

الجمهورية التونسية  
RÉPUBLIQUE TUNISIENNE



هيئة السوق المالية  
CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER



Rapport Annuel  
2015

# CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL  
2015

### **Monsieur le Président de la République,**

J'ai l'honneur de vous présenter, conformément aux dispositions de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le vingtième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2015 à la lumière des faits saillants ayant marqué l'activité économique nationale et internationale ainsi que des développements enregistrés au niveau des marchés financiers internationaux.

### **Monsieur le Président,**

Au cours de l'année 2015, la croissance de l'économie mondiale a enregistré une régression pour s'établir à 3,1% contre 3,4% en 2014. L'économie mondiale a ainsi pâti du ralentissement des indicateurs économiques de la Chine et de la chute des prix des produits de base. Dans le but d'endiguer cette baisse de la croissance, de nombreux pays dont notamment les plus développés à l'instar du Japon et des pays de la zone euro, ont poursuivi durant l'année 2015 la mise en œuvre de politiques monétaires expansionnistes. Les principales banques centrales ont ainsi maintenu des taux d'intérêts bas et ont réitéré leur intention de soutenir la croissance économique et la consommation intérieure ce qui a permis à ces pays de préserver un taux de croissance positif à l'instar des Etats-Unis d'Amérique qui ont enregistré le même taux de croissance qu'en 2014 à savoir 2,4%.

Pour sa part, la croissance économique a ralenti pour la cinquième année consécutive dans la plupart des pays émergents et des pays en développement, passant de 7,3% en 2010 à 4 % en 2015. Ce ralentissement s'explique par l'affaiblissement de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base, la diminution des flux de capitaux vers les pays émergents et en développement, les tensions sur leurs monnaies et le durcissement des conditions d'obtention des financements extérieurs.

Pour ce qui est du rendement des bourses mondiales, il a été marqué, au cours de l'année 2015, par une forte instabilité. Les marchés boursiers ont ainsi enregistré des résultats positifs en début d'année notamment grâce à la poursuite de la mise en place par plusieurs pays de politiques monétaires flexibles ; cependant, le rendement des marchés financiers internationaux a connu par la suite un trend baissier, affecté par l'existence de craintes concernant l'endettement de la Grèce, la poursuite de la chute des prix du pétrole, les mesures protectionnistes adoptées par les autorités chinoises en réaction à la dégringolade de la bourse et par la décision de la réserve fédérale américaine de relever les taux d'intérêts et ce, pour la première fois depuis décembre 2008.

### **Monsieur le Président,**

Après avoir renoué avec le rythme de croissance en 2014, l'économie tunisienne a connu une régression en 2015, enregistrant un taux de croissance de 0,8% contre 2,3% l'année précédente. Ceci est dû essentiellement à la baisse des indicateurs de l'industrie non manufacturière, à la détérioration du climat sécuritaire et social et au développement du marché informel.

L'économie tunisienne a ainsi vu baisser les indicateurs d'activité des principaux secteurs économiques et notamment le secteur de l'industrie non manufacturière (-4 %) et des services marchands (-0,5%). Cette baisse du secteur des services marchands est imputable principalement à une chute de 12% de l'activité des services d'hôtellerie et de restauration. En effet, le secteur touristique a été fortement affecté par la dégradation de la situation sécuritaire, ce qui a engendré une baisse des recettes du tourisme par rapport à 2014 de 33,4%. En revanche, le secteur de l'agriculture et de la pêche a enregistré en 2015 une hausse de 9,2% de son activité par rapport à l'année 2014 et a constitué ainsi le principal soutien du rythme de la croissance.

Durant l'année 2015, le taux d'inflation moyen en glissement annuel s'est établi à 4,9% contre 5,5% en 2014. Cette détente est due principalement à la politique de maîtrise de la hausse des prix. Ainsi, la baisse des prix des transports, des loisirs et des articles d'habillement et chaussures a atténué la hausse des prix de l'enseignement et des prix des restaurants et hôtels sur l'indice des prix à la consommation familiale.

Quant à l'excédent de la balance générale des paiements, il a reculé pour atteindre 783,1 millions de dinars en 2015, contre 1 594,6 millions de dinars un an auparavant. Cette évolution est imputable à l'aggravation du déficit courant et au recul de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

Pour ce qui est du marché financier tunisien, il a été marqué en 2015 par la poursuite des efforts tendant à enrichir la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis et ce, à travers l'introduction de deux nouvelles sociétés : la première sur le marché principal et la seconde sur le marché alternatif de la bourse, ce qui a permis de générer une capitalisation supplémentaire de 254,1 millions de dinars. Le nombre de sociétés introduites en bourse a ainsi atteint 78 sociétés à la fin de l'année 2015 dont 12 sont listées sur le marché alternatif.

L'année 2015 s'est également distinguée par l'accroissement notable du taux de participation du marché financier dans le financement de l'investissement privé qui a atteint 19,4% contre 9,4% en 2014. Cette progression importante s'explique par les opérations de recapitalisation des banques publiques. De même, les capitaux levés au titre des émissions sur le marché par les sociétés faisant appel public à l'épargne ont connu une forte hausse passant de 867,4 millions de dinars en 2014 à 1812,5 millions de dinars en 2015.

Au niveau du marché secondaire de la bourse, l'indice Tunindex a clôturé l'année 2015 avec 5042,16 points enregistrant un léger repli de 0,94% par rapport à l'année 2014. Cette régression s'explique par la dégradation de la situation sécuritaire et ses répercussions sur l'économie du pays notamment sur le secteur du tourisme. Ceci a engendré un sentiment d'attente chez les investisseurs, animé par la crainte de la dégradation de la rentabilité des entreprises cotées en bourse.

Pour ce qui est du secteur de l'épargne collective, l'année 2015 a été caractérisée par la hausse du nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité passant de 119 organismes en 2014 à 125 organismes à la fin de l'année 2015. La valeur des actifs nets a oscillé entre 4 588 millions de dinars en 2014 et 4 368 millions de dinars au 31 décembre 2015.

L'année 2015 a également été marquée par la progression des indicateurs du secteur du capital risque. Ainsi, le nombre des organismes en activité s'est élevé à 106 organismes contre 96 organismes en 2014 répartis entre 58 sociétés d'investissement à capital risque, 41 fonds de placement à capital risque et 7 fonds d'amorçage.

Les résultats globalement positifs enregistrés en 2015, nonobstant la situation délicate de l'économie nationale, témoignent de la confiance des investisseurs et des sociétés dans les fondamentaux du marché financier tunisien notamment au vu de l'accroissement du nombre des sociétés introduites en bourse et de la hausse des indicateurs du secteur du capital risque. Ces résultats attestent clairement du renforcement du rôle du marché financier dans le financement de l'investissement privé en complément du financement bancaire classique. A ce titre, le Conseil du Marché Financier est déterminé à consolider cet acquis afin de procurer aux entreprises nationales les moyens de financement nécessaires au développement de leurs investissements et à la création d'emplois.

### **Monsieur le Président,**

Garantir aux investisseurs une information de qualité reflétant la situation économique réelle des sociétés requiert le renforcement des exigences de transparence à travers la promotion des principes de bonne gouvernance, l'affermissement de l'indépendance des auditeurs et la mise en place d'une structure de contrôle interne fiable et efficace.

Ainsi, et vu l'importance de l'information financière dans la prise des décisions d'investissement et son impact sur l'efficacité du marché financier, le Conseil du Marché Financier intervient en amont et en aval pour garantir la qualité de l'information diffusée au public et ce, après maintes vérifications et contrôles de la part de ses services. Le Conseil du Marché Financier a donc poursuivi durant l'année 2015 ses efforts tendant à garantir le respect des obligations de divulgation financière au sein du marché financier.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a exigé des sociétés émettrices de valeurs mobilières la mise à la disposition du public d'informations intelligibles, exhaustives et de meilleure qualité, pour permettre aux investisseurs de prendre leurs décisions de placement en connaissance de cause. Ainsi, suite aux opérations de contrôle diligentées par le Conseil, l'année 2015 a connu un accroissement notable du nombre des sociétés cotées en bourse ayant respecté le délai légal de communication de leurs états financiers. En effet, 40 sociétés ont communiqué leurs états financiers durant les quatre mois suivant la clôture de l'exercice comptable contre 24 sociétés en 2014. De même, le taux de respect par les sociétés cotées des délais de publication des indicateurs d'activité trimestriels s'est inscrit en hausse passant de 85% en 2014 à 92% en 2015

**Monsieur le Président,**

Afin d'offrir aux investisseurs une protection adéquate permettant de renforcer leur confiance dans le marché financier et ses structures, le Conseil du Marché Financier a poursuivi les campagnes de contrôle, d'inspection et d'investigation pour garantir la transparence du marché et le respect de ses règles de fonctionnement ainsi que pour sanctionner tout manquement à la législation et aux règlements en vigueur.

Pour ce faire, le Conseil du Marché Financier a diligenté, au cours de l'année 2015, trois enquêtes relatives à une société faisant appel public à l'épargne et à deux sociétés cotées en bourse. De même, le Conseil a statué sur deux enquêtes initiées en 2014 et a procédé à l'instruction de cinq plaintes contre des sociétés d'intermédiation en bourse.

Suite aux investigations effectuées et après satisfaction de l'ensemble des conditions légales y compris celles garantissant les droits de la défense, le collège du Conseil du Marché Financier a transmis un dossier d'enquête à la justice concernant la diffusion dans le public par une société cotée d'informations fausses et trompeuses. Le Conseil a également infligé une sanction pécuniaire à un intervenant dans le marché financier ayant manipulé le cours d'une valeur mobilière. Ces procédures disciplinaires ont pour finalité la préservation de l'intégrité du marché et la garantie de la sécurité des transactions.

**Monsieur le Président,**

La mise en place d'un cadre juridique efficace, dissuasif et exhaustif dont l'applicabilité est assurée par une instance de régulation impartiale et indépendante constitue un élément primordial pour développer le marché financier et assurer les conditions de sa réussite. C'est pourquoi le Conseil du Marché Financier œuvre à doter le marché financier tunisien d'un corpus légal et réglementaire au diapason des diverses évolutions du marché. Dans cette perspective, le Conseil du Marché Financier participe à l'élaboration des projets de lois et de textes réglementaires, afin de veiller notamment à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières par la mise en place des règles et principes adéquats.

Ainsi, au cours de l'année 2015, le Conseil du Marché Financier a élaboré un règlement relatif au dépositaire central des titres qui fixe les missions de la société de dépôt de compensation et de règlement et les règles de pratiques professionnelles qu'elle se doit de respecter afin de garantir le bon fonctionnement du système de règlement et de livraison des titres conformément aux meilleures pratiques internationales.

**Monsieur le Président,**

Convaincu que le resserrement des liens de coopération internationale permettra de promouvoir le marché financier tunisien et de renforcer les opportunités de partenariat et d'échange d'expertise dans le domaine financier, le Conseil du Marché Financier a veillé, à l'occasion de son ouverture sur l'environnement international, à consolider ses relations avec ses homologues étrangers aussi bien dans le cadre de la coopération bilatérale qu'au sein des organisations spécialisées à l'instar de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV).

A cet effet, l'année 2015 a été marquée par la tenue à Tunis de la réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) organisée par le Conseil du Marché Financier au cours du mois de juin 2015. Les autorités de régulation de douze États étaient représentées à ladite réunion rehaussée également par la présence du secrétaire général de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs. L'accueil par le Conseil du Marché Financier de cette manifestation internationale a permis de mieux faire connaître les opportunités d'investissement au sein du marché financier tunisien et a véhiculé un message positif quant à l'efficacité de la protection de l'épargne investie sur notre marché financier, ce qui est de nature à rassurer les investisseurs étrangers et à les inciter à venir investir en Tunisie.

**Monsieur le Président,**

En dépit d'une conjoncture économique difficile, le marché financier tunisien est parvenu, grâce à la conjugaison des efforts de tous les intervenants, à préserver sa stabilité. Il n'en demeure pas moins que les problématiques auxquelles nous devons faire face requièrent la poursuite et la consolidation des réformes déjà entreprises et ce, pour exploiter au mieux toutes les pistes de croissance, renforcer la compétitivité de l'économie nationale et permettre au marché financier de jouer pleinement son rôle en matière de financement de l'investissement et d'impulsion du rythme des créations d'emplois.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a entamé les démarches pratiques visant à amender la loi n°94-117 relative à la réorganisation du marché financier afin de rehausser le niveau des prestations au sein du marché financier ce qui est de nature à conforter la confiance des investisseurs locaux et étrangers.

Le Président du Conseil du Marché Financier

**Salah Essayel**

# SOMMAIRE

<b>TITRE I. PRÉSENTATION DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER</b>	13
<b>TITRE II. L'ACTIVITÉ DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER</b>	17
<b>Chapitre I : Le renforcement de la transparence</b>	18
<b>I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visas</b>	18
<b>II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente</b>	21
1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique	21
1.1. Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires	21
1.2. Le respect des délais de communication de l'information financière	22
1.3. La publication de l'information financière annuelle	22
1.4. La publication de l'information financière semestrielle	22
1.5. La publication de l'information financière trimestrielle	22
1.6. La publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés	23
2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente	23
3. Le renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participation	23
<b>Chapitre II : L'amélioration de la qualité de l'information financière</b>	24
<b>I. Le renforcement de la divulgation financière</b>	24
1. Le contrôle des projets de résolutions	24
2. Le contrôle des états financiers publiés	25
3. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes	26
4. Le contrôle des obligations d'inscription en comptes de valeurs mobilières	27
5. Le contrôle de l'information publiée sur Internet	27
<b>II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne</b>	27
<b>III. Analyse de la situation financière des sociétés cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis</b>	30
1. Le secteur bancaire	30
2. Le secteur du leasing	31
3. Le secteur des assurances	31
4. Le secteur industriel	32
<b>Chapitre III : La protection de l'épargne</b>	33
<b>I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières</b>	33
1. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion du lancement d'offres publiques de retrait	33

2. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion d'une demande de dérogation au lancement d'une offre publique de retrait .....	35
3. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion de l'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle .....	35

**II. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle de l'activité d'intermédiation en bourse, de gestion de comptes en valeurs mobilières individuels et de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières.** .....

1. Aperçu général sur l'activité d'intermédiation en bourse .....	37
2. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse .....	38
3. Demandes d'agrément et intervention du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse .....	39
4. Le contrôle des sociétés d'intermédiation en bourse et des gestionnaires de portefeuilles en valeurs mobilières .....	45
5. Les principales diligences mises en œuvre en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme .....	50

**III. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle des organismes de placement collectif, de leurs gestionnaires, de leurs dépositaires et de leurs distributeurs** .....

1. La protection des épargnants à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM et des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM .....	51
2. Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières .....	55
3. Le contrôle des gestionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières .....	66
4. Le contrôle des dépositaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des distributeurs .....	71
5. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances.....	72

**IV. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement, de leurs gestionnaires, de leurs dépositaires et des actifs gérés** .....

1. Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement .....	73
2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement .....	74
3. Le contrôle des gestionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement.....	75

**V. La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes** .....

1. L'achat d'actions sans ordre.....	76
2. Le dépassement du mandat de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.....	77
3. Le refus de transfert des revenus d'une vente d'actions et des dividendes .....	77
4. Les commissions applicables aux opérations d'enregistrement de cession de valeur mobilières en bourse .....	77
5. Le retrait de fonds d'un compte de valeurs mobilières .....	78

6. Le non respect par une société émettrice de ses obligations d'information.....	78
7. Les commissions de transfert de portefeuilles de valeurs mobilières.....	79
8. La vérification des états financiers d'une société cotée en bourse .....	79
9. La restitution des fonds relatifs à des opérations d'achats sans ordre .....	79
10. La non exécution d'un accord d'introduction d'une société en bourse .....	79
11. Le non respect par une banque des dispositions régissant les comptes d'épargne en actions .....	80
<b>VI. Les enquêtes du Conseil du Marché Financier .....</b>	<b>82</b>
1. Enquête relative à des défaillances en matière d'information financière.....	82
2. Enquête relative au marché des titres d'une société cotée.....	85
<b>Chapitre IV : Le renforcement du dispositif legal et réglementaire .....</b>	<b>87</b>
<b>I. Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière de renforcement du cadre réglementaire .....</b>	<b>87</b>
1. Amendement de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier .....	88
2. Publication de la décision générale n°21 du 11 mars 2015 relative à la liste des documents exigibles pour la constitution des dossiers de demande d'autorisation de la commission supérieure d'investissement, pour l'acquisition par des étrangers de valeurs mobilières conférant un droit de vote émises par des sociétés établies en Tunisie. ....	88
3. Mise en place d'un cadre réglementaire régissant le dépositaire central de titres.....	88
<b>II. Les orientations du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation des dispositions légales et réglementaires.....</b>	<b>88</b>
1. Procédures de liquidation d'une société d'investissement à capital variable .....	89
2. Procédures applicables lors d'une prise de participation majoritaire indirecte dans une société cotée en bourse .....	89
3. Opération de rachat en vue d'annulation d'actions à dividendes prioritaires .....	89
4. Apurement des titres non cotés résultant d'opérations d'enregistrement .....	90
5. Externalisation du back office.....	90
6. Désignation d'un deuxième expert comptable dans une société anonyme.....	90
7. Externalisation par une société de gestion de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne .....	90
8. Opérations de pension livrée entre les organismes de placement collectifs en valeurs mobilières gérés par une même société de gestion.....	91
9. Cas d'incompétence du Conseil du Marché Financier.....	92
<b>III. Le contrôle des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne et des projets de résolutions .....</b>	<b>92</b>
1. La mise en conformité des statuts avec les dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne.....	93
2. Distribution des dividendes .....	93
3. Les procédures de liquidation.....	93
4. Les conventions de l'article 200 du code des sociétés commerciales .....	94
5. Les procédures applicables au défaut de libération des actions .....	94

6. Les opérations d'augmentation du capital .....	94
7. Dispositions relatives au conseil d'administration .....	95
8. Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes .....	96
9. Le bureau de l'assemblée générale .....	97
<b>Chapitre V : L'ouverture sur l'environnement</b> .....	<b>98</b>
<b>I. La coopération internationale</b> .....	<b>98</b>
1. La réponse aux requêtes des homologues et des intervenants étrangers sur les marchés internationaux de capitaux concernant la réglementation régissant le marché financier tunisien et ses applications .....	98
2. La coopération dans le cadre des instances internationales et régionales .....	99
3. La participation aux manifestations internationales .....	101
4. Organisation de l'IFREFI .....	102
5. La promotion des domaines de coopération internationale .....	103
6. Les autres activités de coopération internationale .....	103
<b>II- LA COOPÉRATION NATIONALE ET LE RENFORCEMENT DE L'ÉDUCATION ET DE LA CULTURE FINANCIÈRES</b> .....	<b>104</b>
1. La coopération avec les autorités publiques nationales et les entités du secteur privé .....	104
2. Le renforcement de l'éducation et de la culture financières .....	105
<b>TITRE III: L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'ÉVOLUTION DES MARCHÉS FINANCIERS</b> .....	<b>107</b>
<b>SOUS-TITRE I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE</b> .....	<b>108</b>
<b>I. L'environnement économique international</b> .....	<b>108</b>
<b>II. L'environnement économique national</b> .....	<b>111</b>
<b>SOUS-TITRE II. LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX</b> .....	<b>113</b>
<b>SOUS-TITRE III. LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN</b> .....	<b>117</b>
<b>Chapitre I : Le marché primaire</b> .....	<b>119</b>
<b>I. La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé</b> .....	<b>119</b>
<b>II. L'évolution des émissions</b> .....	<b>120</b>
1. Les émissions de titres de capital .....	121
2. Les émissions de titres de créances privées .....	125
3. Les émissions de titres de créances publiques .....	128
3.1. Les bons du trésor assimilables -BTA .....	129
3.2. Les bons de trésor à court terme- BTCT .....	129
<b>III. L'enrichissement des marchés de la bourse</b> .....	<b>129</b>
<b>Chapitre II : Le marché secondaire</b> .....	<b>131</b>
<b>I. L'activité du marché secondaire</b> .....	<b>131</b>
<b>II. L'évolution de l'indice boursier</b> .....	<b>134</b>
<b>III. Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers</b> .....	<b>135</b>
1. Les transactions réalisées sur les marchés de titres de capital de la cote .....	136

2. Les transactions réalisées sur le marché hors cote .....	136
<b>Chapitre III : L'activité des organismes de placement collectif En valeurs mobilières</b> .....	137
<b>I. Les agréments octroyés aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières</b> .....	138
1. A l'occasion de la constitution d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières .....	138
2. A l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières .....	139
<b>II. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières</b> .....	139
<b>III. L'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières</b> .....	140
<b>Chapitre IV : Le capital investissement</b> .....	143
<b>I. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement</b> .....	143
1. Les approbations des OPCVM de Capital Investissement .....	144
2. Les décaissements des OPCVM de Capital Investissement .....	145
3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de Capital Investissement .....	147
4. L'intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements .....	147
5. Répartition des investissements par zone géographique .....	147
<b>II. Les Sociétés d'Investissement à Capital Risque -SICAR</b> .....	148
1. Les ressources des SICAR .....	149
2. Les approbations des SICAR .....	150
3. Les décaissements des SICAR .....	151
4. Les placements financiers et monétaires des SICAR .....	153
5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements .....	153
6. Répartition des investissements par zone géographique.....	154
<b>TITRE IV. LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER ET LEUR EMPLOI</b> .....	155
1. Résultat de l'activité du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2015 .....	156
2. Données financières .....	156
3. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2015 .....	158
4. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2015 .....	158
<b>Liste des tableaux</b> .....	160
<b>Les annexes</b> .....	163



RAPPORT  
ANNUEL  
2 0 1 5

# **TITRE I**

## **PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER**

Institué par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée et complétée par les textes subséquents, le Conseil du Marché Financier est une autorité de contrôle indépendante, dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière ; ceci lui garantit sa neutralité et lui confère des prérogatives de puissance publique lui permettant d'assurer son rôle de régulateur du marché financier tunisien.

## **I. UN RÉGULATEUR AVEC DES MISSIONS CLAIRES ET OBJECTIVEMENT ÉTABLIES**

En sa qualité d'organe de régulation du marché financier tunisien, le Conseil du Marché Financier a pour mission légale de :

- veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, produits financiers négociables en bourse et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne ;
- organiser et veiller au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et de produits financiers négociables en bourse.

### **1. La protection de l'épargne par le renforcement de la transparence financière**

Dans le cadre de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, le Conseil du Marché Financier œuvre à contrôler la qualité de l'information fournie aux investisseurs à travers le suivi du respect des obligations d'informations mises à la charge des sociétés émettrices et qui consistent à fournir à tout moment aux investisseurs une information en matière économique, financière et comptable nécessaire à tout opérateur pour qu'il puisse investir ou désinvestir en toute connaissance de cause.

Ce contrôle s'exerce soit :

- de manière occasionnelle, c'est à dire à l'occasion d'une opération financière particulière (introduction en bourse, ouverture du capital, émission de titres de capital ou de titres de créances,...) ;
- ou de manière périodique à l'occasion d'un évènement susceptible d'avoir une influence sur les cours.

### **2. La protection de l'épargne par la surveillance du marché**

Afin d'assurer le bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et de produits financiers négociables en bourse, le Conseil du Marché Financier procède au suivi des négociations afin de déceler sur le marché les comportements qui peuvent apparaître comme anormaux et détecter ainsi les éventuelles infractions aux lois et règlements et notamment les abus de marché.

### **3. Le Conseil du Marché Financier contrôle les intervenants du marché**

Dans le cadre de ses missions, le Conseil du Marché Financier exerce un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), la Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM),

les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Le Conseil du Marché Financier assure également la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

#### **4. Le Conseil du Marché Financier veille à l'encadrement du marché financier**

Dans le cadre de sa mission d'accompagnement du marché financier tunisien, le Conseil du Marché Financier initie et participe à l'élaboration des projets de lois ou des textes réglementaires ; de même qu'il édicte de nouvelles règles de pratiques professionnelles, au cas où le besoin se fait sentir, pour un meilleur encadrement de l'activité des opérateurs, le renforcement de l'intégrité du marché et la préservation des droits des investisseurs.

## **II. UN RÉGULATEUR DOTÉ DES POUVOIRS ADÉQUATS ET DES RESSOURCES NÉCESSAIRES**

Pour mener à bien ses missions, le Conseil du Marché Financier dispose de pouvoirs qui lui ont été octroyés par la loi à savoir :

- le pouvoir d'édicter des règlements et des décisions générales dans les domaines de sa compétence ;
- le pouvoir de prendre des décisions individuelles n'ayant pas un caractère réglementaire ;
- le pouvoir de mener des enquêtes auprès de toute personne physique ou morale, suite à la réception de plaintes ou au constat d'irrégularités; ces enquêtes sont diligentées par des agents assermentés du Conseil du Marché Financier en application de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 ;
- le pouvoir d'infliger des sanctions pour faire respecter les dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Le Conseil du Marché Financier dispose également de ressources stables, indépendantes du budget de l'Etat et qui proviennent notamment :

- d'un pourcentage versé par la BVMT sur les commissions lui revenant et calculées sur le volume des transactions ;
- une redevance perçue sur les OPCVM (actifs gérés) ;
- une commission sur les émissions nouvelles par appel public à l'épargne ;
- une commission sur le visa des publications (émission nouvelle, admission en Bourse, offres publiques) ;
- du revenu de ses biens.

## **III. UN RÉGULATEUR RESPONSABLE DANS L'EXERCICE DE SES MISSIONS ET DE SES POUVOIRS**

Le Conseil du Marché Financier est responsable de l'utilisation de ses pouvoirs et de ses ressources. Il a ainsi une obligation de présenter chaque année un rapport sur son activité au Président de la République conformément aux dispositions de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

Le Conseil du Marché Financier est également responsable envers la loi ; ses décisions ne sont prises qu'après respect des procédures garantissant les droits de la défense ; lesdites décisions sont susceptibles de recours devant la Cour d'Appel de Tunis.

## **IV. UN RÉGULATEUR FONCTIONNELLEMENT INDÉPENDANT**

Le collège du Conseil du Marché Financier, autorité habilitée à en accomplir les missions, se compose comme suit :

- Le Président du Conseil du Marché Financier;
- Un juge du 3ème degré ;
- Un conseiller au Tribunal Administratif ;
- Un Conseiller à la Cour des Comptes ;
- Un représentant du Ministère des Finances ;
- Un représentant de la Banque Centrale de Tunisie ;
- Un représentant de la profession des intermédiaires en bourse ;
- Trois membres choisis en raison de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne

## **TITRE II**

# **L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER**

## CHAPITRE I

# LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

Le Conseil du Marché Financier veille à garantir l'exhaustivité et la sincérité de l'information financière publiée par les sociétés faisant appel public à l'épargne, lors de l'instruction des dossiers soumis pour l'obtention de visa ou à l'occasion du contrôle périodique ou permanent de la divulgation des informations et également dans le cadre du suivi des franchissements des seuils de participation.

Partant, le Conseil du Marché Financier invite les sociétés concernées à s'assurer que l'information mise à la disposition du public reflète de manière fidèle et sincère leur situation économique et leurs perspectives d'avenir.

### I- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE À L'OCCASION DE L'OCTROI DE VISA

L'instruction des dossiers soumis pour visa et des documents de référence soumis pour enregistrement constitue, pour le Conseil du Marché Financier, l'occasion de renforcer et d'ancrer, au niveau des structures de direction des sociétés faisant appel public à l'épargne, la culture de la transparence et de la bonne gouvernance.

En 2015 le Conseil du Marché Financier a accordé 26 visas contre 23 en 2014, répartis comme suit :

- 09 augmentations de capital dont deux opérations rentrant dans le cadre d'une offre au public d'actions nouvelles en vue d'une introduction au marché principal de la cote de la bourse, pour la première, et d'une introduction au marché alternatif, pour la seconde, et une opération corrélative à la modification de l'objet social d'une société de leasing et sa conversion en banque;
- 17 émissions d'emprunts obligataires;

Quatorze documents de référence ( afférents à trois banques, huit sociétés de leasing et une société de factoring <sup>1</sup> ) ont été enregistrés auprès du CMF en 2015 contre douze en 2014 ; parmi ces quatorze documents de référence, huit émanent de sociétés ayant eu l'intention de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année 2015 et du premier trimestre de l'année 2016, alors que quatre d'entre eux ont été établis dans le cadre d'opérations ponctuelles de restructuration ou de changement de l'activité.

Par ailleurs, deux documents de référence se rapportant à une même société de leasing ont fait l'objet d'une actualisation.

L'objectif visé par les sociétés émettrices de valeurs mobilières à travers l'établissement d'un document de référence est, en général, la recherche d'une souplesse dans la gestion des programmes d'émission. Ainsi, les sociétés dépositaires d'un document de

<sup>1</sup>- Une banque et une société de leasing ont chacune enregistré deux documents de référence auprès du Conseil du Marché Financier.

référence enregistré auprès du Conseil du Marché Financier qui envisagent de recourir au marché financier pour lever des fonds, ne seront tenues d'établir qu'une note d'opération comportant uniquement les caractéristiques de l'opération projetée et non plus un prospectus.

A l'instar des prospectus et des notes d'opérations visés en 2015, les documents de référence enregistrés sont accessibles sur le site Web du Conseil du Marché Financier pour consultation.

Soucieux de renforcer la transparence des opérations financières, le Conseil du Marché Financier a exigé des sociétés émettrices de valeurs mobilières la mise à la disposition du public d'informations intelligibles, exhaustives et de meilleure qualité, pour permettre aux investisseurs de prendre leurs décisions de placement en connaissance de cause.

