 856	40 399	394 785		198 193		177 697	128 323	72 543								98 729	98 736	16 755											2 236 016	39 345 549		
PLACEMENTS MONETAIRES ET AUTRES																																	
PLACEMENTS A COURT TERME	0	12 530	0	0	0	0	0	0	0	672 279	0	0	0	0	0	0	684 809	18 886 838															
BONS DU TRESOR										672 279							684 809	4 373 856															
BILLETTS DE TRESORERIE																	0	9 510 587															
CERTIFICATS DE DEPOT																	0	5 004 395															
DISPONIBILITES	791 029	460	1 393 888	351 897	1 205 624	1 388 897	193 782	97 390	164 469	13 902 111	193 446	83 171	41 954	68 699	111 508	2 680	19 991 006	53 104 221															
CREANCES D'EXPLOITATION	5 945	283	550		13		567		216			1 401					8 975	371 186															
AUTRES ACTIS																	0	7 357															
TOTAL ACTIF	3 513 382	351 077	5 055 885	953 290	3 927 062	14 579 815	1 806 626	432 077	722 681	40 913 821	369 705	369 115	268 088	221 062	376 268	141 672	74 001 626	270 735 496															
TOTAL PASSIF	22 996	1 447	16 908	4 438	18 748	58 859	12 186	1 446	2 560	146 802	5 898	5 892	743	669	747	940	301 279	1 418 220															
ACTIF NET	3 490 386	349 629	5 038 977	948 852	3 908 314	14 520 956	1 794 441	430 631	720 121	40 767 020	363 807	363 223	267 345	220 393	375 520	140 732	73 700 348	269 487 992															
CAPITAL	3 396 707	340 064	4 827 099	922 508	3 838 880	14 317 058	1 793 651	420 945	708 703	40 041 655	359 315	356 057	263 411	213 388	366 337	136 515	72 302 293	257 960 539															
SOMMES DISTRIBUABLES	93 679	9 566	211 878	26 344	69 434	203 898	789	9 686	11 418	725 365	4 492	7 166	3 934	7 005	9 183	4 217	1 398 055	8 014 394															
NOMBRE D'ACTIONNAIRES	59	37	129	53	128	12	484	1	1	19	8	8	5	15	17	9	985	3 967															
NOMBRE DE TITRES	2 382	3 485	42 450	7 338	29 524	1 633	169 246	331 850	513 754	40 000	3 600	3 600	24 558	20 815	35 159	3 341	1 237 735	6 083 036															
VALEURS LIQUIDATIVES	1465,317	100,323	118,704	129,307	131,896	8892,196	10,603	1,295	1,396	1019,021	100,881	100,730	10,886	10,588	10,681	10,549																	

Tableau 42 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2007

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/12/06		31/03/07		30/06/07		30/09/07		31/12/07	
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net
Assurances	3 224	1,8%	726	0,4%	819	0,4%	694	0,4%	709	0,3%
Actions	3 224	1,8%	726	0,4%	819	0,4%	694	0,4%	709	0,3%
Banques	14 035	8,0%	30 031	16,1%	30 666	16,6%	43 405	22,4%	36 317	13,5%
Actions	10 965	6,3%	19 708	10,5%	18 451	10,0%	17 930	9,3%	22 432	8,3%
Obligations de sociétés	3 070	1,8%	10 323	5,5%	12 215	6,6%	25 475	13,1%	13 885	5,2%
Industries	6 884	3,9%	7 317	3,9%	8 814	4,8%	9 586	4,9%	11 984	4,5%
Actions	6 827	3,9%	7 274	3,9%	8 744	4,7%	9 515	4,9%	11 913	4,4%
Obligations de sociétés	57	0,0%	43	0,0%	70	0,0%	71	0,0%	72	0,0%
Leasing	19 491	11,2%	17 573	9,4%	16 548	9,0%	16 649	8,6%	20 568	7,6%
Actions	2 942	1,7%	4 406	2,4%	3 580	1,9%	2 910	1,5%	3 620	1,3%
Obligations de sociétés	16 549	9,5%	13 166	7,0%	12 968	7,0%	13 738	7,1%	16 948	6,3%
Services	12 996	7,5%	13 278	7,1%	12 682	6,9%	13 090	6,8%	14 348	5,3%
Actions	9 587	5,5%	7 503	4,0%	7 230	3,9%	7 071	3,6%	8 477	3,1%
Obligations de sociétés	3 409	2,0%	5 775	3,1%	5 452	3,0%	6 019	3,1%	5 871	2,2%
SICAF et SICAR	1 945	1,1%	2 369	1,3%	2 051	1,1%	2 021	1,0%	2 218	0,8%
Actions	1 945	1,1%	2 369	1,3%	2 051	1,1%	2 021	1,0%	2 218	0,8%
OPC	3 922	2,2%	5 381	2,9%	3 619	2,0%	5 869	3,0%	8 510	3,2%
Actions OPCVM	3 572	2,0%	5 043	2,7%	2 968	1,6%	5 116	2,6%	7 785	2,9%
Titres FCC	350	0,2%	338	0,2%	651	0,4%	753	0,4%	725	0,3%
PORTEFUEILLE TITRES	124 114	71,2%	135 750	72,6%	132 065	71,5%	145 179	74,9%	198 208	73,6%
										59,7%