Les interventions du Conseil du Marché Financier auprès des sociétés émettrices de valeurs mobilières se sont multipliées pour les inciter à renforcer la qualité des informations destinées au public et à mettre à jour leur contenu.

Outre l'exigence, le cas échéant et selon le cas, de fournir des notes aux états financiers rectificatives, complémentaires et explicatives, conformément au système comptable des entreprises et de les insérer au niveau du prospectus ou du document de référence, les demandes adressées par le Conseil du Marché Financier aux sociétés concernées ont porté, notamment, sur les points suivants :

- La mise à jour des informations prévisionnelles, pour une banque ayant déposé dans le cadre de son document de référence, des prévisions ainsi que des hypothèses sous-jacentes pour la période 2015-2019, initialement élaborées sur la base des états financiers provisoires arrêtés au 31/12/2014. Lesdites prévisions ont été modifiées compte tenu de la situation comptable auditée et certifiée, arrêtée fin de l'année 2014 et ce, afin de réduire les écarts constatés entre les montants prévisionnels prévus initialement pour l'année 2014 par rapport à ceux dégagés par la situation comptable définitive;
- L'établissement, pour une banque ayant procédé à une réévaluation libre de ses immobilisations corporelles au cours de l'exercice 2014, ayant généré une plus value de réévaluation inscrite parmi les capitaux propres, d'états financiers « proforma » compte non tenu de l'ensemble des réévaluations opérées, dans la mesure où cette pratique n'est pas prévue par le système comptable des entreprises et constitue une dérogation à la convention comptable du coût historique prévue par le décret n°96-2459 du 30 décembre 1996 portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité financière et au paragraphe 40 de la norme NCT 5 relative aux immobilisations corporelles;
- L'exigence d'une holding, ayant procédé à une opération de restructuration, et comptant s'introduire en bourse :
  - au niveau des états financiers consolidés pro forma établis dans le but de mettre en exergue l'effet de l'opération de restructuration sur l'exercice antérieur, d'un état de résultat consolidé défalqué par pôle d'activité afin de pouvoir tenir compte des spécificités sectorielles du groupe ;

- et des indicateurs d'activité consolidés par pôle d'activité, étant donné que la rentabilité, le risque et les perspectives de croissance du groupe dépendent particulièrement des spécificités et des performances enregistrées au titre des activités exercées ;

- La fourniture pour une banque d'explications relativement aux discordances relevées, dans le cadre de l'instruction de son document de référence, entre le rapport général des commissaires aux comptes au titre de l'exercice clos au 31/12/2013 et celui destiné à la Banque Centrale de Tunisie au titre du même exercice, concernant les montants des risques encourus calculés par bénéficiaire par rapport aux fonds propres nets de la banque, au sens des dispositions des alinéas 1 et 2 de l'article 1er de la Circulaire de la Banque Centrale de Tunisie aux établissements de crédit n°91-24 du 17 décembre 1991 relative à la Division, Couverture des risques et Suivi des engagements ;
- La justification, pour la même banque, quant à l'absence de provisionnement de certains engagements d'entreprises publiques présentant des difficultés financières et qui ne sont pas couverts par des garanties suffisantes ;
- La fourniture par la même banque de précisions quant aux mesures qu'elle compte entreprendre pour remédier aux réserves constatées par les commissaires aux comptes concernant l'existence d'insuffisances majeures au niveau des procédures susceptibles d'impacter l'efficacité du système de contrôle interne, ainsi que de sérieux risques d'altération de données du système d'information mis en place ;
- L'insertion par la même banque d'états financiers pro forma arrêtés au 31/12/2013 et des ratios de solvabilité et de liquidité relatifs au même exercice, tenant compte des fonds propres corrigés de l'impact soustractif des ajustements non pris en charge au niveau des états financiers déjà établis ;
- L'engagement d'une banque de régulariser sa situation au regard des dispositions de l'article 466 du Code des Sociétés Commerciales étant donné qu'elle détient une participation de 21,86% dans le capital d'une filiale qui détient, à son tour, 0,32% du capital de la société concernée.

Le Conseil du Marché Financier a, de plus, exigé des sociétés émettrices de valeurs mobilières l'insertion, au niveau des prospectus et des documents de référence examinés, d'informations sur les risques encourus par elles tels que :

- Le risque potentiel lié au cadre réglementaire régissant le secteur de la distribution automobile dans lequel opère une filiale dont l'activité est soumise à un système de quotas d'importation de véhicules, l'exposant ainsi au risque de se voir imposer, par l'Etat, des restrictions d'importations dans le cadre de la politique de maîtrise du déficit commercial ;
- Le risque de change lié à l'activité d'importation, contraignant une société à faire face aux fluctuations de la monnaie locale en procédant à l'achat à terme de devises ;
- Le risque concurrentiel sur le marché dans lequel évolue une société tant local qu'étranger, l'obligeant à signer un contrat de partenariat avec un partenaire étranger stratégique dans le secteur ;

- Le risque de volatilité des prix, pour une société qui, pour son approvisionnement, importe les matières premières nécessaires à sa production essentiellement des pays asiatiques ;
- Le risque lié au niveau des fonds propres d'une banque, la mettant en situation de non-conformité au regard des normes prudentielles édictées par une circulaire de la Banque Centrale de Tunisie notamment en ce qui concerne le ratio de solvabilité et les limites de division et de concentration des risques encourus, ce qui la contraint à décider d'injecter des fonds propres supplémentaires pour lui permettre de respecter les exigences réglementaires.
- Le risque, pour une société de réassurance, de souscrire à des affaires qui génèrent une forte fréquence ou des valeurs très importantes de sinistres dépassant les estimations, la rendant tributaire de la qualité des informations relatives aux sinistres fournies par les sociétés cédantes et par conséquent contrainte d'effectuer des audits réguliers de ces données :
- Le risque d'augmentation des taux d'intérêt auquel se trouve confrontée une société industrielle qui affiche un fort endettement aussi bien à long terme qu'à court terme;

De même et à l'occasion de l'octroi du visa à des prospectus ou de l'enregistrement des documents de référence, le Conseil du Marché Financier a veillé à ce que ces prospectus ou documents de référence comportent, outre l'insertion d'engagements relatifs à l'actualisation, à l'analyse, à la publication systématique des prévisions et à la mise en conformité éventuelle des états financiers avec les normes comptables et des statuts avec la réglementation en vigueur, l'engagement des sociétés concernées de régulariser leur situation au regard des textes en vigueur, notamment en matière de mise en place d'outils et de procédures de bonne gouvernance.

## **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. Le Suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires**

Au cours de l'année 2015, le Conseil du Marché Financier a intensifié ses efforts visant à renforcer la transparence financière, à travers le contrôle systématique de l'information émanant des sociétés faisant appel public à l'épargne avant sa diffusion au public.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier s'est assuré du respect, par les sociétés concernées, des délais de tenue des assemblées générales, en rappelant aux sociétés n'ayant pas tenues leur assemblée générale ordinaire dans le délai légal, l'obligation de respecter les dispositions de l'article 275 du code des sociétés commerciales.

## **1.2. Le respect des délais de communication de l'information financière**

Le nombre de sociétés admises à la cote de la bourse ayant respecté le délai de communication des états financiers prévu par l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier s'est accru en 2015. En effet, 40 sociétés ont communiqué leurs états financiers durant les quatre mois suivant la clôture de l'exercice comptable contre 24 sociétés en 2014.

23 sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard d'un mois et 13 avec un retard dépassant un mois dont 6 entreprises publiques.

## **1.3. La Publication de l'information financière annuelle**

Les efforts du Conseil du Marché Financier, quant à la relance des sociétés, ont été couronnés par une amélioration du taux de respect de l'obligation de publication des états financiers par les sociétés dans un journal quotidien. En effet, 92% des sociétés se sont conformées à cette obligation.

Dans un souci de transparence, le Conseil du Marché Financier a publié dans son bulletin officiel tous les états financiers communiqués par les sociétés faisant appel public à l'épargne avant la tenue de leur assemblée générale. De plus, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les états financiers publiés sur son bulletin officiel soient accompagnés des observations qu'il a formulées aux sociétés concernées au sujet d'insuffisances relevées dans le cadre de la vérification de ces états.

En matière de publication de l'information après la tenue des AGO et qui consiste en la publication des résolutions adoptées par l'assemblée générale accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres compte tenu de l'affectation du résultat, une certaine stabilité a été enregistrée en 2015 ; Ainsi 58 sociétés admises à la cote parmi 76 ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien.

Le Conseil du Marché Financier a, par ailleurs, procédé à la publication de l'ensemble des informations dont le dépôt est exigé après la tenue des assemblées générales, d'une part, et a relancé les sociétés ayant accusé un retard dans la publication afin qu'elles procèdent aux corrections nécessaires et publient de nouveau les informations exigées par la réglementation en vigueur, d'autre part.

## **1.4. La publication de l'information financière semestrielle**

Une amélioration notable a été enregistrée au niveau du respect du délai légal de deux mois pour la publication des états financiers semestriels par les sociétés admises à la cote conformément à l'article 21bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. En effet, 52 % des sociétés ont, en 2015, respecté le délai légal contre 47% en 2014.

## **1.5. La publication de l'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 relative au renforcement de la sécurité des relations financières, exige des sociétés admises à la cote, la publication d'indicateurs d'activité trimestriels dans un délai de 20 jours après la fin de chaque trimestre. Ces indicateurs ont été fixés, selon les secteurs, par règlement du CMF publié depuis 2006.

Une progression notable a été enregistrée au niveau des quatre trimestres de l'année 2015 concernant le respect du délai légal de publication desdits indicateurs d'activité. En effet, le taux de respect de ce délai a été en moyenne de 92% contre 85% en 2014.

### **1.6. La publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés**

L'objectif principal des comptes consolidés est de présenter la situation financière d'un groupe de sociétés, entant qu'unité économique, à travers les états financiers consolidés.

La notion de consolidation en comptabilité est un procédé par lequel des filiales d'une société exerçant des activités industrielles, commerciales ou financières, regroupent leurs états financiers afin de donner une image fidèle et réelle de la situation financière du groupe et présentent un aperçu sur le périmètre de consolidation tout en donnant les raisons d'exclusion ou d'intégration audit périmètre. Elles doivent présenter leur groupe par secteur d'activité et fournir une information sur l'objet de chaque société filiale ou associée.

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

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

50 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées, en 2015, formant ou appartenant à un groupe de sociétés contre 43 sociétés en 2014.

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

Vu l'importance de la communication permanente d'informations concernant la vie des sociétés faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier œuvre à développer chez l'entreprise le réflexe de communication de telles informations. Par ailleurs, les services du Conseil du Marché Financier ont été très attentifs à la qualité des informations en procédant à une collecte exhaustive desdites informations auprès de toutes les sources de communication, qu'elles émanent directement des responsables à l'occasion des communications financières à l'intention des intermédiaires en bourse ou qu'elles soient publiées sur les différents supports de presse écrite et électronique. Dans ce cadre, l'année 2015 a connu un accroissement de 5% du degré d'initiative des sociétés faisant appel public à l'épargne (135 communiqués en 2015 contre 131 communiqués en 2014).

## **3. Le renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participation**

Le contrôle des franchissements des seuils de participation s'inscrit dans le cadre de la protection de l'épargnant à travers la structure du capital. Le CMF procède à un contrôle systématique du taux de participation des parties aux opérations sur le marché et ce, sur la base des listes des actionnaires ou des souscripteurs aux opérations financières, des déclarations de transactions de bloc ou après l'examen de la structure du capital des sociétés ou des attestations d'enregistrement des opérations en bourse.

Durant l'année 2015, 40 franchissements de seuils ont été déclarés, contre 36 en 2014.

## CHAPITRE II

# L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

L'information financière comprend les informations comptables et financières ainsi que les autres informations financières issues d'un processus d'élaboration structuré (incluant notamment la communication financière). Ladite information a pour objectif de fournir aux investisseurs, aux prêteurs et aux autres créanciers actuels et potentiels, des éléments utiles à leur prise de décisions quant à la fourniture de ressources à l'entité dont émane l'information.

Afin de disposer d'une information de qualité reflétant la réalité économique de l'entreprise, il est impératif de renforcer la transparence en appelant les sociétés à présenter des informations précises et complètes ce qui impose la mise en place des règles de bonne gouvernance, le renforcement de l'indépendance des auditeurs et l'instauration d'un dispositif de contrôle interne efficace et fiable

Vu l'importance de l'information financière dans la prise de décisions et son impact sur l'efficacité du marché financier, le Conseil du Marché Financier s'attèle à garantir au public la qualité de l'information diffusée et ce, au travers des vérifications et des contrôles que ses services effectuent en amont et en aval..

### I. LE RENFORCEMENT DE LA DIVULGATION FINANCIÈRE

#### 1. Le contrôle des projets de résolutions

Afin de vérifier l'information en amont, le Conseil du Marché Financier analyse les projets de résolutions proposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne et interpelle les sociétés concernées afin qu'elles remédient aux insuffisances et anomalies constatées dont ci-après quelques illustrations :

- L'examen du projet de résolutions de l'assemblée générale ordinaire de trois sociétés a fait apparaître la mise au vote d'une résolution relative à un point non inscrit à l'ordre du jour. Le Conseil du Marché Financier a rappelé auxdites sociétés que l'assemblée générale ne peut pas délibérer sur des questions non inscrites à l'ordre du jour, et ce, conformément aux dispositions de l'article 283 alinéa 3 du code des sociétés commerciales. Les sociétés concernées ont rectifié leur projet de résolutions et l'ont communiqué au Conseil du Marché Financier.
- Dans leur projet de résolutions, deux sociétés, ayant les fonds propres en deçà de la moitié du capital, ont proposé à l'assemblée générale extraordinaire la continuité de l'exploitation de la société sans évoquer la question de la réduction du capital d'un montant égal au moins à celui des pertes ou de l'augmentation du

capital pour un montant égal au moins à celui de ces pertes, et ce contrairement aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à se conformer à l'article susvisé et les deux sociétés se sont exécutées.

- Une société cotée en bourse, dont le total du bilan au titre des comptes consolidés dépasse les cent millions de dinars, a omis d'ajouter un point à l'ordre du jour relatif à la nomination d'un co-commissaire aux comptes conformément à l'article 13 ter du code des sociétés commerciales et à l'article 4 du décret n° 2006-1546 du 6 Juin 2006. Le Conseil du Marché Financier a appelé la société à se conformer à la réglementation en vigueur, laquelle société s'est exécutée et a désigné un co-commissaire aux comptes.
- Lors de la vérification du projet de résolutions de trois sociétés cotées relatifs à une opération d'augmentation du capital, les services du CMF ont interpellé les sociétés concernées afin d'insérer des informations se rapportant à la parité d'échange, à la date de jouissance des actions nouvelles ainsi qu'aux mesures prises dans le cas où l'opération d'augmentation du capital proposée engendrerait des rompus. Lesdites sociétés se sont exécutées.
- L'examen des projets des résolutions de deux sociétés faisant appel public à l'épargne présentés à l'AGO montre que lesdites sociétés ont prévu l'approbation des rapports des commissaires aux comptes, ce qui est contraire aux dispositions de l'article 275 du code des sociétés commerciales. Lesdites sociétés ont rectifié leur projet des résolutions suite à la demande du CMF.

## 2. Le contrôle des états financiers publiés

Les états financiers sont le miroir de gestion de l'entreprise tant pour les dirigeants et associés que pour les éventuels investisseurs. Les états financiers montrent la performance financière d'une entreprise. Ils sont utilisés à des fins à la fois internes et externes.

Afin de garantir la qualité des informations présentées dans les états financiers des sociétés, de nature à refléter une image sincère de la situation financière desdites sociétés et de leur performance, le Conseil du Marché Financier vérifie les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne avant leur publication et effectue, dans ce cadre, un contrôle systématique des états financiers individuels, consolidés et intermédiaires pour s'assurer de l'exhaustivité, de la fiabilité et de la précision de l'information publiée par les émetteurs, comme exigé par les dispositions du système comptable tunisien

Suite au contrôle et à l'analyse effectués sur les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, les services du Conseil du Marché Financier ont relevé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers intermédiaires arrêtés au 30/06/2015 d'une société cotée a révélé une discordance entre lesdits états et ceux annexés au rapport des commissaires aux comptes. Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à expliquer cette discordance, laquelle société s'est exécutée et a transmis au Conseil du Marché Financier des états financiers corrigés.

- L'examen des états financiers consolidés d'une société faisant appel public à l'épargne arrêtés au 31/12/2014 a fait ressortir l'existence d'une participation croisée au niveau de son portefeuille, ce qui est contraire aux dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à prendre les dispositions nécessaires afin de régulariser cette situation, conformément à la réglementation en vigueur et la société s'est exécutée.
- L'examen des états financiers arrêtés au 31/12/2014 de huit sociétés faisant appel public à l'épargne a révélé que les notes aux états financiers communiquées ne comportaient pas les notes suivantes :
  - Une note sur les mouvements de capitaux propres et sur la détermination du résultat par action conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la norme comptable NC01
  - Une note explicative sur la nature de chaque réserve telle que prévue par les dispositions du paragraphe 20 de la norme comptable NC 02 ;
  - Une note sur la détermination du résultat par action ;
  - Le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination tel que prévu par les dispositions du paragraphe 52 et de l'annexe 7 de la norme comptable NC 01;
  - Les soldes intermédiaires de gestion prévus par les dispositions du paragraphe 56 de la norme comptable NC01 et ce, conformément au modèle figurant à l'annexe 8 de la présente norme ;Suite à la demande du Conseil du Marché Financier, lesdites sociétés ont régularisé leur situation.
- L'examen des états financiers de cinq sociétés d'assurances relatifs à l'exercice 2014 a montré que les notes aux états financiers communiquées ne comportaient pas les notes obligatoires suivantes :
  - une note sur l'état de flux de trésorerie ;
  - les annexes n°8, 9, 10, 11, 12, 13, 14, 15 et 16 prévues par la norme comptable NC 26 ;
  - l'unité monétaire dans laquelle les états financiers sont exprimés.

Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à lui transmettre les notes obligatoires manquantes, lesquelles sociétés se sont exécutées.

### **3. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes**

A l'occasion de la publication des états financiers définitifs des sociétés cotées en bourse, le Conseil du Marché Financier procède à un examen systématique des rapports des commissaires aux comptes. La vérification a été menée en conformité avec les normes d'audit ISA700. A l'issue de l'exercice 2014, les services du CMF ont constaté que tous les commissaires aux comptes ont parfaitement respecté les règles de présentation prévues par l'ISA700 contre 70% en 2014.

Durant l'année 2015, les services du Conseil du Marché Financier se sont focalisés sur les vérifications spécifiques mentionnées dans le rapport des commissaires aux comptes.

Dans ce cadre, il est à signaler que 5 commissaires aux comptes ont omis de mentionner au niveau de leur rapport les résultats d'évaluation du contrôle interne, et ce, contrairement aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, qui exige une évaluation générale du contrôle interne.

Interpelés par le Conseil du Marché Financier, les commissaires aux comptes concernés ont comblé leur omission et ont communiqué au CMF leur rapport incluant leur évaluation du contrôle interne

#### **4. Le contrôle des obligations d'inscription en comptes des valeurs mobilières**

Dans le cadre du contrôle de la qualité de l'information financière, le CMF a procédé, à la vérification de l'application des obligations relatives aux conditions d'inscription en comptes des valeurs mobilières prévues par le décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001 et le règlement du CMF relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.

Au titre de l'année 2015, les services du Conseil du Marché Financier ont relevé que 87% des sociétés cotées en bourse ont signé le cahier des charges prévu par le règlement du Conseil du Marché Financier susvisé contre 80% en 2014.

#### **5. Le contrôle de l'information publiée sur Internet**

L'internet tend à devenir la première source pour les utilisateurs à la recherche des rapports financiers de l'entreprise. Celles-ci divulguent actuellement des informations financières sur leurs sites Web et le niveau de divulgation a augmenté au cours des dernières années, engendrant d'importantes problématiques dont notamment la sécurité, la confidentialité, la fiabilité et l'accessibilité de l'information.

Pour garantir la transparence du marché financier et protéger les épargnants le Conseil du Marché Financier s'est focalisé, en 2015, sur l'information divulguée sur internet, vérifiant sa fiabilité et appelant les sociétés faisant appel public à l'épargne à l'informer de toute nouveauté les concernant et à publier ladite information, dans les plus brefs délais, par voie de communiqué sur son bulletin officiel avant de la publier sur les sites Web.

## **II. LE CONTRÔLE DES RAPPORTS D'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS FAISANT APPEL PUBLIC A L'ÉPARGNE**

A l'occasion de la réunion de leurs assemblées générales ordinaires annuelles, les sociétés faisant appel public à l'épargne sont tenues de communiquer, au Conseil du Marché Financier et à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, leurs rapports d'activité annuels dans un délai de quatre mois, au plus tard, de la clôture de l'exercice comptable et quinze jours, au moins, avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire et ce, en application des dispositions de l'article 3 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Ce document, d'une importance considérable pour l'investisseur, doit contenir plusieurs informations obligatoires telles que la situation de la société et ses résultats, son évolution prévisible, ses activités en matière de recherches et développements, ses participations, ses organes d'administration et de direction et les événements importants qui l'ont marqué durant l'exercice clos.

Le rapport d'activité permet à la direction de la société de communiquer ce que les états financiers ne peuvent traduire à eux seuls. Il présente le contexte global qui permet une meilleure compréhension de la performance et des perspectives de la société et fournit des renseignements sur les moyens de production, les ressources humaines et les filiales et participations.

Ainsi, et vu l'importance de l'information divulguée, le Conseil du Marché Financier a poursuivi, au cours de l'année 2015, ses efforts de relance des sociétés faisant appel public à l'épargne pour se conformer aux dispositions de l'article 44 du Règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne et ce, dans l'objectif de s'assurer de la présentation de rapports complets, pertinents et cohérents, contribuant au renforcement de la transparence du marché financier. Une divulgation régulière avec le même ordre de présentation permet de mettre en perspective les évolutions de la société par rapport à son secteur d'activité et sur de longues périodes.

Grâce aux efforts de suivi et de relance continue des services du CMF, le nombre de sociétés faisant appel public à l'épargne, ayant respecté au cours de l'année 2015 l'obligation de dépôt du rapport d'activité a atteint 120 sociétés (réparties entre 76 sociétés cotées et 44 sociétés non cotées), enregistrant une amélioration de 8% par rapport à l'année écoulée et qui concerne essentiellement les sociétés non admises à la cote.

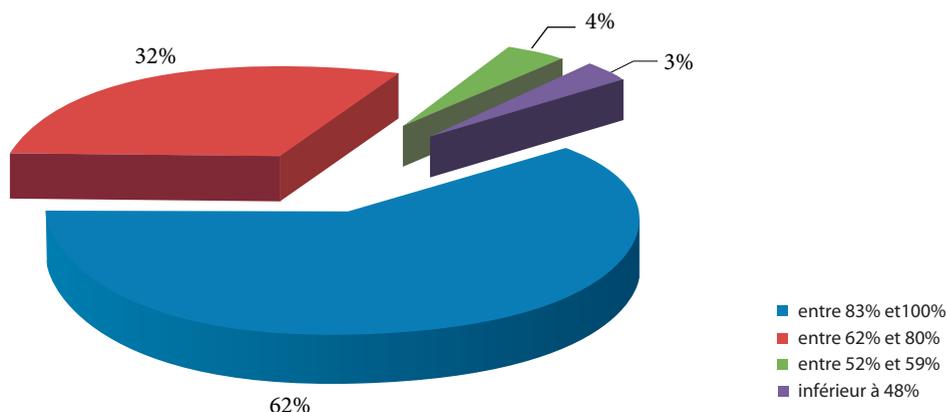
Ainsi sur le plan du contenu des rapports d'activité annuels et du degré de conformité aux dispositions de l'article 44 du Règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, les contrôles opérés ont permis de faire ressortir les constats suivants :

• **Pour les sociétés admises à la cote :**

S'agissant des 76 sociétés cotées, le taux de conformité à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans ces rapports, varie :

- ✓ Entre 83 % et 100% pour 47 sociétés
- ✓ Entre 62% et 80% pour 24 sociétés
- ✓ Entre 52% et 59% pour 3 sociétés
- ✓ Inférieur à 48% pour seulement 2 sociétés

**% DE CONFORMITÉ AUX INFORMATIONS OBLIGATOIRES  
A DIVULGUER DANS LES RAPPORTS D'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS COTÉES**



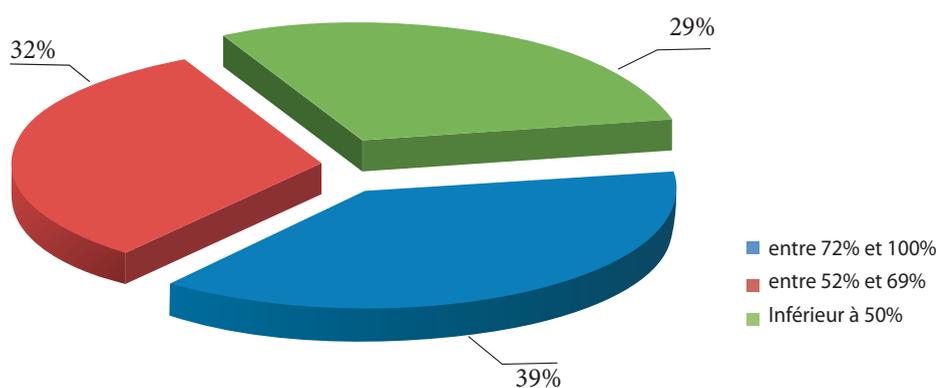
Toutefois, il est à préciser que 26 sociétés cotées (parmi les 76 qui ont communiqué leurs rapports d'activité au titre de l'exercice 2014) ont respecté à plus de 93% les dispositions de l'article 44 nouveau du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne dont 12 ont respecté ces dispositions à 100%.

• **Pour les sociétés non admises à la cote :**

S'agissant des 44 sociétés non cotées, le taux de conformité à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans ces rapports, varie :

- ✓ Entre 72% et 100% pour 17 sociétés
- ✓ Entre 52% et 69% pour 14 sociétés
- ✓ Inférieur à 50% pour 13 sociétés

**% DE CONFORMITÉ AUX INFORMATIONS OBLIGATOIRES  
A DIVULGUER DANS LES RAPPORTS D'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS NON COTÉES**



Par ailleurs, il convient de signaler que, malgré l'amélioration de la qualité de l'information divulguée par les sociétés faisant appel public à l'épargne au cours de cette année, des lacunes subsistent quant à un certain type d'informations telles que :

- L'inventaire des principaux risques auxquels la société est confrontée ;
- la description des objectifs et des moyens mis en œuvre et le positionnement de la société vis-à-vis de la concurrence ;
- les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi.

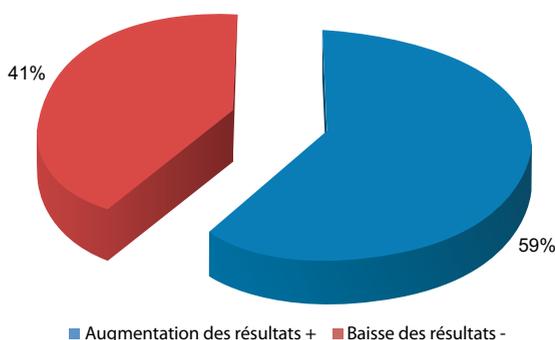
### III-ANALYSE DE LA SITUATION FINANCIERE DES SOCIETES COTEES A LA BOURSE DES VALEURS MOBILIERES DE TUNIS

L'année 2015 a été marquée par une évolution positive des revenus de 47 sociétés cotées contre 22 baisses. Ceci est du essentiellement à :

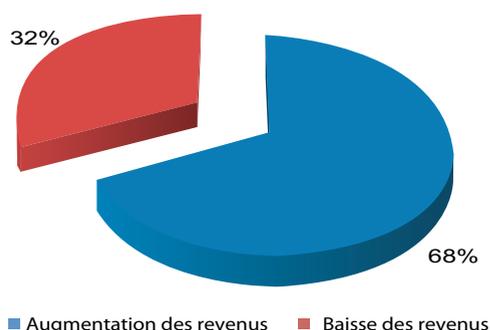
- l'amélioration du PNB des banques cotées de l'ordre de 5.8% , passant de 2 347 849 MDT à 2 483 567MDT.
- L'augmentation des primes pour les 4 sociétés d'assurance de 9% par rapport à 2014 ;
- Une performance remarquable du secteur du leasing avec une croissance de 9 % par rapport à 2014.

L'année 2015 a été globalement satisfaisante, caractérisée également par une évolution positive des résultats de 41 sociétés cotées contre 28 baisses par rapport à l'année 2014.

**Evolution des résultats des sociétés cotées entre 2014-2015**



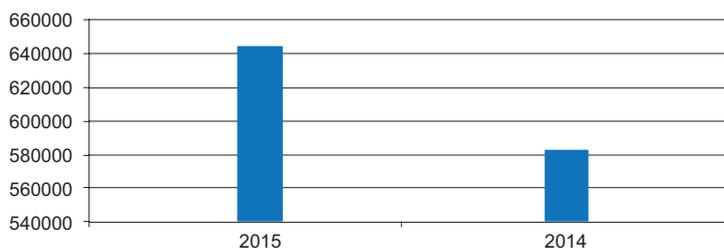
**Evolution des revenus des sociétés cotées entre 2014-2015**



#### 1-Le secteur bancaire

En 2015, le résultat net sectoriel des établissements bancaires s'est accru de 11%, atteignant 644 741 MDT contre 582 458 MDT en 2014.

**Evolution du résultat Net du secteur bancaire en mdt entre 2014 et 2015**



Hormis deux banques qui ont enregistré des baisses notoires de leurs résultats, dans l'ensemble, toutes les banques de la place ont vu leurs résultats nets augmenter par rapport à l'année 2014.

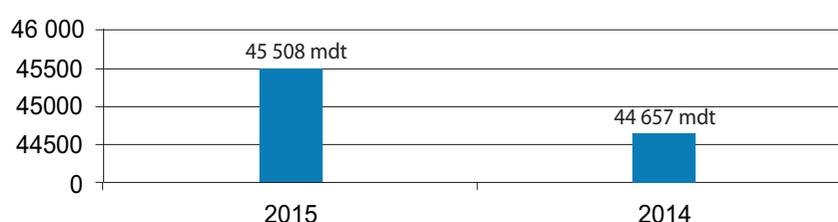
Il convient de noter également que le produit net bancaire global a enregistré une croissance soutenue de l'ordre de 6% passant à 2 483 567 MDT contre 2 347 849 MDT en

2014. A l'issue de l'exercice 2015, les fonds propres du secteur bancaire ont connu une croissance remarquable de l'ordre de 12% par rapport à l'année 2014.

## 2- Le secteur du leasing

Dans un environnement de plus en plus concurrentiel, le secteur du leasing a retrouvé le chemin de la croissance en 2015 avec une évolution des résultats de l'ordre de 2% par rapport à 2014.

**Evolution du résultat Net du secteur de leasing  
en mdt entre 2014-2015**

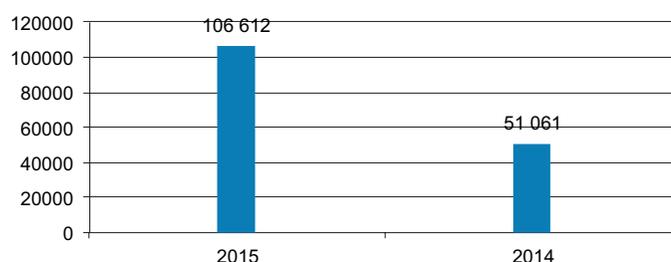


Dans le même sens, le revenu global des sociétés du secteur du leasing a augmenté de l'ordre de 9% par rapport à l'année 2014 passant de 124 118 MDT à 135 635 MDT. En termes de structure financière, les fonds propres du secteur du leasing ont enregistré une hausse de l'ordre de 32%. En effet, dans leur majorité, les sociétés de leasing ont enregistré une évolution positive de leurs fonds propres.

## 3- Le secteur des assurances

Pour le secteur des assurances, l'année 2015 est l'année d'excellence avec une amélioration des résultats de l'ordre de 108% et une évolution positive des revenus de 9% par rapport à l'année 2014 atteignant 445 MDT.

**Evolution du résultat Net du secteur des assurances  
en mdt entre 2014 et 2015**



Le secteur des assurances a été marqué par une hausse remarquable du résultat net global. En effet, toutes les sociétés d'assurance ont affiché une hausse de leurs résultats nets par rapport à l'année 2014.

Les primes émises se sont élevées, en 2015, à 444 947 MDT soit une progression de 9% par rapport à l'année 2014, un taux de croissance proche du taux de croissance moyen annuel.

En termes de structure financière, les sociétés d'assurance ont opté pour la consolidation des fonds propres, atteignant 667 048 MDT en 2015 contre 546 024 MDT en 2014. Cette évolution est due à l'augmentation du capital d'un certain nombre de compagnies ainsi qu'à l'amélioration de l'assise financière pour d'autres.

En 2015, les capitaux propres des sociétés d'assurances ont affiché une progression considérable de l'ordre de 23%.

#### **4- Le secteur industriel**

Le secteur industriel a été marqué, durant l'année 2015, par une détérioration des résultats, avec une baisse de 2% et une quasi stagnation de ses revenus. Une diminution qui s'explique par l'état général de l'économie nationale.

## CHAPITRE III

# LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE

### I- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

En vue de garantir la transparence du marché et le respect de ses règles de fonctionnement, le Conseil du Marché Financier exige des personnes qui projettent la réalisation d'une opération financière (dirigeants, initiateurs, etc..) la communication d'informations et de documents se rapportant auxdites opérations; ceci lui permet de procéder aux contrôles nécessaires et de vérifier leur conformité aux dispositions légales et réglementaires en vigueur afin d'assurer la protection des intérêts des épargnants.

#### 1. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion du lancement d'offres publiques de retrait

- *Offre publique de retrait visant les actions d'une société non cotée*

Le Conseil du Marché Financier a été sollicité, au cours de l'année 2015, par des actionnaires physiques agissant de concert, détenant directement et indirectement 99,38% du capital d'une société non cotée, pour le lancement d'une Offre Publique de Retrait -OPR- visant l'acquisition des actions qu'ils ne détiennent pas dans le capital de ladite société, conformément aux dispositions de l'article 173 du Règlement Général de la Bourse.

Après étude, le Conseil du Marché Financier a déclaré recevable la demande d'offre publique de retrait déposée et ce, après s'être assuré de l'existence de garanties préservant les droits et les intérêts des actionnaires minoritaires, surtout en ce qui concerne le prix de l'offre proposé.

A l'issue de la réalisation de l'opération, il a été procédé au déclassement de la société de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne.

- *Offre publique de retrait visant les actions d'une société cotée sur le marché alternatif de la cote de la bourse*

Dans un souci de protection des intérêts des actionnaires d'une société cotée sur le marché alternatif, le CMF a invité l'actionnaire détenant directement et indirectement la majorité du capital de ladite société, à étudier la possibilité d'initier une offre publique de retrait en vue d'acquérir les actions qu'il ne détient pas dans le capital social. A cet effet, plusieurs réunions ont été organisées au siège du CMF pour examiner les modalités de l'offre publique de retrait et pour en fixer les caractéristiques.

Le Conseil du Marché Financier et l'actionnaire détenant la majorité du capital de ladite société se sont accordés pour fixer le prix de l'offre conformément aux dispositions de l'article 175 du Règlement Général de la Bourse ; Cependant ledit actionnaire a demandé dans un courrier adressé au CMF que l'offre soit limitée aux petits porteurs détenant un pourcentage ne dépassant pas 5% du capital de la société, ce qui est en contradiction avec les dispositions de l'article 175 susvisé.

En l'espèce, le commissaire aux comptes de la société en question a averti le CMF de la détérioration de la situation financière de ladite société, de son exposition à des risques de continuité d'exploitation et du non respect de ses engagements, ce qui nécessite la présentation d'un rapport à la Commission de Suivi des Entreprises Économiques;

En outre, la société n'a pas publié ses états financiers relatifs à l'exercice 2014 et n'a pas convoqué d'assemblée générale ordinaire dans les délais légaux en vue de statuer sur ces états ; de même, elle n'a pas publié ses indicateurs d'activité se rapportant aux troisième et quatrième trimestres de l'année 2014 et aux premier et deuxième trimestres de l'exercice 2015, ce qui constitue un non respect par la société des obligations légales et réglementaires mises à sa charge en sa qualité de société faisant appel public à l'épargne ainsi qu'une atteinte au principe d'égalité d'information et de traitement des épargnants et est de nature à porter atteinte à leurs intérêts;

Face à la dégradation de la situation financière de la société et à l'existence de risques menaçant sa continuité d'exploitation, pouvant engendrer des répercussions telles que prévues par les dispositions de la loi n°95-34 du 17 avril 1995 relative au redressement des entreprises en difficultés économiques telle que modifiée par les textes subséquents, le CMF a décidé de contraindre l'actionnaire détenant la majorité du capital à réaliser une offre publique de retrait conformément aux dispositions réglementaires en vigueur et à l'engagement pris par écrit.

Dans le cadre de cette décision, le CMF a tenu à préciser qu'à l'issue de l'offre et quel que soit son résultat, la radiation de la cote de l'ensemble des titres de capital de la société sera prononcée.

En réaction, l'actionnaire principal a interjeté appel de la décision du CMF. Parallèlement, et en sa qualité d'actionnaire majoritaire de ladite société, il a déposé un recours en référé visant le sursis à l'exécution de ladite décision jusqu'à la prononciation du verdict sur le fond. Le premier président de la cour d'appel de Tunis statuant en matière de référé a décidé le rejet de la demande.

En conséquence, le Conseil du Marché Financier a appelé les actionnaires désirant répondre à cette offre publique de retrait à présenter leurs ordres de vente à l'intermédiaire en bourse de leur choix et ce, jusqu'à la fin de la période de validité de l'offre fixée par le CMF.

C'est ainsi qu'à l'issue de l'opération, la société a été radiée du marché alternatif de la cote de la Bourse et transférée au marché hors cote selon les dispositions de l'article 76 nouveau du Règlement Général de la Bourse.

Il est également à noter que le CMF a ouvert une enquête relativement aux infractions et manquements commis par la société concernée et que le Collège du CMF a décidé de transmettre le dossier à la justice.

## 2. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion d'une demande de dérogation au lancement d'une offre publique de retrait

Au cours de l'année 2015, le CMF a été informé par des actionnaires agissant de concert et détenant le contrôle majoritaire en droits de vote d'une société cotée sur le marché principal de la cote de la bourse de l'octroi par le Ministre de l'Economie et des Finances à ladite société d'un agrément pour l'exercice de l'activité d'établissement de crédit en qualité de banque soumis aux dispositions de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit.

Ils ont, également, saisi le CMF, sur le fondement de l'article 175 du Règlement Général de la Bourse, en vue de discuter la non-mise en œuvre d'une éventuelle offre publique de retrait visant le reste du capital qu'ils ne détiennent pas. Dans ce cadre, ils ont exprimé leur souhait de ne pas voir la société concernée radiée de la cote de la bourse arguant du fait que la modification de l'objet social en banque, n'aura pas pour conséquence une réorientation de l'activité sociale mais plutôt une extension et une diversification de ses produits et que cette opération n'aura pas d'incidence sur les intérêts du reste des actionnaires de la société.

Lors de l'étude de la demande, le CMF s'est assuré que les modifications à apporter aux statuts de la société en question ont pour objectif l'extension de son activité actuelle par l'adoption de nouveaux produits.

Au vu des éléments qui composent le dossier, le CMF a conclu que la société une fois son activité reconvertie en banque demeurera sous l'égide des mêmes dispositions réglementaires, soit la loi n°2001-65 relative aux établissements de crédit et a estimé que l'opération de modification de l'objet social de la société concernée n'est pas de nature à porter atteinte aux droits et aux intérêts des détenteurs des titres de la société. De ce fait, il a considéré qu'il n'y avait pas lieu de mettre en œuvre une éventuelle offre publique de retrait visant le reste du capital de la société

## 3. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion de l'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle

### • *Acquisition de titres dans le capital d'une société cotée en bourse*

Au cours de l'année 2015, le principal fondateur d'une société cotée en bourse et un fonds d'investissement, venant à détenir de concert 50,62% dans le capital de ladite société, dépassant ainsi la part légale de 40% des droits de vote, ont sollicité du CMF une dispense de procéder à une offre d'achat portant sur le reste des actions qu'ils ne détiennent pas dans le capital de la société en question, sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé et ce, conformément aux dispositions de l'article 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Lors de l'étude du dossier, le Conseil du Marché Financier a considéré que :

- le pacte d'actionnaires conclu entre l'actionnaire principal et le fonds d'investissement définit les conditions de leur collaboration, notamment leur participation commune au capital de la société, sa gestion et leurs relations futures en son sein;

- le pacte conclu est une action de concert entre les parties au sens des dispositions de l'article 10 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier;
- et que l'opération d'acquisition par le fonds d'investissement d'une part de 22,32% du capital de la société en question revenant à l'actionnaire principal de manière à porter la participation du fonds d'investissement à 27,67% n'a pas d'incidence sur le contrôle de la société, dans la mesure où le pacte d'actionnaires conclu avec le fonds d'investissement en qualité de partenaire financier permet à l'actionnaire principal de maintenir le contrôle de la société aussi bien sur le plan économique que financier;

En conséquence, le CMF a décidé de dispenser les fondateurs de la société et le fonds d'investissement de l'obligation de procéder à une offre d'achat portant sur le reste des actions qu'ils ne détiennent pas dans le capital de la société, sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé.

Toutefois, le CMF a attiré l'attention des actionnaires de la société que tout dépassement ultérieur par les parties contractantes, d'une manière individuelle, du seuil de 40% des droits de vote de la société en question, entraînerait leur soumission aux dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

**• Acquisition de titres dans le capital d'une société cotée sur le marché principal de la bourse**

Courant 2015, le CMF a été informé des faits suivants :

- la constitution en septembre 2015, d'une société holding avec un capital de 10 000 dinars, dans lequel l'actionnaire principal d'une société cotée en bourse détient individuellement et directement une part de 99,4% ;
- l'entrée de la société cotée en négociation en vue d'un partenariat avec un fonds d'investissement étranger dans une perspective de développement sur de nouveaux marchés ;
- l'intention de l'actionnaire principal de céder, dans une première étape, la totalité de sa participation dans le capital de la société cotée, soit 67,02% du capital, à la société holding. A l'issue de cette opération, la société holding détiendra un nombre de droits de vote dans le capital de la société cotée dépassant le seuil des 40% des droits de vote composant le capital;
- le projet dudit actionnaire de céder, dans une seconde étape, 49% du capital de la société holding au profit du fonds d'investissement étranger sus mentionné. Ainsi, et au terme de cette opération, la part en droits de vote dudit actionnaire dans le capital de la société holding sera ramenée à 51%.

Dans ce cadre, une demande a été déposée au CMF, au nom de la société holding, sollicitant une autorisation pour l'acquisition du bloc de titres susvisé et une dispense de procéder à une offre d'achat sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé visant le reste des actions composant le capital de la société cotée et ce, conformément aux dispositions de l'article 6 de la loi n°94-117 du 14 novembre

1994 portant réorganisation du marché financier.

Considérant que l'opération d'acquisition du bloc de titres de la société cotée par la société holding :

- n'aura pas d'incidence sur le contrôle de la société cotée, dans la mesure où l'actionnaire concerné en sa qualité d'actionnaire détenant le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de la société holding, conserve le pouvoir de décision aussi bien sur le plan économique que financier concernant la société cotée ;
- ne porte pas, par conséquent, atteinte aux intérêts des actionnaires de la société cotée ;

le CMF, a décidé d'autoriser l'acquisition du bloc de titres susmentionné et de dispenser la société holding de procéder à une offre d'achat sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé visant le reste des actions composant le capital de la société cotée et ce, conformément aux dispositions de l'article 6 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Toutefois, le CMF a tenu à préciser que toute personne qui, ultérieurement, viendrait à acquérir, d'une manière individuelle ou de concert, directement ou indirectement, une part de droits de vote dans le capital de la société holding, dépassant la part détenue par l'actionnaire principal et les personnes avec qui elle agirait de concert, qui serait de nature à conférer à cette personne le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de la société holding, sera soumise aux dispositions des articles 6, 7 et 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

## **II- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU CONTRÔLE DE L'ACTIVITÉ D'INTERMÉDIATION EN BOURSE, DE GESTION DE COMPTES EN VALEURS MOBILIÈRES INDIVIDUELS ET DE TENUE ET D'ADMINISTRATION DES COMPTES EN VALEURS MOBILIÈRES.**

### **1-Aperçu général sur l'activité d'intermédiation en bourse**

Les intermédiaires en bourse sont les agents chargés à l'exclusion de toute autre personne de la négociation et de l'enregistrement des valeurs mobilières et des produits financiers ainsi que des droits s'y rapportant et ce, en vertu des dispositions de l'article 55 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Ils peuvent, en outre, se livrer aux activités suivantes :

- le conseil financier ;
- le démarchage financier ;
- la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ;
- le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;

- la garantie de bonne fin d'émissions pour les entreprises publiques ou privées ;
- la contrepartie ;
- la tenue de marché ;
- le portage d'actions ;
- le listing sponsor ;
- et la tenue et l'administration des comptes en valeurs mobilières.

Le capital social des sociétés d'intermédiation en bourse varie entre 1 million de dinars et 10 millions de dinars. Dix-sept (17) sociétés ont un capital social compris entre 1 million de dinars et 3 millions de dinars, cinq (5) sociétés disposent d'un capital compris entre 4 millions de dinars et 6,5 millions de dinars et une seule société a un capital social égal à 10 millions de dinars.

Le nombre de sociétés d'intermédiation en bourse s'élève à vingt-trois (23) sociétés dont sept (7) sont des filiales d'établissements de crédit. Elles emploient approximativement 559 agents.

Trois (3) sociétés d'intermédiation en bourse ont des filiales opérant dans les domaines de l'analyse financière et de la gestion.

Le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de trente-et-une (31) agences, réparties dans diverses régions du territoire tunisien.

Il est à noter que :

- vingt-et-une (21) sociétés sont autorisées à exercer l'activité de gestion sous mandat de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers dont vingt (20) sociétés l'exercent effectivement.
- dix (10) sociétés sont agréées pour exercer l'activité de listing sponsor dont quatre (4) sociétés l'exercent effectivement;
- dix-sept (17) sociétés exercent l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières au profit des sociétés faisant appel public à l'épargne.

## **2- Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse**

Le volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse a atteint 3999 millions de dinars en 2015 contre 2584 millions de dinars en 2014, soit une hausse notable de 55%.

Le volume des capitaux traités sur la cote de la bourse est passé de 1776 millions de dinars en 2014 à 2139 millions de dinars en 2015.

Le volume des opérations d'enregistrements (hors déclarations) a atteint 1746 millions de dinars, soit 43,67 % du volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse.

Le volume global des transactions a évolué comme suit :

En dinars

	2014	2015	Variation en %
Cote de la bourse	1 776 904 750	2 139 503 529	20,44 %
Hors cote	41 611 190	113 139 860	171,9 %
Enregistrements	766 035 253	1 746 711 042	128 %
Volume global	2 584 551 192	3 999 354 431	55 %

Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint environ 120 millions de dinars en 2015 contre 115 millions de dinars en 2014, soit une légère amélioration de 4%.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une légère évolution de 1,64 %, passant de 6,1% en 2014 à 6,2% en 2015.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 7,5 millions de dinars en 2015 contre 6,9 millions de dinars en 2014, soit une hausse de 9 %.

Quinze (15) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt-trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire.

Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 49,66 millions de dinars à la fin de l'année 2015.

Les produits d'exploitation se décomposent comme suit :

En dinars

	2014	2015
Négociation et enregistrement	12 190 480	15 276 171
Gestion des comptes en valeurs mobilières	18 293 026	17 335 127
Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	6 468 870	6 003 524
Etudes et ingénierie financière	6 684 672	1 432 884
Tenue et administration des comptes en valeurs mobilières	3 062 496	4 990 855
Autres produits d'exploitation	2 952 151	4 618 803
Total	49 651 694	49 657 364

### 3-Demandes d'agrément et intervention du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse

Durant l'année 2015, le Conseil du Marché Financier a reçu de la part des intermédiaires en bourse des demandes en vue d'obtenir l'accord préalable sur un ensemble d'évènements survenus lors de l'exercice de leurs activités.

L'avis du Conseil du Marché Financier a été, également, sollicité sur des questions portant sur l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières.

#### 3-1- Les demandes d'accord préalable du Conseil du Marché Financier déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse

Il est à rappeler que le champ d'intervention du Conseil du Marché Financier ne se limite pas uniquement à l'octroi des agréments pour l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse mais il englobe l'octroi d'un accord préalable pour les évènements survenus au cours de l'exercice des activités agréées.

Les demandes de sociétés d'intermédiation en bourse s'inscrivent dans le cadre des dispositions du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse qui a fixé les événements et les décisions nécessitant l'accord préalable du Conseil du Marché Financier.

Durant l'année 2015, le Collège du Conseil du Marché Financier a examiné six (6) demandes qui portaient, essentiellement, sur des événements touchant la direction, l'organisation et la structure du capital des sociétés d'intermédiation en bourse et ce, en application des dispositions de l'article 63 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

**• La nomination des dirigeants des sociétés d'intermédiation en bourse**

La désignation d'un dirigeant d'une société d'intermédiation en bourse requiert l'accord préalable du Conseil du Marché Financier et ce, en application des dispositions de l'article 63 du décret n° 99-2478 précité.

Conformément à la réglementation en vigueur, est considéré comme dirigeant toute personne exerçant les fonctions de président directeur général, de directeur général, de directeur général adjoint ou d'administrateur, ainsi que les représentants permanents des personnes morales qui exercent les fonctions d'administrateurs.

A l'occasion de l'instruction de ces demandes, le Conseil du Marché Financier procède à la vérification du respect des conditions d'honorabilité et d'expérience prévues par l'article 58 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des conditions prévues, selon le cas, par les articles 3,5 et 6 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.

Dans ce cadre, le Collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur des demandes relatives à la nomination par deux sociétés d'intermédiation en bourse d'un président du conseil d'administration, d'un directeur général et d'administrateurs.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier n'a pas donné son accord de principe pour la nomination d'un directeur général d'une société d'intermédiation en bourse et ce étant donné que :

- le candidat n'assumera pas, effectivement et d'une façon continue, la direction de ladite société vu qu'il exercera en même temps la fonction de directeur général d'une autre société d'intermédiation en bourse établie à l'étranger et ce, contrairement aux dispositions de l'article 58 de loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui oblige les intermédiaires en bourse à présenter les garanties suffisantes à assurer la sécurité des intérêts de leur clientèle.
- le candidat cumule des activités conflictuelles et ce, contrairement aux dispositions de l'article 5 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 précité qui prévoit que « le président-directeur général, le directeur général, le directeur général adjoint, le président ou un membre du directoire d'un intermédiaire en bourse ne peut exercer au même temps aucune fonction dans une autre société d'intermédiation en bourse, dans une société cotée ou dans un établissement de crédit.. »

Dans ce même cadre, le Conseil du Marché Financier a refusé d'octroyer son accord de principe pour la nomination d'un directeur général et ce, vu que le candidat proposé n'a

pas de maîtrise dans un domaine économique ou financier ou de diplôme équivalent et ne justifie pas d'une expérience professionnelle de cinq ans au moins dans le domaine de l'intermédiation financière et ce contrairement aux dispositions de l'article 3 du décret n°99-2478 susvisé.

• **Restructuration d'une société d'intermédiation en bourse**

Le Collège du Conseil du Marché Financier a accordé son accord préalable pour l'acquisition par de nouveaux actionnaires de 75,2% du capital d'une société d'intermédiation en bourse lors d'une opération d'augmentation du capital.

Ladite opération était en application de la décision administrative prise par le Collège du Conseil du Marché Financier à l'égard de l'insuffisance des fonds propres nets par rapport aux fonds exigés pour la couverture des risques.

Lors de l'instruction du dossier, le Conseil du Marché Financier a veillé à ce que la société en question lui fournisse des documents officiels précisant l'identité des bénéficiaires effectifs de l'opération et leurs intentions envers la société et ce, conformément aux dispositions de la loi relative à la lutte contre le terrorisme et à la répression du blanchiment d'argent.

Il a été, également, demandé à la société d'informer au préalable, le Conseil du Marché Financier de toute modification affectant les éléments sur lesquels a été basée la décision du Conseil du Marché Financier dont notamment ceux relatifs à l'identité du bénéficiaire effectif de l'opération.

• **Le transfert dans un nouveau local de toute ou partie des activités et l'ouverture de nouvelles agences :**

Le Collège du Conseil du Marché Financier a accordé son accord préalable sur le transfert par une société d'intermédiation en bourse de toutes ses activités dans un nouveau local et l'ouverture de nouvelles agences.

Ledit accord a été tributaire, essentiellement, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

### **3-2 Les positions du Conseil du Marché Financier en réponse aux diverses questions posées par les intervenants**

Les positions du Conseil du Marché Financier prises en réponse aux diverses questions posées par les intervenants ont porté sur les points suivants:

• **L'interdiction d'ouvrir un seul compte en valeurs mobilières revenant aux clients d'une société de gestion**

Un intermédiaire agréé administrateur-IAA<sup>2</sup> a sollicité l'avis du Conseil du Marché Financier sur la possibilité d'ouvrir un compte en valeurs mobilières collectif, regroupant les titres revenant aux clients d'une société de gestion, inscrit sous son nom.

<sup>2</sup>. Il convient de rappeler qu'au sens des dispositions de l'article 3 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières, sont considérés intermédiaires agréés administrateurs- IAA les intermédiaires en bourse ou les établissements de crédit.

En réponse à ladite consultation, le Conseil du Marché Financier a rappelé ce qui suit :

- l'intermédiaire agréé administrateur-IAA doit s'abstenir d'ouvrir des comptes en valeurs mobilières collectifs et vérifier, au moyen de documents officiels ou autres documents émanant de source fiable et indépendante l'identité de ses clients habituels ou occasionnels et enregistrer toutes les données nécessaires susceptibles de les identifier et ce, en application des dispositions de l'article 108 de la loi organique n° 2015-26 du 7 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent.
- l'intermédiaire agréé administrateur-IAA est tenu de vérifier, au moyen de documents officiels ou autres documents émanant de source fiable et indépendante l'identité du bénéficiaire de l'opération ou de la transaction et la qualité de celui qui agit pour son compte ainsi que la constitution de la personne morale, sa forme juridique, son siège social, la répartition de son capital social et l'identité de ses dirigeants et ceux qui ont le pouvoir de s'engager en son nom, tout en prenant les mesures raisonnables pour identifier les personnes physiques qui la contrôlent et ce, en application des dispositions de l'article 108 de la loi organique n° 2015-26 du 7 août 2015 susvisée.
- L'intermédiaire agréé administrateur-IAA a l'obligation d'obtenir, en cas de recours à un tiers, les informations nécessaires susceptibles d'identifier le client et de s'assurer que le tiers est soumis à une réglementation et à une surveillance relative à la lutte contre le financement du terrorisme et à la répression du blanchiment d'argent, qu'il a pris les mesures nécessaires à cet effet et qu'il est à même de fournir, dans les plus brefs délais, des copies des données d'identification de son client et autres documents y afférents. Dans tous les cas, la responsabilité de l'identification du client est à la charge de l'intermédiaire agréé administrateur -IAA. S'il ne parvient pas à vérifier les données d'identification du client ou si les informations sont insuffisantes ou qu'elles sont manifestement fictives, l'intermédiaire agréé administrateur doit s'abstenir d'ouvrir le compte, de nouer ou de continuer la relation d'affaires ou d'effectuer l'opération ou la transaction et envisager de faire une déclaration d'opération suspecte et ce, en application des dispositions de l'article 108 susvisé.
- l'intermédiaire agréé administrateur-IAA doit ouvrir au moins un compte, pour chaque client, dans lequel il inscrit obligatoirement ses avoirs en espèces et en titres relatifs aux opérations qu'il conclut pour ledit client et ce, en application des dispositions de l'article 49 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.
- l'intermédiaire agréé administrateur-IAA doit accorder à chaque client un identifiant unique quel que soit le nombre des comptes ouverts chez lui, et ce, conformément aux dispositions de l'article 49 susmentionné.
- les comptes en valeurs mobilières doivent comporter les éléments d'identification de leurs propriétaires et, s'il y a lieu, l'identification de l'usufruitier et ce, conformément aux dispositions de l'article 3 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001 relatif

aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières.

- lorsque l'administration des valeurs mobilières est confiée à une banque, cette dernière reste, lorsqu'elle en confie la négociation à un intermédiaire en bourse, seule responsable de la bonne négociabilité matérielle et juridique des titres dont elle a la charge d'administration et ce selon l'article 38 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.
- les ordres collectés au profit des intermédiaires en bourse, par des organismes financiers tunisiens ou étrangers indépendants, doivent être retransmis aux intermédiaires en bourse sous la forme individualisée. Toutefois, les ordres entrant uniquement dans le cadre de conventions de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières sous mandat établies entre les collecteurs d'ordres et leurs clients peuvent être retransmis aux intermédiaires en bourse sous la forme globalisée. Dans ce dernier cas et si les ordres ont reçu exécution en bourse, les identifiants des clients finaux doivent être portés à la connaissance de l'intermédiaire en bourse, au plus tard deux jours de bourse après la séance de négociation et dans tous les cas avant le dénouement de l'opération à la STICODEVAM et ce conformément aux dispositions de l'article 90 du règlement général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

• ***L'interdiction de placer la liquidité d'un client en dépôt à terme***

Une société d'intermédiation en bourse a sollicité l'avis du Conseil du Marché Financier sur la possibilité de placer la liquidité d'un client en dépôt à terme.

En réponse, le Conseil du Marché Financier lui a rappelé que la réception des dépôts du public quelles qu'en soient la durée et la forme constitue une activité bancaire et ne peut être exercée que par les banques, et ce, conformément aux dispositions des articles 2 et 6 de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit telle que modifiée et complétée par les textes subséquents.

• ***L'interdiction de cumuler la fonction de négociateur et celle d'analyste financier***

Une société d'intermédiation en bourse a sollicité l'avis du Conseil du Marché Financier sur la possibilité pour une même personne de cumuler la fonction de négociateur avec celle d'analyste financier.

En réponse, le Conseil du Marché Financier lui a rappelé qu'un tel cumul est contraire à la réglementation en vigueur.

En effet et conformément aux dispositions de l'article 2 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°2 du 24 avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse, l'intermédiaire en bourse s'engage à affecter à l'activité de négociation et d'enregistrement des valeurs mobilières et des produits financiers une personne au moins qui ne pourra pas cumuler cette affectation avec une affectation dans d'autres activités.

• ***La possibilité de gérer des comptes en valeurs mobilières revenant au personnel d'une société d'intermédiation en bourse***

Une société d'intermédiation en bourse a sollicité l'avis du Conseil du Marché Financier sur la possibilité d'ouvrir des comptes gérés sous mandat au profit de son personnel.