Tableau 43 : Etat des OPCVM agréés en 2007

Désignation	Catégorie	Promoteur	Date d'agrément
FCP CAPITALISATION ET GARANTIE	Mixte	ALLIANCE ASSET MANAGEMENT et la BT	19/02/07
FCP VALEURS CEA	Mixte	Tunisie Valeurs et Amen Bank	5/03/07
FCC BIAT CREDIMMO 2	FCC	BIAT	5/04/07
FCP STB EPARGNE ACTIONS	Mixte	STB Manager et STB	8/05/07
FCP STB SECURAS	Obligataire	STB Manager et STB	8/05/07
PHENICIA SEED FUND	Fonds d'amorçage	Alternative Capital Partners et ATB	9/07/07
AL AMANAH EQUITY FCP	Mixte	CGF et BIAT	11/09/07
AL AMANAH PRUDENCE FCP	Mixte	CGF et BIAT	11/09/07
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	Obligataire	CGF et BIAT	11/09/07
FCP Axis Actions Dynamique	Mixte	AXIS GESTION et ATB	11/09/07
FCP Axis Tunisie indice	Mixte	AXIS GESTION et ATB	11/09/07
FCP valeurs sérénité 2013	Mixte	Tunisie Valeurs et Amen Bank	19/11/07
AL Hifadh SICAV	Obligataire	TSI	5/12/07
FCP Kounouz	Mixte	TSI et STUSID	6/12/07
FCP MAXULA CROISSANCE DYNAMIQUE	Mixte	MAXULA BOURSE et la BNA	25/12/07
FCP MAXULA CROISSANCE EQUILIBREE	Mixte	MAXULA BOURSE et la BNA	25/12/07
FCP MAXULA CROISSANCE PRUDENCE	Mixte	MAXULA BOURSE et la BNA	25/12/07
FCP CEA MAXULA	Mixte	MAXULA BOURSE et Amen Bank	25/12/07
FCP INDICE MAXULA	Mixte	MAXULA BOURSE et Amen Bank	25/12/07
FCP MAXULA STABILITY	Mixte	MAXULA BOURSE et Amen Bank	25/12/07
AL AMANAH ETHICAL FCP	Mixte	CGF et BIAT	25/12/07

Tableau 44 : Etat des sociétés de gestion agréées en 2007

Désignation	Catégorie	Date d'agrément
FIDELIUM FINANCE	FCPR	30/05/07
Attajari gestion		20/11/07

Tableau 45 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2007

Désignation	Catégorie	Promoteur	Date d'ouverture au public
FCP IRADETT 100	Mixte	AFC et ATB	2/01/07
FCP IRADETT 50	Mixte	AFC et ATB	2/01/07
FCP IRADETT 20	Mixte	AFC et ATB	2/01/07
FCP IRADETT CEA	Mixte	AFC et ATB	2/01/07
FCP SALAMETT CAP	Obligataire	AFC et ATB	2/01/07
FCP SALAMETT PLUS	Obligataire	AFC et ATB	2/01/07
FCP BIAT - EPARGNE ACTIONS	Mixte	BIAT ASSETS MANAGEMENT et BIAT	15/01/07
BNA CAPITAUX CONFIANCE FCP	Mixte	BNAC et BNA	3/04/07
BNA CAPITAUX PROGRES FCP	Mixte	BNAC et BNA	3/04/07
Fonds IKDAM I	Fonds d'amortçage	Ikdam Gestion et BFPME	
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	Obligataire	FPG	16/04/07
Tuniso Emiratie SICAV	Obligataire	BTE	7/05/07
FCP CAPITALISATION ET GARANTIE	Mixte	ALLIANCE ASSET MANAGEMENT et la BT	30/03/07
FCP VALEURS CEA	Mixte	Tunisie Valeurs et Amen Bank	4/06/07