En réponse, le Conseil du Marché Financier l'a informée que la mise en place dudit service ne soulève pas d'objection de sa part, sous réserve du respect des obligations suivantes :

- la personne chargée de l'activité de négociation et d'enregistrement des valeurs mobilières et des produits financiers ne peut pas gérer lesdits comptes et ce, en application des dispositions de l'article 37 du décret n°99-2478 susvisé.
- la société d'intermédiation en bourse doit confier cette gestion à un service distinct de celui chargé de la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte d'autrui et ce, conformément aux dispositions de l'article 38 du décret n°99-2478 susvisé.
- le personnel de la société ne peut pas bénéficier de conditions privilégiées par rapport à celles dont bénéficient les clients de la société d'intermédiation en bourse, à l'exception des conditions de tarification.
- les procédures de passation des ordres, de leur exécution ainsi que celles de leur enregistrement doivent être similaires aux procédures appliquées aux opérations des clients.
- la société d'intermédiation en bourse doit disposer des valeurs mobilières et des fonds nécessaires avant l'exécution des opérations revenant à son personnel.
- les comptes en valeurs mobilières revenant au personnel de la société doivent être nettement identifiés.
- les ordres des clients ont toujours priorité sur les ordres initiés pour le compte des personnes susmentionnées à quelque titre que ce soit et ce, en application des dispositions de l'article 75 du décret n°99-2478 susmentionné.
- la société d'intermédiation en bourse doit tenir un registre spécial indépendant sur lequel elle enregistre les opérations effectuées pour le compte de son personnel et ce, en application des dispositions de l'article 67 du décret n°99-2478 susmentionné.
- la société d'intermédiation en bourse doit respecter les textes législatifs et réglementaires régissant les informations privilégiées et les conflits d'intérêts.
- L'interdiction de procéder à la publicité du transfert dans un nouveau local non encore agréé

Le contrôle effectué par le Conseil du Marché Financier a fait apparaître qu'une société d'intermédiation en bourse a informé le public via la presse écrite, les médias audiovisuels et son site web de son transfert dans un nouveau local et ce, avant l'obtention de l'accord préalable du collège du Conseil du Marché Financier, contrairement aux dispositions de l'article 63 du décret n°99-2478 susvisé qui prévoit que l'intermédiaire en bourse doit obtenir l'accord préalable du Conseil du Marché Financier dans le cas du transfert dans un nouveau local de toutes ou d'une partie de ses activités.

En conséquence, le Conseil du Marché Financier a demandé à ladite société de retirer la publication en question jusqu'à l'obtention de l'accord préalable de son Collège. La société d'intermédiation en bourse s'est conformée à la décision prise par le Conseil du Marché Financier.

#### **4 - Le contrôle des sociétés d'intermédiation en bourse et des gestionnaires de portefeuilles en valeurs mobilières :**

Les opérations de contrôle effectuées par le Conseil du Marché Financier auprès des intermédiaires en bourse et des gestionnaires de portefeuilles en valeurs mobilières s'appuient sur les données et informations qu'ils déposent, constituées essentiellement des rapports des responsables de contrôle chez les intermédiaires en bourse et des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne chez les sociétés de gestion ainsi que des états relatifs aux règles prudentielles applicables aux sociétés d'intermédiation en bourse.

Il est à rappeler que sont considérés gestionnaires de portefeuilles en valeurs mobilières :

- les sociétés de gestion ;
- les sociétés d'intermédiation en bourse ;
- les banques.

Dans le cadre de ses missions, le Conseil du Marché Financier procède, également, au contrôle de la situation financière des sociétés d'intermédiation en bourse, et ce, à travers l'examen des états financiers et des observations soulevées par les commissaires aux comptes.

Le Conseil du Marché Financier veille, aussi, au respect par les sociétés d'intermédiation en bourse des dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

Les opérations de contrôle ont fait apparaître des irrégularités portant essentiellement sur la bonne gouvernance, le contrôle interne et la conformité aux obligations d'information.

##### **4-1 le contrôle des rapports des responsables du contrôle et des rapports des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne**

Les responsables du contrôle chez les intermédiaires en bourse et les responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne chez les sociétés de gestion sont tenus d'adresser, semestriellement, au Conseil du Marché Financier un rapport sur l'exercice de leurs missions, et ce, dans un délai maximum d'un mois de la fin de chaque semestre.

Le contenu de ces rapports est fixé par des décisions générales du Conseil du Marché Financier.

Ces rapports font partie des outils réglementaires permettant au Conseil du Marché Financier d'identifier certaines irrégularités ayant trait à la solidité financière, à la protection des avoirs de la clientèle, aux moyens humains, techniques et organisationnels ainsi qu'au système de contrôle interne.

#### 4-1-1 Le contrôle des rapports des responsables du contrôle chez les sociétés d'intermédiation en bourse

Au cours de l'année 2015, le Conseil du Marché Financier a examiné les rapports des responsables du contrôle dont six (6) rapports ont révélé des irrégularités portant sur les points suivants :

- ***La nomination de nouveaux dirigeants sans accord préalable du Conseil du Marché Financier***

Le Conseil du Marché Financier a constaté la nomination par deux sociétés d'intermédiation en bourse de nouveaux administrateurs sans avoir sollicité son accord préalable.

- ***Le cumul des fonctions incompatibles***

Le Conseil du Marché Financier veille au respect par les sociétés d'intermédiation en bourse des principes fondamentaux du contrôle interne dont notamment le principe de la séparation des fonctions incompatibles. Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention d'une société d'intermédiation sur la nécessité de consacrer à l'activité de gestion individuelle de portefeuilles un service organiquement autonome et d'attribuer séparément les fonctions de négociation et de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières et ce, conformément aux dispositions de l'article 37 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse et de l'article 2 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°2 du 24 Avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse.

Le Conseil du Marché Financier a appelé la société concernée à engager les actions correctives nécessaires afin de se conformer à ses obligations réglementaires.

- ***L'exercice des activités de négociation et de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières sans détention d'une carte professionnelle***

L'exercice de certaines activités d'intermédiation en bourse requiert la détention d'une carte professionnelle. Ces activités sont :

- la négociation de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- la contrepartie ;
- la tenue de marché ;
- la gestion de portefeuilles en valeurs mobilières ;
- le démarchage financier.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a appelé trois (3) sociétés d'intermédiation en bourse à engager les démarches nécessaires à l'effet de présenter les candidatures pour le compte des personnes placées sous leur autorité et affectées aux fonctions de négociation et de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières en vue de passer un examen d'aptitude professionnelle organisé par l'association des intermédiaires en bourse et ce, conformément aux dispositions de l'article 27 du décret n°99-2478 susvisé et de

l'article premier de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°4 du 24 avril 2000 relative à la liste des activités dont l'exercice requiert la détention d'une carte professionnelle pour les personnes placées sous l'autorité d'un intermédiaire en bourse ou agissant pour son compte ainsi que les conditions de délivrance et de retrait de ces cartes.

• ***L'absence d'un service organiquement autonome dédié à l'activité de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières***

Le Conseil du Marché Financier veille au respect par les sociétés d'intermédiation en bourse des principes fondamentaux du contrôle interne dont notamment le principe de la séparation des fonctions incompatibles et des activités exercées.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a appelé une société d'intermédiation en bourse à consacrer à l'activité de gestion de portefeuilles une structure indépendante vu que son organigramme ne comportait pas de service organiquement autonome réservé à ladite activité, et ce, contrairement aux dispositions des articles 37 et 77 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.

Le Conseil du Marché Financier a demandé à ce que la société concernée engage les actions correctives nécessaires afin de se conformer à ses obligations réglementaires.

• ***L'absence de structure chargée de recevoir et de traiter les ordres ainsi que d'une autre structure chargée d'exécuter les ordres en bourse***

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à deux sociétés d'intermédiation en bourse les modalités organisationnelles à mettre en place quant à la réception et à l'exécution des ordres de bourse.

En effet, les sociétés d'intermédiation en bourse doivent s'organiser de façon à distinguer la structure chargée de recevoir et traiter les ordres de celle chargée d'exécuter les ordres de bourse.

La personne affectée à la gestion comptable ne peut pas être chargée de la réception des ordres de bourse, et ce, conformément à l'article 3 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°2 du 24 avril 2000 susvisé.

Le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés concernées à engager les actions correctives nécessaires afin de se conformer à leurs obligations réglementaires.

• ***L'absence de mise en place d'un manuel de procédures***

Le Conseil du Marché Financier veille à la mise en place par les sociétés d'intermédiation en bourse des règles et des procédures relatives au contrôle interne.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a appelé quatre (4) sociétés d'intermédiation en bourse à établir un manuel de procédures comportant notamment les procédures prévues par les textes législatifs et réglementaires relatifs à la répression du blanchiment d'argent et à mettre ce manuel à la disposition des dirigeants et des personnes placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte, et ce, conformément aux dispositions de l'article 65 bis du décret n°99-2478 susvisé.

• ***L'absence de mise en place d'un manuel d'organisation comptable***

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à deux sociétés d'intermédiation en bourse l'obligation de mettre en place un manuel d'organisation comptable et de traitement des opérations et ce, conformément à l'article 65 bis du décret n°99-2478 susvisé.

Le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés concernées à engager les actions correctives nécessaires afin de se conformer à leurs obligations réglementaires et de déposer une copie de ces manuels auprès du Conseil du Marché Financier.

• ***L'absence des mentions obligatoires sur le relevé trimestriel destiné au client***

Le Conseil du Marché Financier a demandé à une société d'intermédiation en bourse de mentionner dans les relevés trimestriels adressés aux clients les éléments obligatoires dont notamment les soldes de début et de fin du trimestre en valeurs mobilières et en espèces ainsi que les opérations réalisées au cours du trimestre et ce, en application des dispositions de l'article 46 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.

• ***L'insuffisance des moyens matériels mis à la disposition du responsable de contrôle***

Le Conseil du Marché Financier a constaté l'insuffisance des moyens matériels mis à la disposition de deux responsables de contrôle. Lesdits responsables ont déclaré n'avoir pas eu accès aux documents et aux modules du système d'information nécessaires à l'accomplissement de leurs missions.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a demandé aux sociétés concernées de se conformer aux textes législatifs et réglementaires en vigueur et de respecter les conditions sur lesquelles repose la décision d'approbation de la nomination du responsable de contrôle.

En outre, le Conseil du Marché Financier a rappelé auxdites sociétés la mission que le responsable de contrôle assume et les tâches qui lui ont été attribuées. En effet, il est l'interlocuteur du Conseil du Marché Financier pour les questions d'ordre déontologique et il est le destinataire des mesures que le Conseil du Marché Financier prend en la matière et ce, conformément aux dispositions de l'article 86 du décret n°99-2478 susvisé.

• ***L'absence de programme annuel de travail relatant les contrôles effectués par le responsable de contrôle***

Dans le cadre de l'amélioration de la qualité des rapports semestriels de contrôle, le Conseil du Marché Financier a appelé cinq (5) responsables de contrôle à décrire le programme de contrôle prévu pour l'exercice suivant.

En outre, le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés d'intermédiation en bourse l'obligation d'établir le rapport de contrôle selon le modèle annexé à la décision générale du Conseil du Marché Financier n° 14 relative au contenu du rapport du responsable du contrôle auprès des intermédiaires en bourse.

#### 4-1-2 Le contrôle des rapports des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne

L'examen des rapports des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne déposés en 2015, a fait apparaître les irrégularités suivantes :

- ***L'exercice de l'activité de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières sans détention d'une carte professionnelle:***

Le Conseil du Marché Financier a demandé à deux (2) sociétés de gestion de se conformer à la réglementation en vigueur en ce qui concerne l'obligation de détention par les personnes chargées de la gestion de portefeuilles en valeurs mobilières d'une carte professionnelle dédiée à ladite activité.

Les sociétés en question se sont conformées à la décision du Conseil du Marché Financier et ce, en consacrant à l'activité de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières des personnes ayant la carte professionnelle adéquate.

- ***Le non exercice à temps plein de la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne***

Le Conseil du Marché Financier a constaté qu'un responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion n'exerçait pas ses missions à temps plein.

En effet, il a été chargé de la fonction de gestion comptable et administrative et ce, en infraction des dispositions de l'article 83 du règlement du Conseil de Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

#### 4-2 Le contrôle des états relatifs aux règles prudentielles applicables aux sociétés d'intermédiation en bourse

Conformément aux dispositions de l'article 87 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse, les intermédiaires en bourse doivent disposer, en permanence, de fonds propres nets égaux ou supérieurs à la somme des fonds propres nets destinés à couvrir les risques inhérents aux valeurs qui composent leurs portefeuilles pour leurs participations et placements en valeurs mobilières ainsi que pour leurs activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émissions et de portage d'actions.

L'évaluation des risques par catégorie de valeurs mobilières et type de marché est calculée selon des taux de risque déterminés par la décision générale du Conseil du Marché Financier n°6 du 24 avril 2000 relative aux taux de risque pour l'évaluation des risques encourus par les intermédiaires en bourse par catégorie de valeurs mobilières et type de marché.

L'examen de ces états a révélé une erreur de calcul au niveau du total des valeurs mobilières composant les portefeuilles.

A cet égard, les sociétés défaillantes ont été appelées à modifier le nombre de titres et à envoyer des états corrigés.

## 5. Les principales diligences mises en œuvre en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme

Le Conseil du Marché Financier a mis en œuvre certaines diligences en matière de lutte contre le blanchiment des capitaux et le financement du terrorisme durant les dernières années et ce comme illustré ci-dessous :

- le Conseil du Marché Financier a veillé à ce que les intervenants concernés incorporent dans les documents destinés aux tiers (le formulaire d'ouverture des comptes en valeurs mobilières, la convention de gestion libre et la convention sous mandat) des dispositions relatives à l'identification du client et le cas échéant du bénéficiaire effectif ainsi que l'objet et la nature de la relation d'affaires.
- le Conseil du Marché Financier a veillé à ce que les conventions conclues entre les intermédiaires en bourse et les organismes financiers tunisiens ou étrangers indépendants précisent les modalités pratiques relatives à l'ouverture des comptes ainsi que les diligences mises en œuvre en matière de respect de l'obligation d'identification du bénéficiaire effectif et ce, conformément à la réglementation en vigueur dont notamment les dispositions de l'article 108 de la loi organique n° 2015-26 du 7 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et à la répression du blanchiment d'argent et de l'article 90 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunis.
- le Conseil du Marché Financier a demandé instamment aux intervenants concernés de s'assurer de la licéité de l'origine des fonds investis sur la place financière tunisienne.
- le Conseil du Marché Financier a, également, rappelé aux intervenants concernés les mesures de vigilance suivantes :
  - s'abstenir de recevoir tous fonds en espèces dont la valeur est supérieure ou égale à la valeur prévue à l'article 99 de loi n°2015-26 susvisée et de ne recevoir des liquidités que par transfert ou chèque ou tout autre mode de paiement effectués en leur nom.
  - l'information de la Commission Tunisienne des Analyses Financières et du Conseil du Marché Financier des personnes désignées parmi leurs dirigeants et employés chargées d'accomplir l'obligation de déclaration.
  - en ce qui concerne le retrait des fonds, il a été décidé, comme mesure préventive, d'interdire les retraits par les clients de leurs espèces dont la valeur est supérieure ou égale à la valeur prévue à l'article 99 de loi n°2015 - 26 susvisée autrement que par transfert ou chèque ou tout autre mode de paiement effectués exclusivement en leurs noms ou au nom de leurs représentants légaux désignés à cet effet.
- le Conseil du Marché Financier a rappelé aux professionnels l'obligation d'insérer dans les manuels et les règlements intérieurs des dispositifs permettant la bonne application des prescriptions de vigilance et d'information prévues par les textes législatifs et réglementaires relatifs à la répression du blanchiment d'argent.

- le Conseil du Marché Financier a veillé à ce que les textes réglementaires entrant dans son champ de compétence prévoient des dispositions permettant la mise en œuvre opérationnelle du cadre législatif et réglementaire régissant la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent.

Ainsi, la décision générale du Conseil du Marché Financier n°21 du 11 mars 2015 relative à la liste des documents exigibles pour la constitution des dossiers de demandes d'autorisations de la commission supérieure d'investissement pour l'acquisition par des étrangers de valeurs mobilières conférant un droit de vote émises par des sociétés établies en Tunisie, impose aux intermédiaires en bourse l'obligation de dépôt des documents comportant les informations suivantes :

- l'identité du bénéficiaire effectif de l'opération, s'il apparaît des circonstances de sa réalisation que celle-ci est effectuée ou pourrait être effectuée au profit d'un tiers. (on entend par bénéficiaire effectif, toute personne physique qui in fine possède ou contrôle de manière effective l'acquéreur ou pour le compte de qui l'opération est effectuée sans qu'il soit nécessaire qu'il y ait un pouvoir écrit entre l'acquéreur et le bénéficiaire effectif).
- les intentions de l'acquéreur envers la société émettrice et les modalités de paiement de l'opération (importation de devises, sans mouvement de fonds, ...)
- des informations sur l'honorabilité et l'expertise de l'acquéreur,
- et l'identification de tous les intervenants (les établissements financiers bancaires et non bancaires et les professionnels) impliqués dans les différentes phases de l'opération.

### **III- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DÉPOSITAIRES ET DE LEURS DISTRIBUTEURS**

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF veille au respect par les Organismes de Placement Collectif (OPC), leurs gestionnaires, leurs dépositaires, leurs distributeurs, les dirigeants et le personnel placé sous leur autorité, des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de ces organismes.

#### **1- La protection des épargnants à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM et des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM**

Le contrôle effectué par le CMF à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM vise à s'assurer que les conditions légales et réglementaires requises pour l'octroi de l'agrément sont bien réunies et que les gestionnaires des OPCVM se sont acquittés des obligations qui en découlent, notamment en matière d'information des actionnaires et des porteurs de parts.

En matière de contrôle des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM, le CMF s'assure que ces modifications ont fait l'objet d'une information auprès

des actionnaires et des porteurs de parts dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

### **1-1 Le contrôle à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM**

Le contrôle se fait à l'occasion des agréments de constitution ou de liquidation d'OPCVM ou à l'occasion de toute modification intervenant dans la vie d'un OPCVM qui est de nature à remettre en cause l'agrément qui a été préalablement délivré et qui nécessite l'obtention d'un nouvel agrément relatif à la modification envisagée.

#### **• Le contrôle à l'occasion de la constitution d'OPCVM**

Le CMF procède au contrôle des documents fournis à l'occasion des agréments de constitution d'OPCVM et formule des demandes de complément d'informations, de justification ou de diligences supplémentaires.

Le Conseil du Marché Financier veille au respect des dispositions légales et réglementaires relatives aux conditions d'évaluation des actifs, au fonctionnement des comptes de régularisation et de report à nouveau, aux modalités de fixation du prix de souscription et de rachat et aux procédures de liquidation.

Dans le cadre du contrôle du calcul des commissions revenant au gestionnaire des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le Conseil du Marché Financier a invité les gestionnaires concernés par la constitution de trois nouveaux fonds à réviser à la hausse le taux de référence de la commission de surperformance, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

Par ailleurs, lors du dépôt d'une demande d'agrément d'un fonds commun de placement fermé, dédié principalement aux investisseurs institutionnels, un gestionnaire d'OPCVM a prévu une possibilité d'exonération des droits de sortie pour les porteurs de parts lorsque le rachat est suivi d'une souscription d'un égal montant effectuée avec la même valeur liquidative et pour un même nombre de titres par le porteur de parts ou un autre investisseur.

Après examen de la proposition du gestionnaire et l'appréciation de ses motifs et de ses répercussions sur le fonds et les porteurs de parts, le CMF l'a approuvée.

A l'occasion du même dossier d'agrément, le CMF s'est penché sur une autre proposition du gestionnaire relative au prélèvement d'une commission de surperformance annuelle dès que le fonds réalise un rendement annuel supérieur à un taux de rendement fixe au lieu d'une commission de surperformance à prélever à l'échéance du fonds.

Après examen de la proposition du gestionnaire au vu des dispositions réglementaires en vigueur et l'appréciation de ses motifs et de ses répercussions sur le fonds et les porteurs de parts, le CMF l'a approuvée.

#### **• Le contrôle à l'occasion de la liquidation d'OPCVM**

Suite à des demandes d'agrément de liquidation anticipée de quatre fonds communs de placement, déposées par deux gestionnaires, le CMF a vérifié que la dissolution anticipée desdits fonds a été prévue au niveau de leurs règlements intérieurs et a examiné les motifs de liquidation invoqués par les conseils d'administration des gestionnaires desdits fonds pour s'assurer de leur bien-fondé afin de préserver les intérêts des porteurs de parts.

Aussi, après l'octroi des agréments de liquidation anticipée à ces quatre fonds communs de placement et à deux autres suite à l'expiration de leur durée de vie, le CMF s'est assuré que les gestionnaires desdits fonds, désignés liquidateurs conformément à la réglementation en vigueur, se sont acquittés de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information conséquentes.

En outre, n'ayant pas reçu les rapports de deux liquidateurs sur les conditions de la liquidation dans les délais légaux, le CMF a ordonné à ces derniers de les lui communiquer, sans délai, en vue de s'assurer qu'ils renseignent sur les modalités et le planning de réalisation des actifs et de répartition du solde disponible entre les porteurs de parts après paiement des créanciers éventuels tel que prévu par la réglementation régissant la liquidation des OPCVM.

Lors de l'examen de l'un de ces rapports, le CMF a relevé les insuffisances suivantes :

- Le rapport n'expose pas les modalités et le planning de réalisation des actifs et de répartition du solde disponible entre les porteurs de parts ;
- Le rapport ne mentionne pas l'ensemble des charges et des produits constatés depuis l'entrée en vigueur de la liquidation ;
- le rapprochement des opérations réalisées sur le portefeuille-titres avec les inventaires communiqués, arrêtés à la date d'entrée en vigueur de la liquidation et un mois après, dégage des incohérences et des discordances de quantité et de prix.

A cet effet, le CMF a demandé à la société de gestion, liquidateur du fonds, de lui expliquer les incohérences relevées et de compléter le rapport par les informations manquantes, dans les plus brefs délais. Il l'a aussi appelée à ne pas mettre ledit rapport à la disposition des porteurs de parts tant qu'il est entaché des manquements précités.

Selon les explications fournies par la société de gestion, cette dernière aurait procédé à des acquisitions de titres en bourse et à des souscriptions en titres d'OPCVM en période de liquidation et ce, en infraction des dispositions de l'article 13 du Règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers qui énone dans son alinéa 2 que pendant la période de liquidation, l'OPCVM demeure soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier et ne peut effectuer que les opérations strictement nécessaires à sa liquidation .

En conséquence, le Président du CMF a rappelé à l'ordre la société de gestion contrevenante et a ordonné l'ouverture d'une enquête sur ladite société en décembre 2015 à propos de l'infraction en question et d'autres manquements relevés dans l'exercice de son activité.

**• Le contrôle à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM**

Au cours de l'année 2015, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, des agréments pour l'ajout d'un nouveau distributeur et pour le changement de catégorie d'une SICAV.

Le Conseil du Marché Financier s'est assuré que les changements ont donné lieu à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public, aux porteurs de parts ou aux actionnaires et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien.

Dans le cadre de l'instruction de trois demandes d'agrément d'ajout de distributeurs, et étant donné que le nouveau distributeur est une banque dont les horaires de travail sont différents de ceux du gestionnaire, intermédiaire en bourse, le CMF a recommandé à ce dernier de modifier ses horaires de réception des demandes de souscription et de rachat en vue de les harmoniser avec ceux prévus par ladite banque et ce, en application du principe d'égalité de traitement des porteurs de parts et des actionnaires .

Le CMF s'est également assuré des modalités de distribution des titres de deux OPCVM à travers le réseau d'une banque qui va assumer la mission de distributeur d'OPCVM pour la première fois.

Le CMF a veillé au respect de la réglementation en vigueur et a exigé que soient insérées dans la convention de distribution des dispositions claires se rapportant d'une part, aux modalités de transfert des montants des souscriptions recueillies auprès du réseau de la banque en question au compte unique ouvert sur les livres du dépositaire au nom des OPCVM concernés et d'autre part, au mode de règlement des montants des rachats qui doit se faire également à travers ce compte unique .

## **1-2 Le contrôle à l'occasion des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM**

Le contrôle vise à s'assurer que toute modification portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial de constitution d'un OPCVM fait l'objet d'une information auprès des actionnaires et des porteurs de parts dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

Afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le CMF a demandé, courant l'année 2015, aux gestionnaires des fonds communs de placement et sociétés d'investissement à capital variable procédant à des modifications portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial, de mettre à jour leurs règlements intérieurs ou statuts et les prospectus d'émission y afférents.

Dans ce cadre, les contrôles effectués par le CMF à l'occasion des dossiers de mise à jour de prospectus d'émission ont révélé que cinq gestionnaires ont modifié au sein des documents mis à jour communiqués, outre les caractéristiques initialement annoncées, certaines modalités de fonctionnement des OPCVM sans que ces modifications ne soient décidées par leurs organes de décision ni annoncées dans leurs correspondances au CMF.

A cet effet, le CMF a demandé aux gestionnaires concernés de lui fournir les pièces nécessaires à l'appui des nouvelles modifications envisagées.

Par ailleurs et dans le cadre de l'instruction du dossier de mise à jour du prospectus d'émission d'une SICAV, le CMF s'est intéressé aux modalités de sa distribution à travers le réseau de sa banque dépositaire.

L'examen des documents communiqués, notamment le manuel de procédures de la SICAV a révélé que celle-ci est en train de distribuer ses actions alors que son agrément prévoit que son unique distributeur est sa banque dépositaire.

## **2 – Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

Le contrôle porte sur la valeur liquidative à publier quotidiennement, les états financiers trimestriels à publier, l'information publiée à l'occasion de la tenue des assemblées générales, les ratios prudentiels ainsi que le suivi de la régularisation des anomalies et irrégularités constatées.

### **2-1 Le contrôle de la valeur liquidative**

Le CMF s'assure quotidiennement de la communication des valeurs liquidatives par les OPCVM et procède à leur publication.

Ainsi, suite à la modification des valeurs liquidatives publiées de neuf OPCVM, le CMF a demandé aux gestionnaires des OPCVM en question des explications et s'est assuré qu'il n'a pas été procédé à des opérations de souscription et de rachat sur la base des valeurs liquidatives publiées avant modification.

En outre, en exerçant sa mission de contrôle, le CMF a détecté une variation significative au niveau de la valeur liquidative de deux FCP et a demandé des explications au gestionnaire concerné, lequel a soulevé des difficultés matérielles d'enregistrement des conversions des droits de souscription.

A cet effet, le CMF a invité le gestionnaire à procéder à la correction de la valeur liquidative des deux FCP, à l'indemnisation du souscripteur ayant souscrit à une valeur liquidative erronée et au paramétrage de la génération automatique de l'écriture au niveau de son logiciel, lequel gestionnaire s'est exécuté.

En outre, le CMF a demandé au commissaire aux comptes d'effectuer les diligences nécessaires pour s'assurer des régularisations nécessaires.

Par ailleurs, le contrôle effectué par le dépositaire a permis de détecter une minoration de l'actif net et de la valeur liquidative d'un FCP engendrée par une omission de constatation d'une opération d'acquisition de titres au niveau de son portefeuille-titres.

Par conséquent, il a été procédé, sur demande du CMF, à la correction des valeurs liquidatives erronées du FCP calculées depuis la date de l'omission, sous le contrôle du commissaire aux comptes du FCP, à l'indemnisation des porteurs de parts dudit fonds ayant effectué des rachats, depuis la date de l'incident jusqu'à la date de régularisation, à une valeur liquidative minorée et à la régularisation au profit du fonds du montant de souscription minoré durant la période considérée et ce, aux frais de la société de gestion.

Le CMF s'est, de ce fait, assuré de la régularisation de la situation du fonds et de la démarche poursuivie quant à l'indemnisation des porteurs de parts et du fonds.

En outre, le CMF a appelé la société de gestion à procéder à une évaluation de ses procédures de contrôle en vue de relever les dysfonctionnements existants et de mettre

en place les actions correctives en vue de prévenir la survenance d'un tel incident pour ledit fonds et les autres OPCVM dont elle assure la gestion.

## **2-2 Le contrôle des états financiers trimestriels**

L'année 2015 a connu une quasi- stabilité du nombre de SICAV ayant respecté les délais de dépôt des états financiers trimestriels prévus par la réglementation en vigueur.

En effet, le dernier trimestre de l'année 2015, a compté 38 SICAV sur un total de 43 qui ont respecté ledit délai conformément à la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, en vue d'améliorer la présentation et la qualité de l'information des états financiers trimestriels des OPCVM, le CMF a insisté sur la conformité des états financiers aux normes comptables en vigueur, notamment la norme comptable n°16 relative à la présentation des états financiers des OPCVM.

En effet, malgré les efforts fournis, l'année 2015 a enregistré un nombre d'états financiers ne comprenant pas d'incohérences ou anomalies évoluant au même rythme que l'année 2014.

Dans ce cadre, le CMF a demandé aux gestionnaires d'OPCVM d'apporter les rectifications nécessaires aux incohérences et erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers trimestriels et de procéder aux retraitements et régularisations qui incombent et les gestionnaires se sont exécutés.

De plus, l'examen du rapport du commissaire aux comptes relatif à la situation trimestrielle d'une SICAV arrêtée au 31 décembre 2015 a révélé que des bons de trésor assimilables ont été donnés en pension livrée au cours de la période considérée sans que cette opération de mise en pension ne soit traduite correctement au niveau des états financiers de la SICAV conformément à ce qui est prescrit par le Conseil National de la Comptabilité.

En effet, les bons de trésor assimilables donnés en pension livrée par la SICAV doivent être individualisés au niveau du portefeuille-titres sous une rubrique distincte « Titres donnés en pension », la dette correspondante devra figurer au niveau de la rubrique PA2 « Autres créditeurs Divers ».

La SICAV doit, aussi, enregistrer la rémunération de la mise en pension au prorata temporis au niveau de la rubrique « Autres charges ».

En outre, toutes les caractéristiques de l'opération de pension (montant, taux, date de l'opération, échéance, durée et cessionnaire) doivent être présentées au niveau des états financiers de la SICAV et ce, pour une meilleure intelligibilité de l'information fournie et la vérification du respect du ratio prudentiel en la matière et des conditions de marché.

A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire concerné à procéder aux régularisations nécessaires relatives au traitement comptable de l'opération de pension livrée effectuée, à décrire le traitement comptable de telles opérations au niveau des notes aux états financiers et à communiquer les états financiers trimestriels de la SICAV arrêtés au 31 décembre 2015 corrigés, lequel gestionnaire s'est exécuté.

Dans le cadre du contrôle des situations trimestrielles, certaines irrégularités comptables ont été constatées telles que l'acquisition de titres de capital non cotés en bourse ou le

défaut de paiement d'un billet de trésorerie, souscrit auprès d'une société cotée.

Sur demande du CMF, il a été procédé à la cession des titres non cotés au cours du deuxième trimestre de l'exercice 2015.

Pour le second cas, le CMF a appelé le gestionnaire à ne plus contracter d'engagements avec la société émettrice défaillante.

Par ailleurs, le CMF a constaté, suite à l'examen du procès-verbal du conseil d'administration d'une SICAV, que les états financiers trimestriels de ladite SICAV arrêtés au 31 mars 2015 ont fait l'objet d'un examen limité de la part d'un commissaire aux comptes dont le mandat n'a pas été renouvelé.

Par conséquent, le CMF a demandé à ladite SICAV de corriger sans délai cette défaillance et de lui communiquer ses états financiers arrêtés au 31 mars 2015 accompagnés du rapport d'examen limité établi par le nouveau commissaire aux comptes.

### **2-3 Le contrôle de l'information et de sa publication à l'occasion de la tenue des assemblées générales**

le CMF vérifie les informations communiquées aux actionnaires et au public afin de détecter les anomalies et les irrégularités qui font perdre à l'information son importance et sa qualité.

Le CMF a également rappelé aux sociétés concernées leur obligation de divulgation afin de préserver le niveau de la transparence et renforcer la qualité de l'information et ce, à travers la publication de communiqués dans son bulletin officiel.

#### **• Le contrôle de l'ordre du jour des assemblées générales et des projets de résolutions proposés par les sociétés d'investissement à capital variable**

Dans le cadre du contrôle des projets de résolutions proposées par les sociétés d'investissement à capital variable à leurs assemblées générales, le CMF a invité les gestionnaires de cinq SICAV à rectifier les projets de résolutions proposées à leurs assemblées générales relatives à l'affectation des sommes distribuables, lesquels gestionnaires ont procédé aux régularisations nécessaires.

Le CMF a aussi relevé le cas de trois SICAV dont les projets de résolutions prévoient l'affectation de jetons de présence aux membres du conseil d'administration sans que cela ne soit mentionné au niveau de l'ordre du jour des assemblées générales et a invité les gestionnaires des sociétés concernées à pallier à cette insuffisance.

Le CMF a aussi relevé le cas d'une SICAV dont l'ordre du jour de l'assemblée générale ne prévoit pas de point sur la nomination de nouveaux administrateurs ou le renouvellement du mandat des administrateurs actuels sachant que leur mandat arrive à échéance avec la tenue de ladite assemblée.

Le CMF a, en conséquence, appelé le gestionnaire de la société concernée à prendre les mesures nécessaires pour reporter la date de tenue de l'assemblée générale ordinaire de ladite SICAV en vue de prévoir le point sus-mentionné au niveau de son ordre du jour et à procéder, en conséquence, à toutes les publications rectificatives nécessaires.

Il l'a, également, invité à prévoir une résolution conséquente au niveau du projet de résolutions à soumettre à l'assemblée, lequel gestionnaire s'est exécuté.

Aussi, le CMF a appelé les gestionnaires de quatre SICAV à procéder aux rectifications nécessaires et ce, suite à l'absence de précision au niveau des projets de résolutions de la date de fin de mandat des nouveaux administrateurs ; les gestionnaires se sont exécutés.

Le CMF a, par ailleurs, invité les gestionnaires de cinq SICAV à préciser au niveau de leurs résolutions que l'assemblée générale ordinaire prend acte du rapport spécial du commissaire aux comptes, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

Le CMF s'est, également, assuré que les personnes que comptent nommer les sociétés d'investissement à capital variable aux postes de membres du conseil d'administration répondent aux dispositions de l'article 49 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

A ce titre, le CMF a relevé le cas d'une société d'investissement à capital variable dont le projet de résolutions fait état du renouvellement du mandat d'un administrateur qui occupe un poste de dirigeant au sein de l'établissement dépositaire et a appelé le gestionnaire de ladite SICAV à ne pas soumettre la résolution de renouvellement du mandat dudit administrateur à l'assemblée générale ordinaire de la SICAV et ledit gestionnaire s'est exécuté.

En outre, le CMF a invité le même gestionnaire à régulariser la situation du président du conseil d'administration d'une autre SICAV qu'il gère qui occupe, également, un poste de dirigeant au sein de l'établissement dépositaire; ledit gestionnaire a pris les mesures nécessaires pour régulariser la situation.

Le CMF a, aussi, appelé le gestionnaire concerné à veiller dorénavant à conformer la composition des conseils d'administration des SICAV qu'il gère aux dispositions réglementaires précitées.

Le CMF a, de plus, procédé à la vérification du nombre maximum de mandats successifs des commissaires aux comptes des SICAV prévu par les dispositions du code des sociétés commerciales.

A cet effet, il a relevé, suite à l'examen du procès verbal du conseil d'administration d'une SICAV, le renouvellement du mandat de son commissaire aux comptes, revêtant la forme d'une société d'expertise comptable, pour la sixième fois et ce contrairement aux dispositions du code des sociétés commerciales.

A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire de ladite SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de se conformer à la réglementation en vigueur, dans les meilleurs délais et le gestionnaire a régularisé la situation.

**• Le contrôle de la publication de l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés d'investissement à capital variable:**

Le CMF a procédé à la vérification de la publication de l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés d'investissement à capital variable au Journal Officiel de la République Tunisienne, d'une part, et dans des quotidiens de la place d'autre part.

Il a constaté, à ce titre, que toutes les SICAV ont respecté les délais de publication de l'ordre du jour dans des quotidiens de la place prévus par la réglementation en vigueur tandis que sept SICAV sur un total de 43 n'ont pas respecté les délais de publication de l'ordre du jour dans le Journal Officiel de la République Tunisienne et le retard enregistré n'a pas dépassé les 5 jours, appelant en conséquence les deux gestionnaires concernés à pallier, dorénavant, à cette insuffisance.

#### **• Le contrôle de la publication des résolutions adoptées**

Le CMF a procédé à la vérification de la publication des résolutions adoptées par les assemblées générales des sociétés d'investissement à capital variable dans des quotidiens de la place.

Il a, dans ce cadre, constaté que seul quatre SICAV sur un total de 43 n'ont pas respecté les délais de publication des résolutions adoptées dans des quotidiens de la place prévus par la réglementation en vigueur et le retard enregistré n'a pas dépassé les quatre jours. Le CMF a, à cet effet, appelé les gestionnaires concernés à pallier, dorénavant, à cette insuffisance

En outre, le CMF a relevé des erreurs au niveau des résolutions adoptées qui ont été publiées dans un quotidien par deux sociétés d'investissement à capital variable. A cet effet, le CMF a invité le gestionnaire concerné à procéder aux corrections nécessaires et à publier les résolutions adoptées corrigées. La situation a été régularisée

#### **• Le contrôle des états financiers annuels**

En vue d'améliorer la présentation et la qualité de l'information des états financiers annuels des OPCVM, le CMF veille au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière publiée au niveau des états financiers annuels et du degré de sa conformité aux états financiers relatifs au dernier trimestre de l'année et des notes y afférentes. Il a également examiné les raisons des retraitements opérés sur les états financiers relatifs au dernier trimestre et a veillé à l'insertion d'informations complémentaires afin de les clarifier.

A cet effet, le CMF a invité le gestionnaire d'une SICAV à insérer une note explicative concernant le retraitement des plus ou moins values potentielles et des plus ou moins values réalisées. En outre, le CMF a demandé à une SICAV de renseigner sur les reclassements effectués au niveau des autres charges.

De plus, le CMF a veillé à ce que l'information présentée au niveau des notes aux états financiers annuels sur les divers postes de bilan et de l'état de résultat soit comparée et à ce que lesdites notes renseignent sur les mouvements du portefeuille, les données par action et les ratios de gestion des placements, ainsi que sur les rémunérations du gestionnaire, du dépositaire et des distributeurs telles que prévues au niveau des conventions signées.

Le CMF a, de plus, demandé aux gestionnaires d'OPCVM de procéder aux rectifications nécessaires des incohérences et des erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers annuels et les gestionnaires se sont exécutés.

#### **• Le contrôle de la publication des états financiers annuels**

Le Conseil du Marché Financier a procédé à la vérification de la publication des états financiers annuels au Journal Officiel de la République Tunisienne et dans un quotidien de la place.

Cette vérification a permis de constater une amélioration significative de la qualité de l'information publiée. En effet :

- Les états financiers annuels de toutes les sociétés d'investissement à capital variable publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne étaient complets, soit un total de 43 contre 40 en 2014 et en 2013.
- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable soit un total de 43 ont procédé à la publication dans un quotidien du texte intégral de l'avis du commissaire aux comptes sur les états financiers annuels contre 5 en 2014 et 9 en 2013.
- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable soit un total de 43 ont procédé à la publication dans un quotidien des notes les plus pertinentes contre 5 en 2014 et 4 en 2013.
- Quatre sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires contre 12 en 2014 et 22 en 2013.
- Une société d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'a pas procédé à la publication dans un quotidien de la totalité des notes aux états financiers obligatoires contre 4 en 2014 et 22 en 2013.
- Une société d'investissement à capital variable n'a pas procédé à la publication intégrale de la note sur le portefeuille titre.

**• Le contrôle des rapports annuels des sociétés d'investissement à capital variable**

Conformément aux dispositions de l'article 140 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le CMF veille à l'exhaustivité, la qualité et la pertinence des rapports annuels des sociétés d'investissement à capital variable.

L'année 2015 compte 20 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 dont les rapports annuels relatifs à leur activité sont conformes à la réglementation en vigueur contre 23 au cours de l'année précédente.

Cette légère baisse est due à des insuffisances relatives notamment aux faits saillants au cours de l'exercice, essentiellement, ceux concernant le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire.

En effet, parmi les 43 rapports annuels des SICAV examinés, le CMF a recensé 21 rapports qui ne comportent pas les faits saillants, 2 rapports qui ne renseignent pas sur l'orientation de la politique de placement dans le cadre de la politique énoncée dans le prospectus, un seul rapport qui n'expose pas la ventilation des revenus de la SICAV et un seul rapport qui ne donne pas des indications sur les mouvements intervenus dans les actifs de la SICAV au cours de l'exercice.

A cet effet, le CMF a invité les gestionnaires des sociétés d'investissement dont les rapports annuels n'étaient pas conformes aux dispositions de l'article 140 précité ou comprenant des anomalies ou des irrégularités à procéder aux corrections nécessaires, lesquels gestionnaires se sont exécutés avant la tenue des assemblées générales des sociétés concernées.

**• Le contrôle des délais de communication de l'information financière**

L'année 2015 a enregistré une amélioration significative du respect des délais de communication de l'information financière avant et après la tenue des assemblées générales.

En effet, toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit 43, ont communiqué l'ordre du jour et le projet des résolutions proposées par le conseil d'administration dans les délais légaux conformément à la réglementation en vigueur contre 40 en 2014 et en 2013 .

Aussi, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont communiqué les rapports annuels sur leur activité dans les délais légaux conformément à la réglementation en vigueur contre 40 en 2014 et en 2013 .

Quant aux délais fixés après la tenue des assemblées générales, en 2015, comme en 2014, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont, conformément à la réglementation en vigueur, respecté les délais légaux de communication des résolutions adoptées .

En outre, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont respecté les délais de communication de la liste des actionnaires contre deux sociétés en 2014 et une société en 2013.

**• Le contrôle des délais de publication de l'information**

Le CMF a également procédé au contrôle des délais de publication des informations à l'occasion de la tenue des assemblées générales et a constaté une amélioration significative du nombre de SICAV ayant respecté les délais légaux impartis.

Bien que toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont procédé, dans les délais légaux, à la publication des avis de convocation aux assemblées générales dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe ( contre 40 en 2014 et 38 en 2013), l'année 2015 compte 36 SICAV sur un total de 43 qui ont procédé à la publication desdits avis au Journal Officiel de la République Tunisienne, dans les délais, contre 41 au cours de l'année précédente; le retard accusé n'a pas dépassé les 5 jours.

A cet effet, le CMF a appelé les gestionnaires des SICAV concernées à respecter dorénavant la réglementation en vigueur.

En ce qui concerne la publication des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable au bulletin officiel du CMF et dans un quotidien, l'année 2015 a été marquée par une augmentation remarquable du nombre de sociétés ayant procédé à la publication de leurs états financiers au bulletin officiel du CMF dans les délais légaux, soit 42 sociétés, sur un total de 43 (contre 27 en 2014 et 36 en 2013) et une augmentation moins prononcée du nombre de sociétés ayant procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien dans les délais fixés par la réglementation en vigueur, soit 38 sociétés sur un total de 43, contre 34 en 2014 et en 2013.

En effet, au cours de l'année 2015, le CMF a poursuivi ses efforts quant à la sensibilisation des gestionnaires des OPCVM au respect des obligations de publication et d'information des actionnaires et du public.

Quant à la publication des informations après la tenue des assemblées générales, 39 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43, ont procédé à la publication des résolutions adoptées dans un quotidien dans les délais fixés par la réglementation en vigueur contre 40 sociétés courant l'année 2014 et le retard enregistré n'a pas dépassé les quatre jours.

A cet effet, le CMF a appelé les gestionnaires des SICAV concernées à respecter dorénavant la réglementation en vigueur.

## **2-4 Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de placement**

Le CMF vérifie les informations communiquées par les fonds communs de placement aux porteurs de parts et au public, à travers leurs états financiers et leurs rapports de gestion, afin de détecter les anomalies et les irrégularités qui font perdre à l'information son intelligibilité et sa qualité.

Le CMF veille également au respect des délais légaux impartis pour la communication des documents annuels des fonds communs de placement et appelle les gestionnaires contrevenants à respecter la réglementation en vigueur.

### **• Le contrôle des états financiers**

L'année 2015 a enregistré une légère amélioration du respect des délais de communication des états financiers annuels des fonds communs de placement par leurs gestionnaires. En effet, 54 sur un total de 70 sont parvenus dans les délais légaux, soit un pourcentage de 77% contre 75% en 2014 et 72% en 2013.

Le CMF a veillé, d'une part, au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière publiée au niveau des états financiers annuels et d'autre part, au degré de conformité de ladite information tant avec les états financiers de l'exercice précédent et des notes y afférentes qu'avec les normes comptables en vigueur et les recommandations qu'il a formulées.

Le CMF a, en outre, veillé à ce que les notes aux états financiers reflètent tous les changements affectant les fonds communs de placement tout au long de leur durée de vie.

A ce titre, le CMF a relevé le cas d'un fonds commun de placement dont les états financiers annuels audités par le commissaire aux comptes comportent outre des erreurs matérielles, des erreurs qui remettent en cause la cohérence de ces états, en effet :

- le montant du capital qui ressort du bilan et celui qui ressort de la note correspondante sont différents ;
- la reconstitution du montant de la régularisation du résultat d'exploitation ne correspond pas au montant qui ressort de l'état de résultat ;
- le bilan fait ressortir des sommes distribuables positives alors que leur analyse présume de sommes distribuables négatives ;
- la variation de l'actif net qui ressort de l'état de variation de l'actif net ne coïncide pas avec les mouvements présentés.

A cet effet, le CMF a attiré l'attention du dirigeant de la société de gestion et du commissaire aux comptes dudit fonds sur la gravité des erreurs susmentionnées relevées

au niveau de la situation annuelle certifiée qui auraient pu être à l'origine de distribution de dividendes fictifs en l'absence de l'examen effectué par le CMF sur la cohérence de ladite situation.

Ainsi, le CMF a invité le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société de gestion du fonds en question et le commissaire aux comptes dudit fonds à corriger les erreurs constatées et à prendre les mesures nécessaires pour rectifier la situation des états financiers.

De ce fait, les états financiers ont été corrigés et le commissaire aux comptes a remis un nouveau rapport relatif à la situation annuelle corrigée.

Par ailleurs, conformément à ce qui est requis par l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005, le CMF a invité les commissaires aux comptes de quelques fonds communs de placement à ajouter un paragraphe au niveau de leurs rapports sur l'examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers.

#### • ***Le contrôle des rapports de gestion***

L'année 2015 a connu une stabilité du nombre de rapports de gestion de fonds communs de placement déposés dans les délais légaux par leurs gestionnaires. En effet, ce nombre a atteint 47 sur un total de 70, soit un pourcentage de 67% contre 68% en 2014 et 55% en 2013.

L'examen des rapports de gestion relatifs à l'activité des fonds communs de placement par le CMF a mis en lumière des insuffisances liées en premier lieu aux faits saillants au cours de l'exercice, essentiellement, ceux concernant le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire et en deuxième lieu à l'affectation des résultats.

Ainsi, parmi les 70 rapports examinés, 13 rapports ne comportent pas les faits saillants de l'année écoulée, 12 rapports ne renseignent pas sur l'affectation des résultats, 11 rapports ne présentent pas la manière avec laquelle la politique de placement a été suivie, 8 rapports ne renseignent pas sur l'orientation de la politique de placement dans le cadre de la politique énoncée dans le prospectus, 6 rapports ne précisent pas les changements au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs et 4 rapports ne donnent pas des indications sur les mouvements intervenus dans les actifs du fonds commun de placement au cours de l'exercice.

A cet effet, le CMF a invité les gestionnaires des fonds communs de placement dont les rapports de gestion n'étaient pas conformes aux dispositions de l'article 140 du règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ou comprenant des anomalies ou irrégularités à procéder aux corrections nécessaires, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

### **• *Le contrôle du respect des orientations de placement***

A l'occasion de l'examen des états financiers annuels et par des opérations de contrôle inopinées, le CMF s'est assuré du respect des orientations de placement annoncées dans le règlement intérieur et le prospectus d'émission des fonds communs de placement.

Ainsi, le CMF a détecté le cas de six fonds communs de placement dédiés exclusivement aux titulaires de comptes épargne en actions qui ont investi au cours de l'exercice dans des titres d'OPCVM et dans des obligations de l'Etat, sans que ces irrégularités ne soient soulignées dans les rapports des commissaires aux comptes ni relevées par les dépositaires.

Le CMF a appelé lesdits gestionnaires à régulariser la situation des fonds et ces derniers se sont exécutés. Le CMF a également attiré l'attention des commissaires aux comptes et des dépositaires concernés sur le manquement en question.

Dans ce même cadre, le CMF a aussi relevé le cas de cinq fonds communs de placement qui ont employé plus de 2% de leurs actifs en disponibilités sans que cette irrégularité ne soit relevée dans les rapports des commissaires aux comptes ni détectée par les dépositaires.

Le CMF a rappelé aux gestionnaires des cinq fonds communs de placement dédiés exclusivement aux titulaires de comptes épargne en actions concernés que les orientations de placement et notamment le ratio d'emploi maximum de 2% de l'actif en disponibilités doivent être respectés à tout moment. Par conséquent, le délai maximal pour l'utilisation des montants provenant des souscriptions ou du produit de la vente des valeurs mobilières détenues par le fonds ne saurait justifier un dépassement du ratio d'emploi de 2% de l'actif en disponibilités.

Il a aussi appelé lesdits gestionnaires à prendre les mesures nécessaires en vue de régulariser, dans les plus brefs délais, la situation des fonds conformément aux orientations de placement définies et ces derniers se sont exécutés. Le CMF a également attiré l'attention des commissaires aux comptes et des dépositaires concernés sur le manquement en question.

### **• *Autres contrôles effectués***

Le CMF a procédé à la vérification du nombre maximum de mandats successifs des commissaires aux comptes des fonds communs de placement prévu par les dispositions du code des sociétés commerciales.

De l'examen du procès verbal du conseil d'administration d'un gestionnaire portant renouvellement du mandat du commissaire aux comptes de quatre fonds communs de placement, le CMF a relevé que le mandat dudit commissaire, personne physique responsable du contrôle des comptes desdits fonds, vient d'être renouvelé pour la quatrième fois contrairement aux dispositions du code des sociétés commerciales.

A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire des fonds à prendre les mesures nécessaires en vue de se conformer à la réglementation en vigueur, dans les meilleurs délais et le gestionnaire a régularisé la situation.

Par ailleurs, le CMF a procédé, préalablement à la mise en paiement des dividendes des fonds communs de placement, à la vérification du montant des dividendes à distribuer

aux porteurs de parts et s'est fait communiquer par les gestionnaires le procès verbal de leur conseil d'administration fixant le montant du dividende et la date de paiement.

Ayant constaté des erreurs au niveau des montants du dividende de deux fonds communs de placement, le CMF a demandé au gestionnaire concerné de procéder aux régularisations nécessaires et ledit gestionnaire s'est exécuté.

## 2-5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2015, des dépassements des ratios prudentiels par les OPCVM ont été relevés aussi bien par les dépositaires que par les commissaires aux comptes et le CMF, essentiellement, suite à l'examen des situations trimestrielles des SICAV et des situations annuelles des fonds communs de placement.

Le CMF a appelé les gestionnaires des OPCVM, auteurs de ces irrégularités à expliquer les causes des dépassements, à régulariser, sans délai, les situations des OPCVM et à prendre les mesures nécessaires afin de respecter, dorénavant, la réglementation en vigueur. Il s'est assuré par la suite de la régularisation des dépassements constatés.

L'examen des situations trimestrielles des SICAV a démontré que l'année 2015 a été marquée par :

- une augmentation progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio de répartition de l'actif entre valeurs mobilières (80%) et liquidités et quasi-liquidités (20%) passant de 7 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2015 à 14 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV.
- une quasi-stabilité du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif en titres émis ou garantis par un même émetteur passant de 15 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2015 à 14 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV.
- une diminution progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM passant de 3 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2015 à aucune SICAV au quatrième trimestre 2015 sachant que toutes les SICAV ont respecté ce ratio.
- le respect du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, soit comme l'année 2014.

Par ailleurs, l'examen des situations annuelles des fonds communs de placement relatifs à l'exercice 2014 a mis en exergue, à l'instar des SICAV:

- une diminution du nombre de fonds communs de placement ayant respecté le ratio de répartition de l'actif entre valeurs mobilières (80%) et liquidités et quasi-liquidités (20%) soit 41 fonds sur un total de 70 au 31 décembre 2015 contre 45 fonds sur un total de 69 au 31 décembre 2014.
- une nette amélioration du nombre de fonds communs de placement ayant respecté le ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM soit 66 fonds sur un total

de 70 au 31 décembre 2015 contre 62 fonds sur un total de 69 au 31 décembre 2014.

- le respect du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, soit comme l'année précédente.

### **3- Le contrôle des gestionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

Dans ce contexte, le contrôle du CMF vise à s'assurer de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés, de l'efficacité de l'organisation et des procédures mises en place, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'instar de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, de la détention d'une carte professionnelle par le gestionnaire de portefeuilles de valeurs mobilières, de la composition du comité d'investissement ou de gestion, du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires et d'une manière générale de la conformité à la réglementation en vigueur.

#### **3-1 Le contrôle de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés et du respect des dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales**

Dans le cadre du contrôle de l'adéquation du capital avec les actifs gérés, le CMF a vérifié que les sociétés de gestion justifient, à tout moment, que leur capital est au moins égal à 0,5% de l'ensemble des actifs qu'elles gèrent. Il a constaté à cet effet, que toutes les sociétés de gestion respectent ce ratio.

Par ailleurs, le CMF a assuré le suivi de la régularisation de la situation d'une société de gestion dont les fonds propres sont restés en deçà de la moitié de son capital en dépit de l'augmentation du capital effectuée en 2013 à cet effet et dont le montant a été insuffisant pour couvrir les pertes enregistrées. Ladite société s'est engagée à convoquer une assemblée générale extraordinaire en 2015 afin de régulariser définitivement la situation de ses fonds propres courant la même année.

Ayant tenu son assemblée générale extraordinaire, dans les délais prévus, la société de gestion a décidé la continuité de son activité et a constaté que l'insuffisance des fonds propres enregistrée à cette date est peu significative et qu'elle pourrait être résorbée par le résultat bénéficiaire prévu pour l'année 2015.

Sur la base des documents communiqués, le CMF a assuré un suivi mensuel de la situation des fonds propres de la société en demandant, chaque fois, à la société de lui fournir une analyse des écarts entre les prévisions et les réalisations.

En janvier 2016, le CMF a demandé à la société de lui fournir ses états financiers provisoires au 31 décembre 2015 et s'est assuré à partir de l'analyse de cette situation que l'insuffisance des fonds propres a été couverte.

#### **3-2 Le contrôle des moyens humains et matériels**

Dans ce cadre, le CMF veille à ce que les gestionnaires disposent des moyens humains et matériels adéquats pour l'exercice de leurs activités et s'assure à chaque modification

apportée à leur organigramme de la séparation au sein desdits gestionnaires entre les fonctions incompatibles et les activités de gestion de portefeuilles individuels et collectifs. Il exige, à cet effet, d'être informé de tout changement affectant les moyens, l'organisation et le contrôle interne des gestionnaires dans les conditions prévues par la décision générale du CMF n°18 en date du 21 juin 2012.

Ainsi, ayant constaté le départ de deux gestionnaires de portefeuilles, détenteurs de cartes professionnelles pour l'exercice de leurs fonctions, sans avoir au préalable été informé, le CMF a appelé la société de gestion et l'intermédiaire en bourse concernés à pourvoir à la vacance constatée, conformément à la réglementation en vigueur et dans les plus brefs délais, et à veiller dorénavant au respect des obligations d'information qui leur incombent. Lesdits gestionnaires se sont exécutés.

Le CMF a, en outre, constaté que le conseil d'administration d'une société de gestion a confié à la deuxième personne qui oriente l'activité de la société, la mission de contrôle des opérations d'exploitation de la société, en vue de pallier à la vacance du poste de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, créant ainsi une situation de cumul de tâches incompatibles. En effet, ladite personne exerce la fonction de responsable de la gestion individuelle au sein de la société et toute personne appelée à remplacer, provisoirement, le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne ne doit pas être impliquée dans l'exécution des services et activités qu'elle contrôle conformément à la réglementation en vigueur.

Le CMF a, par conséquent, remis en cause la mesure prise par la société de gestion et la société s'est exécutée. Suite à cette irrégularité et à d'autres manquements relevés dans le processus de remplacement du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de ladite société et dans d'autres aspects de son activité, le Président du CMF a ordonné l'ouverture d'une enquête en décembre 2015.

### **3-3 Le contrôle des procédures des gestionnaires**

Au cours de l'année 2015, le CMF s'est assuré que les dossiers d'agrément pour la constitution de nouveaux OPCVM ainsi que les dossiers de mise à jour des documents des OPCVM en activité renseignent sur les différentes structures fonctionnelles et opérationnelles des gestionnaires, décrivent les postes et les délégations de pouvoirs et de responsabilités au sein du département exerçant la mission de gestionnaire et retracent les procédures de déroulement des différentes opérations et des contrôles exercés.

L'examen des manuels des procédures communiqués, à cet effet, a permis de relever des insuffisances et des incompatibilités que les gestionnaires concernés ont été invités à régulariser. Le CMF a, ainsi, recommandé à une société de gestion d'OPCVM d'explicitier davantage certaines procédures relatives au processus de souscription et de rachat

### **3-4 Le contrôle des informations relatives aux gestionnaires dans le cadre de la mise à jour de leurs dossiers**

Au cours de l'année 2015, le CMF a veillé à la mise à jour des dossiers des gestionnaires ayant sollicité des agréments à l'occasion de modifications intervenues dans leur vie ou

pour la constitution de nouveaux OPCVM ou procédant à la mise à jour des documents des OPCVM qu'ils gèrent.

A la demande du CMF, il a été procédé à la mise à jour des dossiers de six gestionnaires.

A l'occasion des changements affectant la vie des sociétés de gestion, et conformément aux dispositions des décisions générales du Conseil du Marché Financier n°17 et 18 en date du 21 juin 2012, le CMF a octroyé, en 2015, quatre agréments dont trois relatifs à la modification d'un des dirigeants de la société de gestion mentionnés à l'article 148 du Règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Le quatrième agrément accordé a concerné l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Le CMF s'est assuré, à l'occasion de l'octroi des agréments pour la modification des personnes qui orientent l'activité des sociétés de gestion que les personnes concernées répondent aux conditions réglementaires exigées en la matière et qu'elles ont fourni toutes les pièces nécessaires à l'appui des demandes d'agrément.

Concernant l'agrément relatif à l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, le CMF a vérifié que le prestataire concerné remplit les conditions prévues par la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17

### **3-5 Le contrôle de la détention d'une carte professionnelle par les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières**

Le CMF veille à la détention, par les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières, d'une carte professionnelle pour l'exercice de leur activité et ce, notamment en vertu de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°19 en date du 11 avril 2013 qui régit cette activité au sein des sociétés de gestion.

En 2015, cette condition a été remplie par tous les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières des sociétés de gestion et des intermédiaires en bourse en charge de la gestion collective des OPCVM.

### **3-6 Le contrôle de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne**

Le CMF veille de manière continue au contrôle de l'existence de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et à s'assurer que la personne affectée à ce poste ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions.

Ainsi, en 2015, le CMF a relevé le cas de la démission du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société sans information du CMF des motifs dans les délais légaux impartis.

En vue de régulariser la situation à la demande du CMF, le conseil d'administration a opté pour l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'un prestataire personne physique, mais a créé une situation de cumul de tâches incompatibles en confiant la mission de contrôle des opérations

d'exploitation de la société, jusqu'à l'obtention de l'agrément du CMF, à une personne impliquée dans l'exécution des services et activités qu'elle est appelée à contrôler.

Etant donné que de tels agissements altèrent le processus de contrôle au sein de la société et suite à la détection d'autres manquements de la société de gestion à la réglementation en vigueur dans l'exercice de son activité, le Président du CMF a ordonné l'ouverture d'une enquête en décembre 2015.

Le CMF s'assure, par ailleurs, de l'exhaustivité et de la qualité des rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne et vérifie que lesdits rapports sont établis conformément au modèle présenté à l'annexe de la décision générale du CMF n°17 en date du 21 juin 2012.

A ce titre, le CMF a constaté que tous les rapports communiqués sont établis conformément à l'annexe précitée. Il a, toutefois, invité certains responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne à renseigner au niveau de leurs rapports semestriels sur les résultats des contrôles se rapportant à certaines rubriques, étayer certains commentaires, préciser la périodicité des contrôles, corriger certains commentaires, compléter leur programme annuel de travail par les contrôles programmés, les contrôles effectués, leurs résultats ainsi que le contrôle de l'efficacité des procédures mises en place pour la lutte contre le blanchiment d'argent.

D'un autre côté, le CMF a veillé au suivi des irrégularités relevées par les responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne à l'occasion de leurs rapports semestriels.

Par ailleurs, le CMF s'est assuré que la communication des rapports des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne est effectuée dans les délais.

Le CMF a constaté qu'à l'issue du deuxième semestre de l'année 2015, le nombre de responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne qui ont communiqué leurs rapports semestriels dans les délais réglementaires, conformément à la réglementation en vigueur, s'élève à 22, sur un total de 29, soit le même nombre enregistré à l'issue du premier semestre de la même année, enregistrant une quasi-stabilité par rapport à l'année précédente.

Les responsables de contrôle de la conformité et du contrôle interne qui n'ont pas déposé leurs rapports dans les délais légaux ont été appelés au respect de la réglementation en vigueur et ce, à travers des correspondances et des réunions tenues à cet effet avec les dirigeants des gestionnaires concernés.

### **3-7 Le contrôle de la composition du comité d'investissement ou de gestion**

Dans le cadre de la vérification de la composition du comité d'investissement ou de gestion ainsi que de son mode de fonctionnement, le CMF veille à travers l'examen des demandes de nomination de nouveaux membres ou à l'occasion de la mise à jour des prospectus d'émission des OPCVM que les conditions exigées par la réglementation en vigueur sont remplies par les membres du comité d'investissement ou de gestion.

Ainsi, ayant été sollicité par un gestionnaire pour statuer sur la modification envisagée d'un membre du comité d'investissement d'un fonds commun de placement, le CMF a constaté que le candidat était un gestionnaire de portefeuilles individuels.

Le CMF a, par ailleurs, relevé un cas d'incompatibilité entre la fonction de dépositaire et celle de membre au sein des comités de gestion de deux SICAV gérées par le même gestionnaire et a invité, en conséquence, le gestionnaire concerné à régulariser la situation desdites SICAV conformément à la réglementation en vigueur.

### **3-8 Le contrôle du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires**

Le contrôle porte sur les documents annuels des sociétés de gestion à communiquer au CMF, dans les trois mois qui suivent la clôture de l'exercice, à savoir les états financiers certifiés par le commissaire aux comptes, le rapport annuel de gestion, ainsi que les rapports général et spécial du commissaire aux comptes.

Le contrôle concerne également la fiche de renseignements annuels à adresser au CMF dans les quatre mois et demi suivant la clôture de l'exercice.

#### **• Le respect des délais de dépôt des documents et de la fiche de renseignements annuels**

L'année 2015 a connu une amélioration du nombre de sociétés de gestion ayant respecté les délais de dépôt des documents annuels prévus par la réglementation en vigueur. En effet, 3 sociétés sur un total de 9 soit 33% ont déposé leurs documents annuels dans les délais contre 2 sociétés sur un total de 9 en 2014 soit 22%.

Concernant la communication de la fiche de renseignements annuels, l'année 2015 a connu une détérioration du nombre de sociétés qui ont déposé ladite fiche dans les délais passant de 4 sociétés à 3 sociétés sur un total de 9.

L'élaboration de ladite fiche étant tributaire de l'arrêté préalable des états financiers des sociétés de gestion, tout retard accusé dans l'établissement de ces derniers se répercute sur le délai de communication desdites fiches au CMF.

#### **• Le contrôle des documents et de la fiche de renseignements annuels**

Le CMF veille au contrôle de la présentation, de l'exhaustivité et de la qualité de l'information fournie au niveau des fiches de renseignements annuels, et à sa conformité aux états financiers des sociétés de gestion.

Il vérifie que lesdites fiches sont établies conformément au modèle présenté au niveau de la décision générale n°16 du 21 juin 2012.

Ayant relevé certaines incohérences entre les données figurant au niveau des fiches et les états financiers des sociétés et afin d'harmoniser la présentation de la fiche de renseignements annuels avec les états financiers des sociétés de gestion arrêtés à la même date et pour une meilleure intelligibilité de ces états financiers, le CMF a invité certaines sociétés de gestion à renseigner au niveau de leurs notes aux états financiers sur :

- le détail de leurs revenus et ce, en procédant à la défalcation du montant des commissions de gestion en commissions de gestion sous mandat et commissions de gestion d'OPCVM ;

- les diverses charges qu'elles supportent au titre des OPCVM qu'elles gèrent ;
- le détail de la rubrique « Rémunérations d'intermédiaires et honoraires ».

## **4- Le contrôle des dépositaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des distributeurs**

Dans ce contexte, le contrôle du CMF vise à s'assurer que les dépositaires d'OPCVM et les distributeurs de leurs titres disposent des moyens humains, matériels et organisationnels nécessaires pour l'exercice de leurs fonctions et qu'ils s'acquittent des missions qui leur sont assignées conformément à la réglementation en vigueur.

### **4-1 Le contrôle des dépositaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

Dans le cadre du contrôle effectué suite à de nouveaux agréments pour la constitution d'OPCVM ou à l'occasion de changements dans la vie des OPCVM, le CMF veille à ce que les documents relatifs à l'organisme dépositaire qui lui sont communiqués soient mis à jour et reflètent tous les événements et changements qu'a connu ce dernier.

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation des dossiers de trois dépositaires en 2015.

A ce titre, le CMF a relevé le cas de deux dirigeants de deux banques qui ont cumulé leur fonction avec celle d'administrateur de SICAV ; Le CMF a appelé lesdites SICAV à régulariser la situation, lesquelles se sont exécutées.

### **4-2 Le contrôle des distributeurs des actions et parts d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières**

Dans le cadre du contrôle effectué suite à de nouveaux agréments pour la constitution d'OPCVM ou à l'occasion de changements dans la vie des OPCVM, le CMF veille à ce que les documents relatifs à l'organisme distributeur qui lui sont communiqués soient mis à jour et reflètent tous les événements et changements qu'a connus ce dernier.

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation des dossiers de trois distributeurs en 2015.

A ce titre, le CMF a demandé à deux sociétés de gestion d'OPCVM qui assurent la distribution des OPCVM qu'elles gèrent et qui ont déposé des demandes pour la constitution de nouveaux OPCVM de lui décrire leurs modalités de distribution, sachant que ces sociétés ne disposent pas au sein de leurs organisations d'une structure indépendante chargée de la commercialisation des titres d'OPCVM.

L'une de ces sociétés a précisé que compte tenu de la nature de ses clients (institutionnels), la fonction de distribution est assurée par son directeur général qui entreprend les actions commerciales nécessaires.

L'autre société a précisé qu'elle n'est pas en train d'exercer cette activité et a décidé de mettre fin à la convention de distribution qui la lie à une SICAV qu'elle gère. En conséquence, le CMF l'a invitée à procéder aux démarches nécessaires en la matière.

Le CMF veille, également, à ce que les modalités de transfert des montants des souscriptions recueillies auprès du réseau du distributeur au compte unique ouvert sur les livres du dépositaire au nom de l'OPCVM concerné ainsi que le mode de règlement des montants des rachats soient clairement définis dans les conventions de distribution et bien appliqués .

## **5- Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances**

Le marché des créances titrisées est composé de deux fonds communs de créances: «FCC BIAT CREDIMMO 1» et «FCC BIAT CREDIMMO 2», constitués, respectivement, en 2006 et 2007 pour un montant total de 50 millions de dinars chacun. Les deux fonds comprennent des créances titrisées saines. Le rythme d'amortissement des parts est trimestriel.

Le Conseil du Marché Financier s'est attaché, courant l'année 2015, à ce que les comptes rendus d'activité semestriels et annuels des fonds communs de créances soient complets, de qualité et conformes aux dispositions du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux fonds communs de créances et aux sociétés de gestion desdits fonds.

L'examen des comptes rendus d'activité semestriels des deux fonds a fait apparaître leur conformité au règlement du Conseil du Marché Financier précité. Cependant, la revue des comptes rendus d'activité annuels a permis de constater que l'analyse détaillée des résultats des deux fonds et les facteurs explicatifs de ces résultats font défaut. Ces lacunes ont été comblées, sur demande du CMF.

Le CMF a également attiré l'attention de la société de gestion desdits fonds sur les retards récurrents accusés dans la communication desdits comptes rendus et l'a appelée à veiller au respect des délais légaux de communication impartis.

Par ailleurs, l'examen du procès verbal du conseil d'administration de la société de gestion des fonds communs de créance portant renouvellement du mandat du commissaire aux comptes de l'un des fonds a révélé que le mandat dudit commissaire aux comptes a été renouvelé pour une durée de deux ans et ce contrairement aux dispositions de l'article 13 bis du Code des Sociétés Commerciales qui énonce que le commissaire aux comptes est désigné pour une période de trois années renouvelable.

A cet effet, le CMF a appelé la société de gestion à régulariser cette situation conformément à la réglementation en vigueur et la société s'est exécutée.

## **IV- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES DE CAPITAL INVESTISSEMENT, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DÉPOSITAIRES ET DES ACTIFS GÉRÉS**

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF veille au respect par les OPCVM de capital investissement, leurs gestionnaires, leurs dirigeants et leurs dépositaires, des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de ces organismes.

### **1- Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement**

Le contrôle porte sur la valeur liquidative à publier annuellement ainsi que sur les états financiers à publier à la fin du premier trimestre de chaque année.

Le contrôle porte aussi sur les ratios prudentiels et sur le suivi de la régularisation des anomalies et des irrégularités constatées.

#### **1.1. Le contrôle de la valeur liquidative**

Le Conseil du Marché Financier s'assure annuellement de la communication des valeurs liquidatives par les OPCVM de capital investissement et procède à leur publication dans son bulletin officiel.

#### **1.2. Le contrôle des états financiers annuels**

En vue d'améliorer la qualité de l'information présentée au public et dans le but d'assurer le respect des délais légaux mentionnés dans le code des Organismes de Placement Collectif promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, le CMF a invité les gestionnaires d'OPCVM de capital investissement à respecter ces délais de communication des états financiers annuels pour les publier au bulletin officiel du Conseil.

Le CMF a veillé, d'une part, au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière publiée au niveau des états financiers annuels et d'autre part, au degré de sa conformité avec les états financiers relatifs à l'année précédente et des notes y afférentes ainsi qu'avec les normes comptables en vigueur.

Par ailleurs, en 2015 :

- le CMF a rappelé à trois gestionnaires d'OPCVM de capital investissement qu'ils ne peuvent pas employer plus de 15 % des montants souscrits au titre d'un même émetteur sauf s'il s'agit des valeurs mobilières émises par l'Etat ou les collectivités locales ou garanties par l'Etat ;
- le CMF a rappelé à une société de gestion d'un FCPR que le retard de distribution des résultats conformément aux dispositions du prospectus dudit fonds engage sa propre responsabilité en sa qualité de gestionnaire ;

- le CMF a rappelé à une société de gestion qu'elle n'a pas encore défini les règles de valorisation des titres et qu'elle n'a pas encore mis en place des outils de mesure de performance ;
- le CMF a constaté qu'une acquisition d'actions non cotées du portefeuille titres d'un FCPR a été faite moyennant des bulletins de souscriptions au nom de la société de gestion sans précision qu'il s'agit d'une acquisition pour le compte dudit fonds qu'elle gère. Le Conseil a demandé au gestionnaire de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;
- le CMF a constaté qu'une société de gestion a placé un montant de 1 MD auprès d'un intermédiaire en bourse qui a procédé à son tour à leur placement dans des titres SICAV. Le Conseil a rappelé au gestionnaire l'obligation de conservation des titres uniquement par le dépositaire et lui a demandé de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

## **2- Le contrôle des changements intervenus dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement**

Ce contrôle vise à s'assurer que toute modification portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial de constitution d'un OPCVM de capital investissement fait l'objet d'une information auprès des porteurs de parts dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

### **2-1 Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement**

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2015 les agréments suivants :

- Quatre agréments de nomination d'un nouveau Directeur Général d'une société de gestion ;
- Un agrément de nomination d'un Directeur Général Adjoint en tant que deuxième personne déterminant l'orientation de l'activité d'une société de gestion ;
- Un agrément de nomination d'un Président du Conseil d'Administration d'une société de gestion en tant que deuxième personne déterminant l'orientation de l'activité de ladite société ;
- Deux agréments de nomination d'un nouveau Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne ;
- Un agrément de changement dans la structure de capital d'une société de gestion entraînant un changement dans le contrôle de ladite société ;
- Un agrément de désignation d'un cabinet d'expertise comptable en tant que délégué administratif et comptable d'une société de gestion.

### **2.2. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement**

En 2015, ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la vérification de l'information communiquée par les OPCVM de capital investissement concernés et à

la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF. Ces changements sont les suivants :

- Changement du siège social d'une société de gestion ;
- Changement dans la structure de capital de trois sociétés de gestion sans entraîner un changement dans le contrôle de ces sociétés.

### **3- Le contrôle des gestionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement**

Dans ce contexte, le contrôle du CMF vise à s'assurer de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés, de l'efficacité de l'organisation et des procédures mises en place, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'instar de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, de la composition du comité d'investissement ainsi que celle du comité de contrôle charaïque et d'une manière générale de la conformité à la réglementation en vigueur.

#### **3-1 Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne**

Le CMF a veillé de manière continue au contrôle de l'existence de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et à s'assurer que la personne affectée à ce poste ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions.

De plus, le CMF veille à l'exhaustivité et à la qualité des rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne et s'est attaché à vérifier que lesdits rapports sont établis conformément au modèle présenté à l'annexe de la décision générale n°17 en date du 21 juin 2012 et que leur communication au CMF est effectuée dans les délais.

Dans le cadre de l'amélioration des opérations de contrôle au sein des sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement, le CMF a demandé aux responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne de mentionner dans leurs rapports les résultats de leur contrôle, les défaillances relevées dans l'exercice de leur mission au cours de la période considérée ainsi que leur programme de travail tout en leur rappelant l'obligation de respect des dispositions de la décision générale n°17.

#### **3-2 Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaïque**

Dans le cadre de la vérification de la composition du comité de contrôle charaïque relatif aux fonds d'investissement islamiques ainsi que de son mode de fonctionnement, le CMF veille à travers l'examen des nominations de nouveaux membres à ce que les conditions exigées par la réglementation en vigueur soient remplies par les membres du comité.

Dans ce contexte, le CMF a rappelé à une société de gestion qu'un membre du comité de contrôle charaïque ne remplit pas les conditions exigées par la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques. Ainsi, le gestionnaire a remédié à cette irrégularité avant la fin de l'année 2015.

Cependant, le CMF a constaté que deux autres sociétés de gestion ne remplissent pas les conditions exigées par la loi précitée et leur a demandé de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

### **3-3 Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur**

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF a rappelé à une société de gestion que la nomination d'un nouveau Directeur Général n'est effective qu'après la notification de l'agrément de nomination par le Conseil du Marché Financier, conformément à la décision générale du CMF n°18 du 21 juin 2012 relative aux modifications dans la vie d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et aux obligations d'information y afférentes.

## **V-LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU SUIVI DES PLAINTES**

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée en vertu de l'article 34 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le Conseil du Marché Financier a été saisi de cinq (5) plaintes en 2015 et son Collège s'est prononcé sur six (6) plaintes reçues en 2014, rendant des décisions qui ont varié entre le rappel à l'ordre, le classement du dossier et la transmission du dossier à la Banque Centrale de Tunisie.

La majorité des plaintes mettait en cause des intermédiaires en bourse et ont eu trait particulièrement à l'achat d'actions sans ordre, au dépassement du mandat de gestion de portefeuille en valeurs mobilières, au refus du transfert des revenus d'une vente d'actions et des dividendes. Les plaintes ont également concerné les commissions appliquées à une opération d'enregistrement en bourse et le refus de retrait de fonds d'un compte titres.

### **1. L'achat d'actions sans ordre**

Le CMF a examiné une plainte par laquelle le plaignant prétend avoir un compte ouvert auprès d'une société d'intermédiation et que cette dernière a exécuté sans ordre des opérations d'achats d'actions en bourse et de souscriptions, lui causant ainsi un préjudice financier suite à la dépréciation du cours des actions acquises.

Ainsi, le plaignant demande l'intervention du CMF afin de le rétablir dans ses droits, de ne pas prendre en considération les opérations exécutées sans ordre émanant du plaignant et de prendre les mesures disciplinaires qui s'imposent à l'encontre de la société d'intermédiation défaillante.

Les investigations ont révélé que le plaignant avait un compte libre et que par conséquent les opérations effectuées sur ce type de compte nécessitaient des ordres émanant du titulaire du compte conformément notamment à l'article 61 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse ; s'agissant des souscriptions, la société concernée a déclaré avoir agi sans ordre de la part de son client, contrairement aux dispositions de l'article 693 du code de commerce qui prévoit que les opérations qui donnent lieu à une option à exercer par le propriétaire sont portées à la connaissance

du déposant. En cas d'urgence et de risque de dépréciation de droits l'avertissement de la banque (la société d'intermédiation dans le cas d'espèce) est fait par une lettre recommandée avec accusé de réception. A défaut d'instructions du déposant, parvenues en temps utile, la banque et tenue de négociier pour le compte du déposant les droits non exercés par lui.

Les allégations de la société d'intermédiation à savoir la réception des ordres d'achats d'actions de son client par téléphone portable n'étant pas fondées car la réception des ordres de bourse ne peut être effectuée que selon l'un des moyens prévus par la réglementation en vigueur et notamment l'article 96 du règlement général de la bourse, le Collège du CMF a invité la société d'intermédiation à respecter les textes légaux et réglementaires.

Concernant la non prise en considération des achats et des souscriptions sans ordre du client, cette question se rapporte à la réparation du préjudice qui ne relève pas de la compétence du CMF telle que prévue par la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier mais de la compétence des juridictions judiciaires.

## **2. Le dépassement du mandat de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières**

Le CMF a reçu une plainte par laquelle son titulaire déclare avoir conclu avec une société d'intermédiation un contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières et que cette dernière n'a pas respecté les clauses dudit contrat, lui causant des pertes.

Le plaignant ayant renoncé à sa plainte au cours de l'instruction de l'affaire par les services du CMF, le collège du CMF a décidé le classement de la plainte.

## **3. Le refus de transfert des revenus d'une vente d'actions et des dividendes**

Le CMF a été saisi d'une plainte ayant pour objet le refus d'une société d'intermédiation de transférer des fonds revenant à son client de son compte ouvert auprès de cette dernière à un compte bancaire libellé en devises conformément à ses instructions.

Les investigations ont fait apparaître que la société concernée a exécuté tardivement l'instruction de son client en raison, de la mise en place d'un nouveau système, d'une part, et de l'obligation de respecter les procédures de transfert des dividendes à l'étranger imposées par la Banque Centrale de Tunisie, d'autre part.

Le collège du CMF, ayant constaté l'absence de faute de la société d'intermédiation, a décidé le classement de la plainte.

## **4. Les commissions applicables aux opérations d'enregistrement de cession de valeurs mobilières en bourse**

Le CMF a reçu une plainte à l'encontre d'un intermédiaire en bourse dans laquelle le plaignant prétend que des commissions exorbitantes au titre d'opérations d'enregistrement en bourse lui ont été appliquées.

Les investigations ont révélé que le plaignant avait divers comptes ouverts auprès de la société d'intermédiation dont un compte géré soumis à un taux de courtage déterminé par une convention écrite et un autre compte libre soumis à un taux de courtage différent pour lequel la société d'intermédiation en bourse n'a pas présenté de convention écrite. La société d'intermédiation avait exécuté les instructions de son client et a appliqué une commission de courtage au titre de l'opération d'enregistrement en bourse selon le taux le plus élevé et avait par la suite débité le montant des commissions des comptes de son client.

Sachant que la société en question n'avait enregistré la transaction sur aucun des comptes revenant à son client tel que l'exige l'article 26 du Règlement du conseil du marché financier relatif à la tenue et l'administration des comptes en valeurs mobilières qui prévoit par ailleurs l'établissement d'une convention écrite entre l'intermédiaire agréé et le titulaire du compte même pour une opération ponctuelle, le collège du CMF a décidé d'adresser un rappel à l'ordre à la société d'intermédiation l'invitant à respecter ses obligations légales.

## **5. Le retrait de fonds d'un compte de valeurs mobilières**

Le CMF a reçu une plainte dans laquelle le plaignant avance que, titulaire d'un compte auprès d'une société d'intermédiation en bourse, cette dernière lui a refusé le retrait des fonds provenant d'opérations de vente d'actions effectuées au moyens de procurations données par d'autres clients.

Les investigations ont révélé que la société d'intermédiation concernée a exigé la délivrance de chèques au nom des titulaires des comptes et non pas au nom du plaignant et que de ce fait, celle-ci a fait preuve dans l'exercice de ses activités, du soin et de la diligence que l'on peut attendre d'un professionnel.

En cours d'instruction, le CMF a reçu, du plaignant, une demande de retrait de sa plainte ; le collège du CMF a décidé en conséquence le classement de la plainte.

## **6. Le non respect par une société émettrice de ses obligations d'information**

Le CMF a été saisi d'une plainte émanant d'un administrateur dirigée à l'encontre d'une société émettrice à laquelle il est reproché de ne pas respecter ses obligations d'informations de part son statut de société faisant appel public à l'épargne ; il est également reproché à son conseil d'administration d'avoir commis des irrégularités financières et administratives.

Les investigations ont démontré que la société n'a pas respecté ses obligations d'information conformément aux articles 3 et 3 bis de la loi n°94 -117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui exigent l'information du CMF de l'ordre du jour de l'assemblée générale avant et après sa tenue ainsi que la présentation des états financiers, des rapports des commissaires aux comptes et du rapport sur l'activité de la société.

Dans ce cadre, le Collège du CMF a adressé un rappel à l'ordre à la société, l'invitant à respecter ses obligations d'information.

S'agissant des autres allégations reprochées par le plaignant au conseil d'administration de la société à savoir la cession d'une parcelle de terrain sans recourir à l'assemblée

générale, la nomination d'un nouveau directeur général sur des critères autres que celui du mérite, les pertes subies par la société qui pourraient laisser supposer une mauvaise gestion administrative et financière celles-ci ne relèvent pas de la compétence du CMF telle que définie par la loi n° 94 -117 du 14 novembre 1994 supra cité et restent du ressort des tribunaux judiciaires.

## **7. Les commissions de transfert de portefeuilles de valeurs mobilières**

Un plaignant a sollicité l'intervention du CMF auprès d'un intermédiaire en bourse lequel lui a causé un préjudice suite à des achats d'actions conseillés par lui et ce, afin qu'il lui restitue des commissions de transfert de portefeuilles qu'il considère exorbitantes et procède à la conversion des droits rattachés aux actions lui revenant en actions.

Considérant que l'intermédiaire en bourse avait exécuté les instructions de son client par la conversion des droits d'attribution en actions et qu'il n'a pas commis de faute lors du calcul des commissions de transfert de portefeuilles, le Collège du CMF a décidé le classement de la plainte.

## **8. La vérification des états financiers d'une société cotée en bourse**

Un actionnaire d'une société cotée a déposé une plainte demandant la suspension de la négociation des actions de la société concernée suite au retard de publication de ses états financiers ; il reproche également au dirigeant de la société une mauvaise gestion et la commission d'actes qui pourraient être qualifiés de crimes, appelant de ce fait le CMF à saisir le procureur de la république.

Les investigations ayant révélé, par référence aux décisions de l'assemblée générale ordinaire, que les allégations du plaignant n'étaient pas fondées, le Collège du CMF a décidé le classement de la plainte.

## **9. La restitution des fonds relatifs à des opérations d'achats sans ordre**

Un plaignant a déposé une plainte à l'encontre d'un intermédiaire en bourse par laquelle il réclame la restitution des fonds relatifs à l'achat d'actions sans ordre et demande des explications relativement à des sommes qu'il a versées à un employé de l'intermédiaire.

L'instruction du dossier a fait apparaître que le collège avait déjà pris une décision sur la même affaire et que le plaignant avait été informé du sort de sa plainte.

A cet effet le collège a décidé de classer la plainte et de fournir les clarifications et les documents nécessaires relatifs aux sommes versées par le plaignant.

## **10. La non exécution d'un accord d'introduction d'une société en bourse**

Le CMF a été saisi d'une plainte intentée à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse ayant pour objet le non respect d'une convention se rapportant à l'introduction de la société plaignante au marché alternatif de la bourse et l'absence de mise en œuvre des diligences nécessaires.

Les investigations effectuées par les services du CMF ont montré que la convention prévoyait que tout différend entre les parties se rapportant à l'interprétation et à l'exécution relève de la compétence exclusive des juridictions de Tunis et ce, à défaut de règlement amiable et suite à une sommation adressée à la société d'intermédiation.

Considérant que le plaignant avait intenté une action en justice et a présenté une copie de la convocation à l'audience auprès du tribunal et compte tenu de la saisine antérieure de l'affaire par les juridictions judiciaires, le collège du CMF a décidé son classement.

S'agissant des autres questions soulevées par le plaignant, il a été décidé de ne pas y donner suite sachant que les parties avaient décidé d'un commun accord de recourir à la justice.

## **11-Le non respect par une banque des dispositions régissant les Comptes d'Épargne en Actions**

Le CMF a reçu une plainte adressée à l'encontre d'une banque, en qualité d'intermédiaire agréé administrateur, qui a commis, selon le plaignant, plusieurs abus lors de la gestion de son compte d'épargne en actions, lui reprochant également la non exécution d'ordres de ventes et un manquement à l'obligation d'information.

Les investigations effectuées par les services du CMF ont démontré que le plaignant était lié à la banque par une relation de travail ; il avait ouvert un compte d'épargne en actions et avait conclu avec la banque employeur une convention par laquelle la banque lui a octroyé un crédit en contrepartie du nantissement à son profit des actions composant le CEA.

En l'espèce, la banque a regroupé quatre qualités à savoir l'émetteur des actions, l'intermédiaire agréé administrateur du compte du plaignant tel que prévue par le décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001 relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières, l'employeur et la banque prêteur bénéficiant du nantissement des actions composant le compte du plaignant.

Concernant le respect de la défenderesse, en sa qualité de banque, des procédures régissant l'ouverture des comptes d'épargne en actions, les documents y afférents ont démontré que le compte a été ouvert selon les procédures légales applicables à ce type de comptes.

S'agissant de la non délivrance par la banque de l'abattement fiscal au titre du compte d'épargne en actions, cette question ne relève pas de la compétence du CMF puisqu'elle se rapporte à une relation de travail entre le plaignant et la banque qui était son employeur.

Au regard de l'obligation d'informations à la charge de la défenderesse en sa qualité d'intermédiaire agréé administrateur du compte du plaignant, l'article 6 du décret n° 99-2773 du 13 décembre 1999 relatif à la fixation des conditions d'ouverture des « Comptes d'Épargne en Actions », des conditions de leur gestion et de l'utilisation des sommes et titres qui y sont déposés prévoit que « Tout compte d'épargne en actions doit donner lieu à l'envoi, au moins une fois par trimestre, au titulaire du compte d'un relevé comportant la situation du compte et les résultats enregistrés au cours de la période concernée » ; l'article 46 du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières a réglementé la question de l'information du client en prévoyant que la consultation, par le client, de son compte aux locaux de l'intermédiaire agréé administrateur n'exonère pas ce dernier de son obligation d'envoi du relevé. Si le

titulaire du compte n'a pas reçu le relevé chaque trimestre, il doit se manifester auprès de l'intermédiaire agréé administrateur pour le réclamer par lettre recommandée avec accusé de réception. Ceci doit être mentionné dans toute convention d'ouverture de compte. L'intermédiaire agréé administrateur doit répondre à la demande du titulaire du compte par le même moyen.

En l'espèce, le plaignant a réclamé par écrit et à plusieurs reprises les extraits de son compte ; Or la défenderesse n'a montré que des extraits du compte du plaignant qui ne comportaient pas de date d'envoi ni le cachet de la banque ni la signature de ses représentants ni les actions gratuites, ceci démontrant le non respect par la banque de ses obligations envers son client.

Concernant la non exécution des ordres de vente du plaignant lesquels ont été reçus par la banque par écrit et comprenaient la mise à la disposition de la banque du produit des ventes afin de régler en principal et en intérêts le crédit qui lui a été accordé par la banque pour financer son compte épargne en actions, la banque n'a pas exécuté lesdits ordres sous prétexte que les actions concernées faisaient l'objet d'un nantissement à son profit.

S'agissant des dividendes revenant au plaignant au titre des actions gratuites qui lui ont été attribuées à la suite d'opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves de la banque concernée, l'instruction du dossier a fait apparaître que par référence d'une part aux caractéristiques de l'opération d'augmentation de capital et aux décisions de l'assemblée générale relative à la distribution des dividendes et d'autre part au nombre d'actions en possession du plaignant, ce dernier avait droit aux dividendes distribués et que la banque n'a pas crédité le compte du plaignant du montant desdits dividendes; ceci constitue une infraction de la part de la banque au regard de l'administration du compte en valeurs mobilières, n'ayant pas fait preuve dans l'exercice de son activité du soin et de la diligence que l'on peut attendre d'un professionnel avisé placé dans les mêmes circonstances, contrairement aux dispositions de l'article 74 du décret n°99-2478 du 1 novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.

Concernant l'opposition du plaignant sur les commissions perçues par la banque au titre d'achat d'action au motif qu'il était un employé de la banque et que le personnel de la banque est exonéré des commissions, celle-ci n'a pas été retenue sachant que la convention d'ouverture de compte conclue entre les parties ne prévoit pas d'exonération du plaignant des commissions.

En conséquence et vu que la banque avait commis plusieurs infractions, le collège du CMF a décidé de transmettre les constatations relevées à la Banque Centrale de Tunisie pour prendre les mesures nécessaires conformément à l'article 85 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse qui prévoit que les établissements de crédit qui s'adonnent à certaines activités dont celle d'ouverture et de tenue de compte (en l'espèce un compte d'épargne en actions) doivent les exercer, sous le contrôle du CMF qui transmet, le cas échéant, aux autorités compétentes, les constatations relevées, pour attribution.

## VI. LES ENQUÊTES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

En 2015, le CMF a ouvert trois (03) enquêtes réparties comme suit :

- Une enquête relative aux obligations d'information à la charge d'une société faisant appel public à l'épargne ; l'ouverture de cette enquête était subséquente à la constatation par les services du CMF d'importantes défaillances au niveau de l'information financière imputables à une société faisant appel public à l'épargne.
- Deux enquêtes se rapportant au marché des actions de deux sociétés cotées ; en effet, les services du CMF ont d'une part détecté l'existence de transactions importantes relatives à une valeur cotée durant une période déterminée avec une fluctuation significative de son cours. Ces mêmes services ont d'autre part constaté un mouvement important au niveau du marché des actions d'une autre société cotée et ce, durant une période où il existait une information de nature à influencer sur le cours de l'action si elle était rendue publique.

Les investigations relatives à ces enquêtes sont toujours en cours.

Par ailleurs, le Collège du CMF a statué sur le dossier de deux enquêtes dont l'une est relative au non respect par une société cotée de ses obligations en matière d'information financière et l'autre se rapportant au marché des titres d'une société cotée.

### 1. Enquête relative à des défaillances en matière d'information financière

Le CMF a ouvert en 2014 une enquête concernant une société cotée sur marché alternatif au sujet de ses obligations en matière d'information et de transparence.

Les investigations effectuées dans le cadre de l'enquête ont fait apparaître des irrégularités d'ordre comptable dues à certaines défaillances au niveau du système d'information de la société concernée, ce qui a affecté la tenue de sa comptabilité. Il s'est avéré en outre que la société connaît des difficultés financières qui l'ont contraint à faire des démarches pour la restructuration de ses dettes. En conséquence, le CMF a décidé de suspendre la cotation des titres de ladite société et ce, comme mesure préventive jusqu'à vérification de sa situation financière.

Par ailleurs et au cours de l'instruction du dossier, le CMF a été informé par le commissaire aux comptes de la société concernée de l'existence d'éléments de nature à mettre en péril les intérêts de la société ou les porteurs de ses titres et ce, dans le cadre des dispositions de l'article 3 sexis de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994. Les investigations menées à cet effet ont fait apparaître des irrégularités imputables d'une part à la société et d'autre part à l'un de ses commissaires aux comptes.

#### 1.1. Les griefs imputables à la société concernée

L'enquête a dévoilé plusieurs pratiques irrégulières commises par la société concernée quant aux obligations d'informations qui lui incombent en tant que société cotée et ce, comme suit :

- l'atteinte aux dispositions de l'article 4 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui exige que l'information donnée au public soit fiable, complète et sincère;

en effet, il s'est avéré que la société avait publié au niveau du prospectus d'émission établi lors de l'introduction des actions de la société sur le marché alternatif des états financiers prévisionnels incomplets du moment où ils ne comportaient pas la totalité des dettes de la société, affectant ainsi la fiabilité de ces états.

- le non respect des dispositions de l'article 5 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui stipule que « constitue une atteinte à la bonne information du public, la communication d'une information qui ne répond pas aux conditions citées à l'article précédent ». En effet, les investigations ont montré que la société avait publié des états financiers qui ne reflétaient pas sa situation financière réelle ; d'une part, lesdits états étaient incomplets puisque ne comportant pas toutes les charges supportées par la société lors de l'exercice concerné. D'autre part, ces états n'étaient pas sincères et présentaient une hausse artificielle du chiffre d'affaires visant la dissimulation au public de l'endettement réel de la société et de la détérioration de sa situation réelle.
- la contravention aux dispositions de l'article 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui impose à l'émetteur d'établir un document complémentaire de mise à jour, qui est, préalablement à sa diffusion, soumis au visa du Conseil du Marché Financier et ce, lorsque des faits nouveaux significatifs, de nature à avoir une incidence sur l'évaluation des titres offerts, sont intervenus entre la date de visa du prospectus et celle du placement des titres en cause. En effet, les investigations ont fait apparaître que la société concernée avait publié ses états financiers définitifs un jour avant la fin de la période de souscription à l'augmentation de capital, lesquels états faisaient ressortir un endettement important par rapport à ce qui a été annoncé au niveau du prospectus d'émission sans que la société établisse un document complémentaire de mise à jour comme l'exige les dispositions de l'article 12 précité. Ainsi, la société n'a pas laissé aux investisseurs l'occasion de réviser leurs décisions d'investissement à la lumière des nouvelles données, d'autant plus que la hausse de l'endettement de la société pourrait avoir un effet négatif sur le cours de ses actions.
- l'atteinte aux dispositions de l'article 36 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui impose aux sociétés faisant appel public à l'épargne de porter à la connaissance du public, par voie de communiqué, dans les plus brefs délais, tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres de ces sociétés. En effet, il s'est avéré que la société concernée n'a pas communiqué au public la suspension d'un accord qu'elle avait conclu avec une autre société malgré l'importance de cet accord et son incidence directe sur son équilibre financier. En outre, elle a manqué d'informer le public de la suspension de l'application d'un contrat conclu avec un fournisseur suite à son échec dans l'obtention du financement nécessaire par des établissements financiers étrangers. Ces événements non communiqués au public constituent des faits importants susceptibles, s'ils étaient connus, d'avoir une incidence significative sur le cours des titres de la société.
- le non respect des dispositions de l'article 39 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui impose aux sociétés faisant appel public à l'épargne de déposer auprès du CMF, au préalable, tout projet de communiqué qu'elles comptent publier;

il a été constaté que la société avait publié un communiqué relatif aux perspectives de la société dont notamment la conclusion d'un accord important dans le cadre de son activité principale, lequel communiqué avait été publié sur plusieurs sites web sans qu'il soit préalablement soumis au CMF.

Toutes ces pratiques contraires aux règlements du CMF constituent une atteinte au principe d'égalité entre les épargnants dans l'obtention de l'information ainsi qu'une atteinte à leurs intérêts. En effet, les informations inexactes publiées par la société ont donné une fausse image de sa situation réelle, ce qui est de nature à induire les investisseurs en erreur quant à l'évaluation du prix de l'action et de l'évolution de son cours et par la suite les pousser à prendre leurs décisions d'investissement sur la base de fausses informations.

En conséquence, le collège du CMF a constaté l'existence de fortes présomptions indiquant que la société aurait diffusé dans le public des informations fausses et trompeuses de nature à influencer sur le cours de ses actions et ce en publiant dans le prospectus d'introduction des états financiers prévisionnels ne reflétant pas la situation réelle de son endettement. Ces pratiques sont susceptibles d'être examinées au regard des dispositions de l'article 81 paragraphe 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 qui prévoit que « Sera punie des peines prévues au premier paragraphe du présent article (amende de 1 000 à 10 000 dinars), toute personne qui aura sciemment répandu dans le public par des voies et moyens quelconques des informations fausses ou trompeuses sur la situation ou les perspectives d'un émetteur de titres faisant appel public à l'épargne ou sur les perspectives d'évolution d'une valeur mobilière ou d'un produit financier placé par appel public à l'épargne, de nature à agir sur les cours. ».

Ainsi et constatant l'existence de ces présomptions, le dossier de l'enquête a été transmis au procureur de la république et ce, en application des dispositions de l'article 50 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

## **1.2. Les griefs imputables au commissaire aux comptes**

Sur la base des résultats des investigations menées dans le cadre de l'enquête, le Collège a constaté l'existence de forts soupçons quant au manquement par le commissaire aux comptes de la société concernée à ses obligations de procéder aux diligences nécessaires du moment où il ne s'est pas abstenu d'approuver les états financiers de la société en dépit de l'importance et la gravité des réserves qu'il avait lui-même formulées au niveau de son rapport relatif aux états en question, lesquelles réserves ont touché aux divers comptes de la société. En effet, les réserves relatives aux résultats de la société ont atteint un montant important qui concerne des questions essentielles touchant notamment au chiffre d'affaires, à l'absence de factures ainsi qu'à la comptabilisation de certains montants en tant qu'actifs de la société alors qu'ils auraient dû être considérés en tant que charges, ce qui aurait affecté les résultats figurant au niveau des états financiers. La publication de ces états accompagnés du rapport du commissaire aux comptes qui a approuvé ces états avec la formulation des réserves précitées est de nature à induire le public en erreur.

Ces pratiques méritent d'être examinées au regard de l'article 82, paragraphe 2 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. Ainsi, le collège du CMF a décidé de transmettre le

dossier de l'enquête au 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, le collège a décidé ce qui suit :

- rappeler à l'ordre la société d'intermédiation en bourse chargée de la mission de listing sponsor de la société concernée et ce, pour non dénonciation au CMF des défaillances de ladite société aux obligations en matière d'information financière mises à sa charge en tant que société cotée sur le marché alternatif ;
- adresser un rappel à toutes les sociétés autorisées par le CMF à effectuer la mission de listing sponsor en les invitant à respecter leurs obligations professionnelles à ce titre conformément aux dispositions de la décision générale n° 10 du CMF

## **2. Enquête relative au marché des titres d'une société cotée**

Le CMF a examiné en 2015 le dossier d'une enquête dont les faits remontent à 2013 suite à une plainte émanant d'une banque dont les titres sont cotées en bourse dénonçant des opérations douteuses réalisées sur le marché par un investisseur dans la perspective d'influencer leur cours boursier.

Les investigations ont montré que l'investisseur en question avait procédé à des pratiques qui consistent à fixer artificiellement le prix de l'action de la société cotée en réalisant des transactions ne comportant pas un transfert de propriété. En effet, il s'est avéré que ces transactions ont été réalisées directement entre les comptes de l'intéressé ouverts chez une société d'intermédiation en bourse où l'intéressé était en même temps vendeur et acheteur pour une petite quantité, ce qui lui a permis de fixer le cours de l'action à un niveau qui se situe généralement aux limites supérieure ou inférieure du seuil permis durant la séance de bourse.

Ces pratiques constituent une atteinte à la règle de détermination des cours de bourse telle que prévue par l'article 78 du règlement général de la bourse qui prévoit que : « Les cours cotés résultent de la libre confrontation pendant la séance de cotation, sous le contrôle de la Bourse, des ordres d'achat et des ordres de vente présentés par les intermédiaires en bourse sur le support de cotation », lesquelles pratiques ont faussé le fonctionnement normal du marché des actions de la société concernée.

En outre, ces mêmes pratiques ont permis à l'intéressé de se procurer un avantage injustifié qu'il n'aurait pas obtenu dans le cadre normal du marché du moment où ses interventions sur le marché des actions de la société cotée ont influé sur la valeur liquidative des actions d'une SICAV. En effet, l'intéressé souscrivait à ces dernières directement après son intervention sur le marché des actions de la société cotée qui a tiré le cours de ces dernières à la baisse. Par contre, il rachetait ces mêmes actions de la SICAV directement après être intervenu sur les actions de la société cotée en tirant leurs cours à la hausse d'autant plus que le marché de ces actions se caractérise par sa faible liquidité.

Sur la base des résultats des investigations, il a été décidé de traduire l'intéressé devant le collège du CMF et ce, en application des dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier.

Après avoir respecté les procédures garantissant les droits de la défense à travers l'audition de l'intéressé et la lecture du rapport écrit présenté par son avocat, le collège du CMF a décidé de retenir les griefs tels que notifiés à l'intéressé. Etant donné que les pratiques imputables à ce dernier entrent dans le cadre de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 précité, le collège du CMF a décidé, en application des dispositions de ce même article, d'infliger à l'intéressé une amende au profit du trésor public, conférant au président du CMF le pouvoir de notifier et d'appliquer ladite décision.

## CHAPITRE IV

# LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

Le renforcement du dispositif légal régissant le marché financier constitue la pierre angulaire du développement de ses performances. Dans cette perspective, le Conseil du Marché Financier participe à l'amélioration du cadre légal et réglementaire pour une meilleure protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et ce, à travers la mise en place des règles et des dispositions adéquates qui sont de nature à assurer la sécurité des transactions sur le marché financier et à consacrer les exigences de transparence.

De même, dans le cadre de sa mission d'accompagnement des intervenants sur le marché, le Conseil du Marché Financier prend soin de répondre aux consultations dont il est saisi, ce qui contribue à éclaircir certains aspects du cadre législatif et réglementaire régissant le marché financier.

Le Conseil du Marché Financier exerce également un contrôle sur les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne à l'occasion des opérations financières qu'elles réalisent ainsi que sur les projets de résolutions qu'elles présentent à leurs assemblées générales. Les contrôles effectués permettent de détecter les éventuelles anomalies et insuffisances.

### I. LES REALISATIONS DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN MATIERE DE RENFORCEMENT DU CADRE REGLEMENTAIRE

#### 1. Amendement de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier

Dans le cadre du renforcement de son indépendance et s'inspirant des principes de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, le Conseil du Marché Financier a entamé les démarches pratiques visant à amender la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier et a identifié les axes principaux autour desquels s'articule l'amendement envisagé.

Dans ce cadre et au travers de la réaffirmation de l'indépendance du Conseil du Marché Financier, une attention particulière est portée sur les procédures garantissant le bon fonctionnement du marché financier et le renforcement de son contrôle, ce qui est de nature à conforter la confiance des investisseurs locaux et étrangers.

## **2. Publication de la décision générale n°21 du 11 mars 2015 relative à la liste des documents exigibles pour la constitution des dossiers de demande d'autorisation de la commission supérieure d'investissement, pour l'acquisition par des étrangers de valeurs mobilières conférant un droit de vote émises par des sociétés établies en Tunisie**

Conformément à la délégation qui lui a été conférée par les dispositions de l'article premier du décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014 fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la commission supérieure d'investissement, le Conseil du Marché Financier a publié la décision générale n°21 du 11 mars 2015 laquelle prévoit notamment les procédures de dépôt, auprès du Conseil du Marché financier, des demandes d'autorisation par les investisseurs étrangers pour l'acquisition de valeurs mobilières de sociétés établies en Tunisie et fixe les documents constituant les dossiers de demande d'autorisation de la commission supérieure d'investissement.

## **3. Mise en place d'un cadre réglementaire régissant le Dépositaire Central de Titres**

En collaboration avec les intervenants sur le marché, le Conseil du Marché Financier a mis en place un cadre réglementaire régissant le dépositaire central de titres. Ce règlement fixe notamment :

- les missions de la société de dépôt, de compensation et de règlement
- les règles de pratiques professionnelles à même de garantir le bon déroulement des opérations de règlement livraison des titres
- les modalités d'inscription, de conservation et de radiation des valeurs mobilières
- les conditions d'adhésion et d'accès au système de dépôt central des titres par les intervenants (sociétés émettrices de valeurs mobilières, intermédiaires en bourse ou banques)

Après approbation par le collège du Conseil du Marché Financier, le règlement du Conseil du Marché Financier relatif au dépositaire central des titres a été publié au Journal Officiel de la République Tunisienne en janvier 2016.

## **II. LES ORIENTATIONS DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER DANS L'INTERPRÉTATION DES DISPOSITIONS LEGALES ET RÉGLEMENTAIRES**

En tant que régulateur, le Conseil du Marché Financier est régulièrement saisi de demandes de consultations ou d'avis juridiques.

Lors de l'étude de ces demandes, le service juridique s'attache à vérifier si cette demande entre, de par son objet, dans le champ de compétence du Conseil du Marché Financier.

Les avis juridiques donnés par le Conseil du Marché Financier s'inscrivent dans sa politique d'éducation et de culture financière en ce qu'ils contribuent de manière pédagogique à améliorer la compréhension et l'application des textes qui sont de son ressort.

En 2015, le service juridique du Conseil du Marché financier a répondu aux consultations dont ci-après celles ayant trait aux problématiques les plus pertinentes :

## **1. Les procédures de liquidation d'une société d'investissement à capital variable**

Consulté par une société constituée sous la forme d'une SICAV régie par la loi n° 88-92 sur les sociétés d'investissement, relativement aux procédures de liquidation, le CMF constatant que ladite société n'a jamais exercé son activité en tant que SICAV et qu'elle a cessé toute activité commerciale en 2000 soit avant la promulgation du Code des Organismes de Placement Collectif en date du 24 juillet 2001, a considéré que la société en question n'était pas régie par le Code des Organismes de Placement Collectif qui confère au CMF le pouvoir de délivrer les agréments de liquidation des SICAV et sa liquidation est soumise aux dispositions du Code des Sociétés Commerciales régissant la liquidation des sociétés anonymes.

## **2. Les procédures applicables lors d'une prise de participation majoritaire indirecte dans une société cotée en bourse**

La problématique de la procédure applicable lors d'une prise de participation majoritaire dans une société cotée par de nouveaux acquéreurs qui auront par conséquent le contrôle de ladite société est de manière récurrente soumise à l'avis du Conseil du Marché Financier. Dans ce cadre, le CMF prend soin de réitérer sa position selon laquelle les nouveaux acquéreurs sont tenus de procéder à une offre d'achat portant sur le reste du capital qu'ils ne détiennent pas soit sous forme d'une offre publique d'achat soit sous forme d'une procédure de maintien de cours si la détention d'un nombre de titres dans le capital d'une société cotée leur confère une part dépassant 40% des droits de vote composant le capital de la société et que la prise de participation a un impact sur le contrôle de ladite société, conformément aux dispositions de l'article 6 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

## **3. Opération de rachat en vue d'annulation d'actions à dividendes prioritaires**

Se prononçant sur les obligations d'information lors d'une opération de rachat d'actions à dividendes prioritaires en vue de leur annulation, le Conseil du Marché Financier a saisi l'opportunité pour préciser à la société qui envisage de procéder au rachat de ses titres, qu'elle est tenue d'établir au préalable par son conseil d'administration, une note d'information adressée au Conseil du Marché Financier conformément aux dispositions de l'article 76 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

#### **4. L'apurement des titres non cotés résultant d'opérations d'enregistrement**

Le CMF a été saisi par une société d'intermédiation en bourse sur la possibilité d'apurer ses comptes relativement à des titres de sociétés non cotées résultant d'opérations d'enregistrement effectuées au profit de clients et ce en raison du temps écoulé depuis les opérations d'enregistrement en question, l'absence de tout mouvement sur lesdits titres et l'impossibilité de prendre contact avec les propriétaires des titres.

Soucieux de protéger les droits des propriétaires de valeurs mobilières, le Conseil du Marché Financier a informé la société d'intermédiation en bourse que toute décision unilatérale d'apurement des titres est contraire à la loi et doit faire l'objet d'une concertation préalable avec les clients.

Le Conseil du Marché Financier a par ailleurs invité la société d'intermédiation en bourse en question à prendre attache avec les sociétés émettrices concernées, seules teneurs du registre des actionnaires, conformément à la législation et la réglementation régissant la dématérialisation des titres, et ce, afin d'être fixé sur le sort de ces titres.

#### **5. Externalisation du back office**

La problématique de l'externalisation par les intermédiaires en bourse du back office a été l'occasion pour le Conseil du Marché Financier de mettre en avant la position consacrée par son collègue qui s'est prononcé dans le sens d'une interdiction de l'externalisation du back office, cœur de métier de l'intermédiation boursière.

#### **6. La désignation d'un deuxième expert comptable dans une société anonyme**

Assumant pleinement son rôle de protecteur de l'épargne investie en valeurs mobilières, le Conseil du Marché financier, à l'occasion de sa consultation par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'attache régulièrement à rappeler à la lettre les dispositions légales et réglementaires applicables à toutes les sociétés anonymes ; Ainsi, consulté sur l'obligation de désigner un deuxième commissaire aux comptes, le CMF a rappelé les termes de l'article 13 ter du code des sociétés commerciales et de l'article 4 du décret n° 2006-1546 du 06 juin 2006 qui soumettent les sociétés tenues d'établir des états financiers consolidés à la désignation de deux ou de plusieurs commissaires aux comptes si le total de leur bilan au titre des comptes consolidés dépasse 100 mille dinars ; le CMF a par ailleurs souligné que les deux articles précités ne prennent pas en compte les prévisions.

#### **7. L'externalisation par une société de gestion de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne**

L'étude des dossiers d'agrément des professionnels du marché constitue une opportunité pour le Conseil du Marché Financier de se prononcer sur des problématiques juridiques et de veiller au respect par lesdits professionnels des dispositions légales et réglementaires;

Ainsi, lors de l'agrément d'une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier a examiné la question du cumul entre la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne avec celle de mandataire du commissaire aux comptes de l'OPCVM géré par la même société de gestion.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a considéré que la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne ne pouvait être cumulée avec celle de mandataire du commissaire aux comptes et ce en application des dispositions de l'article 23 de la loi n°88-108 du 18 août 1988 portant refonte de la législation relative à la profession d'expert comptable qui prévoit que « les commissaires aux comptes, leur conjoint, leurs salariés ou les personnes exerçant pour leur compte, ne peuvent se voir confier aucune mission d'expertise comptable, ou toute autre mission contractuelle de la part de la société dont ils assurent le contrôle (...) »

Parallèlement, le Conseil du Marché Financier s'est attaché à ce que les conventions d'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne contiennent les mentions obligatoires telles que prévues par le règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et par la décision générale du CMF n°17 du 21 juin 2012 dont notamment:

- l'étendue de l'externalisation de la fonction de contrôle à savoir le contrôle permanent et/ou le contrôle périodique et les missions de conseil et d'assistance ;
- le programme d'activité, la périodicité et la durée annuelle de la mission de contrôle ;
- une liste claire et expresse des missions du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et qu'elles reprennent les obligations des parties détaillées dans le règlement et la décision du CMF ci-dessus énoncés, telles que notamment :
  - l'obligation de reporting à l'égard du CMF et du conseil d'administration du gestionnaire mise à la charge du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne ;
  - l'obligation pour le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de s'interdire de s'impliquer dans l'exécution des activités qu'il contrôle ;
- le respect du principe que la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne doit être exercée exclusivement par les personnes qui lui sont dédiées et à temps plein.

## **8. Opérations de pension livrée entre les organismes de placement collectif en valeurs mobilières gérés par une même société de gestion**

Dans l'objectif de prévenir tout conflit d'intérêt dans l'exercice de l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier s'est prononcé contre toute opération de pension livrée entre les organismes de placement collectif en valeurs mobilières gérés par la même société de gestion.

Ainsi, se fondant sur les dispositions de l'article 109 du règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier a considéré qu'un gestionnaire ne pouvait effectuer que des opérations de pension livrée entre deux OPCVM l'un géré par lui-même et l'autre géré par un autre gestionnaire et ce afin d'éviter les conflits d'intérêts qui pourraient surgir.

## 9. Cas d'incompétence du CMF

Dans le cadre de son interaction avec les problématiques qui lui sont exposées, le Conseil du Marché Financier a choisi de ne pas fournir d'avis juridiques ayant une incidence sur l'application éventuelle de dispositions légales ou réglementaires n'entrant pas dans son champ de compétence tel que prévu par la loi n° 94-117.

Ainsi, et à titre d'exemple, le Conseil du Marché Financier a été amené à refuser de donner son avis pour confirmer ou infirmer la justesse d'une interprétation juridique ayant une incidence sur l'application éventuelle des dispositions du décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014 fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la Commission Supérieure d'Investissement.

Le Conseil du Marché Financier prend soin de rappeler, dans ce cadre, que sa mission consiste uniquement à transmettre après examen du dossier à la Commission Supérieure d'Investissement les demandes d'acquisition par les étrangers de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote dans les sociétés établies en Tunisie.

## II. CONTRÔLE DES STATUTS DES SOCIÉTÉS FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE ET DES PROJETS DE RÉSOLUTIONS

Garant du bon fonctionnement des marchés, le Conseil du Marché Financier contrôle, à l'occasion des opérations financières réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne, la conformité des statuts de ces sociétés au code des sociétés commerciales ou aux textes spéciaux régissant le secteur d'activité et vérifie que les projets de résolutions à soumettre aux assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne respectent les exigences légales et réglementaires.

Au cours de l'année 2015, le Conseil du Marché financier a procédé à un audit juridique approfondi de vingt six (26) statuts et de douze (12) projets de résolutions.

Seul trois (3) statuts et deux (2) projets de résolutions se sont révélés conformes aux textes juridiques en vigueur ;

Pour le reste (vingt trois statuts et dix (10) projets de résolutions), le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention des sociétés concernées et les a appelées à corriger leurs statuts ou leurs projets de résolution afin d'être en adéquation avec les dispositions légales.

Pour en illustrer l'intérêt, ci-après mis en avant les thèmes au sujet desquels des irrégularités récurrentes ont été constatées.

## 1. La mise en conformité des statuts avec les dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne

Certaines sociétés qui recourent au marché financier omettent de conformer leurs statuts aux règles applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne.

A titre d'illustration, il y a lieu de rappeler que le code des sociétés commerciales prévoit un pourcentage propre aux sociétés faisant appel public à l'épargne dont la détention par les actionnaires leur permet l'exercice de certains droits tels que :

- la possibilité pour un ou plusieurs actionnaires détenant au moins trois pour cent du capital de la société de demander la nomination par le tribunal d'un mandataire chargé de convoquer l'Assemblée Générale en cas d'urgence conformément aux dispositions de l'article 277 du code des sociétés commerciales.
- le droit pour un ou plusieurs actionnaires détenant au moins trois pour cent du capital de la société d'obtenir, à tout moment des copies des documents sociaux visés à l'article 201 du code des sociétés commerciales, des rapports des commissaires aux comptes relatifs aux trois derniers exercices, ainsi que des copies des procès verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices conformément aux dispositions de l'article 284 du code des sociétés commerciales.

## 2. Distribution des dividendes

Les dividendes étant la concrétisation du droit pécuniaire de l'actionnaire, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les dispositions relatives aux dividendes inscrites dans les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne soient strictement conformes aux exigences légales tant sur le plan de la notion de bénéfices distribuables tel que prévu par l'article 287 du code des sociétés commerciales que sur la question du paiement des dividendes.

Ainsi, la mise en paiement des dividendes décidée par l'assemblée générale ordinaire d'une société faisant appel public à l'épargne doit avoir lieu dans un délai maximum de trois mois à partir de la décision de l'Assemblée Générale conformément aux dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

## 3. Les procédures de liquidation

Lorsqu'une société entre en liquidation, le législateur a pris soin de protéger les droits des actionnaires contre tout fait ou tout acte de nature à leur porter atteinte ; le Conseil du Marché Financier s'assure notamment, dans ce cadre, que les règles statutaires relatives tant aux missions du liquidateur, telle que l'interdiction de compromettre ou de consentir des sûretés conformément à l'article 32 du code des sociétés commerciales, qu'au mandat du commissaire aux comptes auquel la dissolution de la société ne met pas fin en application des dispositions de l'article 39 du même code, ont été respectées.

Parallèlement, dès lors qu'une société faisant appel public à l'épargne appartient à un secteur d'activité réglementé, le Conseil du Marché Financier s'attache à vérifier que les

procédures de liquidation spécifiques dérogeant aux règles prévues par le code des sociétés commerciales ont été prises en compte par les statuts tel, par exemple, les dispositions de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit et notamment celles de l'article 16 qui prévoit que «l'établissement de crédit qui s'est vu retirer l'agrément entre en liquidation. Le ministère des finances nomme sur proposition du gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie un liquidateur choisi parmi les experts comptables de Tunisie à condition que le liquidateur ne soit pas l'un des actionnaires de l'établissement de crédit ou lié à celui-ci par une relation professionnelle. »

#### **4. Les conventions de l'article 200 du code des sociétés commerciales**

En 2009, le législateur est intervenu afin de refondre le cadre juridique applicable aux conventions réglementées au sein des sociétés anonymes, mettant en place, dès lors, des règles d'évitement des conflits d'intérêt, des procédures d'autorisation, d'approbation ou d'audit pour certaines conventions conclues notamment entre les dirigeants et la société et fixant les opérations interdites et les opérations libres.

Pour que soit pleinement assuré son rôle de protection de l'épargne investie en valeur mobilière, le Conseil du Marché Financier s'assure que les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne répondent aux obligations légales en la matière telle que prévues par l'article 200 du code des sociétés commerciales dans sa version de 2009.

#### **5. les procédures applicables au défaut de libération des actions**

Afin de garantir un juste équilibre entre le droit de propriété des acquéreurs de valeurs mobilières et le droit de la société à leur égard face à un défaut de libération, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les dispositions statutaires contiennent des dispositions qui protègent les droits de chacun notamment en respectant les procédures prévues par l'article 325 du code des sociétés commerciales en cas de défaut de libération des actions telles que la mise en demeure de l'actionnaire qui n'a pas libéré le reliquat du montant des actions souscrites par lui. La société doit en effet, lui adresser une mise en demeure par lettre recommandée avec accusé de réception. Passé le délai d'un mois après cette mise en demeure sans que l'actionnaire n'ait régularisé sa situation, la société peut procéder à la vente en bourse des actions sans autorisation judiciaire.

Il est à signaler que les statuts ne peuvent prévoir l'interdiction de cession des actions non libérées ; l'article 325 précité n'interdit pas cette cession mais prévoit que l'actionnaire défaillant, les cessionnaires successifs ainsi que les souscripteurs sont tenus solidairement du montant non libéré des actions.

#### **6. Les opérations d'augmentation du capital**

Même si elle constitue une opération courante dans la vie d'une société, l'opération d'augmentation de capital n'en demeure pas moins un événement économique important pour elle et pour ses actionnaires. A ce titre, des règles strictes de procédure

ont été posées par le législateur afin de garantir la régularité de l'opération et dont le non respect entraîne dans certains cas sa nullité.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier interpelle les sociétés faisant appel public à l'épargne dont les dispositions statutaires prévoient la libération du quart de l'augmentation et la totalité de la prime d'émission dans un délai de cinq ans de la date de l'ouverture des souscriptions alors que l'article 294, alinéa 3 du code des sociétés commerciales prévoit que « la libération du quart de l'augmentation du capital social et, le cas échéant, la totalité de la prime d'émission, doit être réalisée dans un délai de six mois à compter de la date de l'ouverture des souscriptions. A défaut, la décision d'augmentation du capital social est réputée non écrite. »

De même, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les projets de résolutions des assemblées générales extraordinaires relatifs à des opérations d'augmentation de capital contiennent les mentions obligatoires telles que :

- le prix d'émission, élément essentiel de l'opération qui doit être mentionné dans le procès verbal et non faire l'objet d'une délégation au conseil d'administration sur le fondement de l'article 294 du code des sociétés commerciales.
- l'approbation, sous peine de nullité, du rapport du commissaire aux comptes conformément aux dispositions de l'article 300 du code précité.

## **7. Dispositions relatives au conseil d'administration**

En tant qu'organe exécutif en charge de l'orientation stratégique, le conseil d'administration constitue la pierre angulaire de la bonne gouvernance de la société; il a la responsabilité de gérer les risques de fonctionnement auxquels la société est amenée à faire face et de pourvoir à l'absence inévitable d'un de ses membres.

Ainsi, et à titre d'illustration, il appartient au conseil d'administration, en cas d'empêchement temporaire ou de décès du Président, de déléguer un de ses membres dans les fonctions de président. Cette délégation est donnée pour une durée limitée à trois mois renouvelable une seule fois ; en conséquence, une clause insérée dans les statuts d'une société n'ayant pas opté pour la dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, qui permet au président du conseil d'administration de déléguer ses fonctions en cas d'empêchement, est contraire à l'article 210 du code des sociétés commerciales.

Le Conseil du Marché Financier s'attèle, par ailleurs et dans ce cadre, à vérifier que les clauses statutaires relatives aux modalités de comblement de vacance d'un poste au conseil d'administration répondent aux exigences légales et réglementaires et notamment aux dispositions de l'article 195 du code des sociétés commerciales qui prévoit :

- la possibilité offerte au conseil d'administration d'effectuer des nominations provisoires uniquement dans les cas de vacance prévus à titre limitatif tel que

le décès, l'incapacité physique, la démission ou la survenance d'une incapacité juridique.

- l'impossibilité pour le conseil d'administration d'effectuer des nominations provisoires lorsque le nombre de ses membres devient inférieur au minimum légal (trois membres). Dans ce cas particulier, les membres restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue du comblement de l'insuffisance du nombre des membres.

De même, les statuts des sociétés ne peuvent exonérer les administrateurs de toute responsabilité sachant que l'article 207 du code des sociétés commerciales prévoit que « les membres du conseil d'administration sont solidairement responsables, conformément aux règles de droit commun, envers la société ou envers les tiers, de leurs faits contraires aux dispositions du présent code ou des fautes qu'ils auraient commises dans leur gestion, notamment en distribuant ou en laissant distribuer, sans opposition, des dividendes fictifs, sauf s'ils établissent la preuve de la diligence d'un entrepreneur avisé et d'un mandataire loyal. »

En outre, la rémunération des administrateurs doit respecter les dispositions des articles 204, 205 et 206 du code des sociétés commerciales qui énoncent que les membres du conseil d'administration ne peuvent recevoir de la société aucune rémunération autre que les jetons de présence ou des rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats qui leur sont confiés. Toute clause statutaire contraire est réputée non écrite.

## **8. Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes**

Conscient du rôle primordial que joue le commissaire aux comptes en matière de transparence financière de la société, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les sociétés faisant appel public à l'épargne prévoient dans leurs statuts, des délais de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes en harmonie avec les contraintes de délais prévues par les textes en vigueur.

Ainsi, partant du fait que les articles 269 et 280 du code des sociétés commerciales prévoient que les commissaires aux comptes sont tenus de présenter leur rapport dans le mois qui suit la communication qui leur est faite des états financiers de la société, d'une part, et que le conseil d'administration doit mettre les documents nécessaires à la disposition des actionnaires au siège de la société quinze jours au moins avant la date prévue pour la tenue de l'assemblée générale, d'autre part, les documents comptables doivent être mis à la disposition des commissaires aux comptes 45 jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire et non 30 jours avant la tenue de ladite assemblée comme à maintes reprises édictées par les statuts de sociétés.

## 9. Le bureau de l'assemblée générale

Afin que les droits fondamentaux de l'actionnaire ne soient pas réduits ou limités par les stipulations des statuts, le Conseil du Marché Financier s'attache à vérifier que les dispositions statutaires ne portent pas atteinte au principe d'égalité de traitement entre les actionnaires notamment s'agissant des règles régissant le bureau de l'assemblée lequel est formé, selon les dispositions de l'article 281 du code des sociétés commerciales, du président de l'assemblée générale, assisté de deux scrutateurs et d'un secrétaire, désignés par les actionnaires présents et non parmi les actionnaires ayant le plus grand nombre d'actions tel que fréquemment indiqué dans les statuts.

## CHAPITRE V

# L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

Convaincu que l'amélioration des performances du marché financier et le drainage de l'investissement étranger vont de pair avec l'ouverture sur l'environnement tant national qu'international et le renforcement de la confiance de l'investisseur dans le système législatif et réglementaire via la collaboration avec les autorités de régulation homologues et les instances financières internationales, le Conseil du Marché Financier a poursuivi ses efforts de consolidation des opportunités de partenariat et d'échange d'expertise outre sa participation aux manifestations locales et internationales.

### I. LA COOPERATION INTERNATIONALE

Conscient de la nécessité de l'ouverture sur l'environnement régional et international, le Conseil du Marché Financier s'est employé au cours de l'année 2015 à intensifier ses efforts de communication et d'échange d'expertise avec les homologues internationaux, et ce en répondant à leurs requêtes portant sur la législation applicable au marché financier tunisien et en collaborant avec eux dans le cadre des organisations régionales et internationales.

Le CMF s'est également penché sur l'exploration des pistes permettant le renforcement des mécanismes de coopération internationale tant bilatérale que multilatérale.

#### **1. La Réponse aux requêtes des homologues et des intervenants étrangers sur les marchés internationaux de capitaux concernant la réglementation régissant le marché financier tunisien et ses applications**

En 2015, le CMF a reçu des demandes d'information en provenance d'autorités de régulation et d'intervenants sur des marchés financiers relevant de pays étrangers à l'instar du Sultanat d'Oman, du Koweït ou encore du Vietnam, ayant porté sur les thèmes suivants :

- Les types de revenus des autorités de contrôle, leur nomenclature comptable, les méthodes et modalités de leur calcul, le timing de leur perception ainsi que la fréquence de la révision desdits revenus;
- La réglementation relative au dépositaire principal et secondaire d'organismes de placement collectif;
- Les règles régissant la participation étrangère dans les différents secteurs économiques.

## 2. La coopération dans le cadre des instances internationales et régionales

### 2.1. La réponse aux enquêtes

A la demande de plusieurs instances régionales et internationales, le CMF a répondu, en 2015, à une série d'enquêtes annuelles ou ponctuelles ou de sondages ayant eu trait à des sujets aussi nombreux que variés.

La plupart des enquêtes auxquelles le CMF a participé émane de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs ou de ses comités dont ci-après les thèmes :

- La formation et l'éducation ;
- les perspectives de risques
- l'innovation numérique et les marchés de capitaux
- la gouvernance des entreprises
- le contrôle des commissaires aux comptes par le comité d'audit
- la conduite des activités sur les marchés financiers. Ladite enquête vise à s'assurer de l'état de conformité des professionnels du marché financier à un minimum de règles inhérentes à la conduite de l'activité ainsi qu'à promouvoir l'éthique, la bonne conduite et la culture de la conformité en la matière ;

Pour le reste, le CMF a été sollicité pour donner son avis sur :

- le plan stratégique de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières pour la période 2016-2020. La première partie du sondage comporte une évaluation de plusieurs aspects liés à l'Union tels que ses objectifs, ses priorités, ses activités outre ses missions et les règles régissant ses membres ainsi que ses comités. La deuxième partie du sondage s'est penchée sur les attentes des membres en rapport avec les aspects sus-évoqués ;
- les exigences de transparence pour les instruments du marché financier islamique dans le cadre d'une étude du Conseil des Services financiers islamiques ;
- la mise à jour des données relatives à une précédente enquête du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs de Valeurs Mobilières sur les abus de marché ;
- les mécanismes susceptibles de revitaliser le rôle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière et de consolider sa valeur ajoutée. Le sondage élaboré par le secrétariat de l'Institut a comporté une évaluation des objectifs de l'Institut, de son activité en plus de ses faiblesses et de ses points forts. Il a également proposé des projets de partenariats futurs et d'expansion outre l'amélioration de la visibilité dudit Institut et les possibles contributions des membres en vue de soutenir ce dernier ;
- la construction des capacités et la formation dans le domaine des bourses et des marchés de valeurs mobilières relevant de pays membres de l'Organisation de la Coopération Islamique. Cette enquête avait été établie par le Centre des Recherches

Statistiques, Economiques, Sociales et de Formation des pays islamiques ;

- les instruments de financement islamique dans les marchés arabes de capitaux. Cette enquête initiée par l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières a débouché sur un rapport élaboré en 2015 et axé sur les points suivants :
  - les instruments de la finance islamique dans les marchés arabes de capitaux: les activités existantes, les personnes émettrices, les incitations spécifiques à l'émission des instruments de financement islamique (les types de contrats servant de base à l'émission des sukucs islamiques et les conditions d'introduction), l'activité du marché primaire et secondaire des sukucs islamiques ainsi que la transparence en matière de finance islamique.
  - les risques, les obstacles et les pré-requis de la promotion du secteur de la finance islamique.

Les résultats et les recommandations ont particulièrement mis en exergue les conclusions suivantes :

- le cadre législatif et réglementaire afférent aux instruments de la finance islamique : l'étude sur les instruments de la finance islamique a révélé l'existence d'un cadre légal approprié dans les marchés arabes de capitaux chez la plupart des pays membres de l'Union et ce, en dépit de la disparité desdits cadres (lois, directives, régimes spéciaux, dispositions générales prévues dans les différents textes applicables au marché des capitaux). Quant à l'autorité chargée du contrôle de la conformité à la législation, c'est l'autorité du marché financier qui est soit entièrement responsable de cette mission, soit amenée à collaborer à cette fin avec l'instance de contrôle charaïque, la banque centrale ou l'autorité monétaire. L'étude a, de même, démontré des divergences quant au rôle attribué à l'instance de contrôle charaïque (approbation uniquement, vérification de la conformité des sukucs aux principes et règles charaïques, l'examen de tous les aspects charaïques, la fatwa, l'audit charaïque et le contrôle) ;
- les instruments de la finance islamique : l'étude a mis en exergue la prédominance des sukucs et des fonds d'investissement. Quant aux personnes émettrices desdits sukucs, la plupart des pays membres affirment que les banques islamiques ainsi que les sociétés prestataires de services de financement islamique sont les principaux émetteurs. S'agissant de la nature des contrats servant de base à l'émission des sukucs, la plupart des pays membres de l'Union émettent des sukucs Ijara Murabaha, et Moucharakah. Par ailleurs, la mission d'émission rentre, dans plusieurs pays membres, dans le champ de compétence de la Banque Centrale et devient du domaine de l'autorité du marché des capitaux lorsque l'émetteur demande l'introduction sur le marché des valeurs mobilières ;
- l'activité des émissions et des négociations des sukucs islamiques : l'enquête a conclu à l'existence d'un marché primaire et secondaire embryonnaire en ce qui concerne les instruments de la finance islamique.
- les principaux risques et obstacles face au secteur de la finance islamique et les conditions de sa promotion: les risques consistent essentiellement en la

conformité aux normes charaïques, les risques de liquidité outre les risques liés à l'organisation et à la conduite de l'activité. La grande majorité des pays membres de l'Union a également évoqué l'absence de compétences et d'expertise nécessaires. S'agissant des conditions de la promotion du secteur, elles vont de la nécessité de l'harmonisation des normes à l'ensemble des juristes et des membres des instances charaïques à la communication entre les institutions de financement islamique en matière de gestion des risques et le développement de l'infrastructure électronique outre la collaboration entre les institutions du financement islamique à l'échelon régional et international.

## **2.2. L'échange d'informations dans le cadre des organisations régionales**

Le CMF fournit de façon régulière au Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient relevant de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, et à sa demande, les faits saillants sur le plan des textes juridiques et de la performance du marché.

De même, le CMF a pris le pli, depuis son adhésion en 2014 à l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières, de transmettre au Secrétariat général de l'Union les nouveautés du marché financier tunisien particulièrement en ce qui concerne l'aspect législatif, la surveillance des marchés, la coopération internationale, l'éducation et la formation ainsi que la performance du marché.

Par ailleurs et conformément à l'accord multilatéral de l'OICV sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'informations, le CMF poursuit ses consultations et sa collaboration avec ses homologues étrangers en vue d'assurer la conformité et le respect des lois et règlements en vigueur.

## **3. La participation aux manifestations internationales**

Le CMF a été représenté à certains rendez-vous de la sphère financière internationale et a participé aux manifestations suivantes:

- la neuvième réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières tenue à Alger le 18 février 2015.
- la quatrième réunion du Forum des Organismes de Régulation des Marchés de Capitaux du Comité Permanent pour la Coopération Economique et Commerciale de l'Organisation de la Coopération Islamique, tenue à Istanbul les 18 et 19 novembre 2015 autour du thème « la finance islamique au service du financement à long terme des investissements ». La réunion était aussi l'occasion d'exposer les travaux des task forces du Forum sur les sujets du développement du marché, de la finance islamique et de l'éducation financière.
- le programme de l'Institut International pour la promotion des marchés financiers relevant de la Securities & Exchange Commission américaine qui a eu lieu du 16 au 26 mars 2015 à Washington.
- le colloque qui s'est déroulé en Algérie le 11 juin 2015 sur l'introduction en bourse.

- le séminaire annuel de l'Autorité Française des Marchés Financiers du 21 au 25 septembre 2015 à Paris, consacré aux missions de l'AMF France et aux chantiers en cours.
- le séminaire d'échange d'expertise dans le cadre du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs des Valeurs Mobilières tenu les 03 & 04 mars 2015 à Madrid dédié aux abus de marché.
- le colloque sur « le financement de la PME et la croissance » organisé le 16 septembre 2015 en Algérie sous l'égide de la Commission Algérienne d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB).
- la rencontre avec les acteurs de la place de Casablanca les 23 et 24 février 2015. Cette rencontre, tenue sous les auspices du dépositaire central marocain des titres « Maroclear », a été meublée par un exposé des réformes engagées par le Maroc dans le cadre du développement du marché financier.
- une réunion de travail, à Paris les 12 et 13 mai 2015, en vue de la présentation de l'offre de surveillance et le futur système de trading de la bourse.
- une visite de travail auprès du Conseil Déontologique des Valeurs Mobilières du Maroc en décembre 2015 portant sur le capital risque au Maroc.
- un atelier de travail sur le secteur financier tenu à la résidence de l'Ambassadeur britannique à Tunis le 18 février 2015 et en présence du spécialiste des services financiers de l'organisation britannique pour le commerce et l'investissement (UK TI). Les débats se sont penchés sur les success stories de la place financière londonienne et les conditions de son essor outre la vision stratégique de Tunis en tant que place financière et ses pré-requis.
- Un séminaire relatif aux enjeux du carnet d'ordres et à l'infrastructure du marché, avec une attention particulière concernant les volets juridiques et réglementaires, organisé par l'Organisation Internationale des Valeurs Mobilières –OICV et l'Institut de la Stabilité Financière. Le séminaire s'est tenu aux locaux de la Banque des Règlements Internationaux (BIS) à Bâle, en Suisse et ce, du 18 au 20 novembre 2015.

#### **4. Organisation de l'IFREFI**

En 2015, le Conseil du Marché Financier, entant qu'autorité de régulation tunisienne a organisé la réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) qui s'est tenue à Tunis les 1er et 2 juin 2015.

Douze autorités étaient représentées à ladite réunion rehaussée également par la présence du Secrétaire général de l'OICV. A l'issue de la réunion des Présidents, deux tables rondes ont été tenues dans le cadre du dialogue avec la place financière de Tunis. Un séminaire technique a été organisé sur divers aspects de la lutte contre les infractions boursières, tel le cadre juridique en place dans les différents pays membres de l'IFREFI, les régimes de sanctions, les outils de prévention et de détection pouvant être mis en place et l'étendue des pouvoirs d'enquêtes et de coopération permettant une répression efficace des infractions boursières.

## 5. La Promotion des domaines de la coopération internationale

Consacrant le principe de la coopération internationale sous toutes ses formes, tant bilatérale que multilatérale, en raison de sa contribution indéniable à la promotion du marché financier et son développement, le CMF a poursuivi ses efforts en matière de consolidation des opportunités de partenariat et d'échange d'expertise.

Partant et afin de renforcer la coopération entre la place financière tunisienne et ses homologues, algérienne et libanaise, le CMF a conclu, le 1er juin 2015 et en marge de la réunion annuelle de l'IFREFI à Tunis, deux accords (MoUs) avec la Commission Algérienne d'Organisation et de Surveillance des Opérations de Bourse (COSOB) et l'Autorité Libanaise des Marchés Financiers. Ces deux accords arrêtent l'étendue de la collaboration, ses principes généraux et les procédures d'exécution des demandes s'inscrivant dans son cadre.

Dans cette même optique, le CMF est entré, en 2015, en pourparler avec un homologue étranger pour la signature d'un accord de coopération, en matière de doubles cotations. Il œuvre également à son adhésion à l'accord multilatéral concernant la Consultation, la Coopération et l'Echange d'informations lié à la supervision des entités prévues par la Directive européenne sur les Gestionnaires des Fonds d'Investissement Alternatifs (AIFMD).

## 6. Les autres activités de coopération internationale

Durant l'année 2015, se sont succédés de nombreux événements liés à la coopération internationale dont notamment l'accueil au sein du CMF de différentes délégations d'origine diverse et variée telles :

- le Fonds Monétaire International à l'occasion d'une visite de travail en Tunisie qui avait pour objectif :
  - des consultations avec les autorités tunisiennes sur l'évolution de la situation économique et financière actuelle ainsi que sur ses perspectives;
  - des discussions portant sur les politiques économiques appliquées ; et
  - une évaluation de l'état d'avancement de l'exécution des réformes structurelles.
- la Banque Africaine de Développement chargée de l'évaluation de la contribution de la banque aux projets de développement en Tunisie pour la période 2004-2014.
- la Banque Mondiale dans le cadre d'une évaluation du processus de modernisation du secteur financier tunisien. Cette rencontre a été l'occasion de se pencher sur des aspects concernant particulièrement les enjeux de l'information publiée par les sociétés émettrices, ceux relatifs à la surveillance du marché, les inspections et les sanctions outre l'intermédiation financière.
- Le Conseil Régional de l'Epargne Publique et des Marchés Financiers relevant de l'Union Monétaire Ouest Africaine et ce, afin de discuter les domaines potentiels ainsi que les perspectives de coopération entre les deux marchés et leurs autorités respectives de régulation.

- des médias internationaux afin de faire connaître le marché financier tunisien et ses caractéristiques

## **II. LA COOPERATION NATIONALE ET LE RENFORCEMENT DE L'EDUCATION ET DE LA CULTURE FINANCIERES**

### **1. La coopération avec les autorités publiques et les entités du secteur privé**

Le Conseil du Marché Financier a participé aux travaux de la commission nationale constituée dans le cadre de la loi FATCA (Foreign Tax Compliance Act), la loi américaine de lutte contre l'évasion fiscale et ce, à l'effet de se prononcer sur la méthode de coopération avec l'Internal Revenue Service (IRS), l'agence du gouvernement américain qui collecte l'impôt et des taxes diverses et s'assure du respect des lois fiscales. Un projet d'accord dans ce sens a été mis en place.

A rappeler que l'accord FATCA fixe un cadre pour la mise en œuvre de l'échange automatique d'informations entre la Tunisie et les Etats-Unis et précise à cette fin l'ensemble des définitions et procédures en vue de mettre en œuvre le processus de transfert d'informations.

Aux termes du projet d'accord conclu, les institutions financières tunisiennes communiquent directement l'information concernant les titulaires des comptes américains au Ministère des Finances qui, à son tour, fournit l'information à l'IRS par un programme automatique d'échange d'informations.

En tant qu'autorité de régulation, le Conseil du Marché Financier a apporté son expertise aux autorités publiques et aux organismes privés en réponse à des consultations d'ordre juridique, comptable et fiscal et ayant concerné notamment les points suivants :

- le Conseil du Marché Financier a été sollicité par les actionnaires d'une société qui projette son introduction en bourse, afin de leur permettre de bénéficier de la déduction de la plus-value provenant de l'apport d'actions et de parts sociales au capital de la société mère et ce, conformément aux dispositions des articles 31 et 32 de la loi n°2006-85 du 25 décembre 2006, portant loi de finances pour l'année 2007, sous réserve de l'engagement de ladite société à introduire ses actions à la bourse des valeurs mobilières de Tunis au plus tard à la fin de l'année suivant celle de la déduction. Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a visé l'engagement précité afin de permettre à la société mère de bénéficier de ladite déduction.
- une étude portant sur la méthode d'évaluation comptable du portefeuille titres de participations des sociétés dont la cotation a été suspendue.
- une étude portant sur la possibilité pour une société de gestion d'effectuer des opérations de pension livrée entre les OPCVM qu'elle gère, l'obligation de soumettre lesdites opérations à la retenue à la source et le traitement des titres donnés et reçus en pension livrée pour la détermination des ratios réglementaires.

- le projet de loi de finances complémentaire pour l'année 2015 : le Conseil du Marché Financier a dans ce cadre, émis des recommandations relatives audit projet en sa qualité de membre du Conseil National de la Fiscalité, organisme chargé de l'évaluation du système fiscal et de sa conformité aux objectifs fixés notamment en matière d'équilibre des finances publiques, d'efficacité économique et d'équité.
- le Conseil du Marché Financier a été sollicité par la Direction Générale des Etudes et de la Législation Fiscale pour exprimer son avis sur le projet de rassemblement des textes fiscaux (code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés, code de la TVA , code des droits d'enregistrement et de timbre, code de la fiscalité locale, code des droits et procédures fiscaux ainsi que les textes législatifs relatifs à la matière fiscale) dans un code unique de la fiscalité.
- L'élaboration par l'administration fiscale, de textes explicatifs des dispositions fiscales régissant :
  - l'assouplissement de l'acquisition des locaux à usage d'habitation pour les personnes physiques et de l'acquisition ou de construction dans le cadre des contrats de vente Murabaha: la déduction des intérêts et des commissions payés au titre des prêts relatifs à l'acquisition ou à la construction d'une seule habitation.
  - la réduction du taux de TVA de 12% à 6% pour le secteur du tourisme.
  - l'application de la TVA de 12% aux services d'internet fixe et l'élargissement du champ d'application aux taux de 12% pour couvrir les services fournis par les opérateurs de réseaux de télécommunication.
  - le sort de la redevance des prestations douanières dans le cadre des contrats de partage de production des hydrocarbures.
- les travaux du Conseil National de la Fiscalité relatifs au projet de réforme du système fiscal tunisien, et ayant couvert les aspects suivants :
  - Impôts directs et avantages fiscaux,
  - Impôts indirects : TVA,
  - Révision du régime forfaitaire,
  - Réforme de la fiscalité locale,
  - Transparence et lutte contre l'évasion fiscale,
  - Modernisation de l'administration fiscale.

## 2. Le renforcement de l'éducation et de la culture financières

Dans le but de promouvoir la culture financière et de renforcer la connaissance du marché des capitaux tunisien et de son rôle dans le financement de l'économie, le Conseil du Marché Financier a accueilli, au cours de l'année 2015, des groupes d'étudiants et de stagiaires d'horizons différents.

Dans ce cadre, les services du Conseil du Marché Financier ont procédé à une présentation des missions du régulateur et de son organisation ainsi que des structures du marché financier tunisien et du cadre légal et réglementaire le régissant.

De même le CMF accorde une importance particulière aux initiatives en faveur de la culture financière à même de développer les capacités financières des professionnels du marché financier et des autres acteurs clés des secteurs financier et économique ; c'est ainsi qu'il a participé aux manifestations nationales suivantes :

- la conférence annuelle du capital investissement en Tunisie, tenue le 23 avril 2015 à Gammarth sous l'égide de l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital autour du thème : « Le capital investissement : accélérateur de croissance de l'économie tunisienne ». La conférence s'est articulée autour des cinq thèmes suivants :
  - Le rôle du capital investissement dans le financement de l'économie
  - Environnement du capital investissement en Tunisie : limites et perspectives
  - Le capital risque, le financement de l'innovation et des TIC
  - Les synergies entre le capital investissement et le marché des capitaux
  - Le capital investissement : levier de création de valeur et « Success stories ».
- Le séminaire organisé par l'Institut de la Banque Centrale de Tunisie les 27 et 28 mai 2015 en ses locaux sur « la pratique de la pension livrée ». Le séminaire vise à permettre aux cadres bancaires et de la place financière de pratiquer la pension livrée avec une parfaite maîtrise de ses caractéristiques juridiques et techniques, ses utilisations, les méthodes de réduction des risques y afférentes...
- la treizième rencontre de Carthage pour l'assurance et la réassurance tenue les 8, 9 et 10 novembre 2015 à Gammarth sous l'égide de la Fédération Tunisienne des Sociétés d'Assurance conjointement avec la Société Tunisienne de Réassurance et sous les auspices de l'Union Générale Arabe des Assurances sous le thème « L'assurance, l'investissement et la croissance ».
- la trentième session des journées de l'entreprise organisée à Sousse les 04 et 05 décembre 2015 sous l'égide de l'Institut Arabe des Chefs d'Entreprise autour du thème : « L'entreprise et la deuxième république : Vision et dialogue ». Le programme s'est attelé sur des aspects essentiels tels que :
  - L'Etat et l'entreprise : construire une nouvelle vision ;
  - Défier l'entreprise ;
  - Réformer et piloter les politiques publiques : urgences et vision ;
  - La deuxième république et l'entreprise : instruire un dialogue Public Privé.
- les séminaires de formation organisés par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis (IFBT) portant sur une variété de thèmes comme « Mesure et Gestion du risque de Liquidité », « La Comptabilité OPCVM », « Lecture et analyse des états financiers d'une banque », « La 7ème promotion de certification internationale en gestion d'actif préparant au métier de Gestionnaire de portefeuille et de Gestionnaire de Fonds »

**TITRE III:  
L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE  
ET L'EVOLUTION DES MARCHES  
FINANCIERS**

## SOUS-TITRE I:

# L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

### I. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL

En 2015, la croissance économique mondiale a été décevante et en dessous des attentes initiales. Elle a ralenti jusqu'à 3,1% contre 3,4% en 2014. Le Fonds Monétaire International (FMI) a revu à la baisse ses prévisions de croissance économique mondiale pour 2015 à trois reprises. Selon ses premières prévisions établies en janvier 2014, le FMI prédisait une croissance économique mondiale de 3,9 % en 2015. Globalement, l'économie mondiale a été freinée par le ralentissement de la croissance chinoise et la dégringolade des prix des produits de base.

Dans les pays avancés, une reprise modeste s'est poursuivie avec une croissance économique de 1,9% en 2015 après une croissance économique de 1,8% en 2014. Cette reprise a été amorcée par l'affermissement de la reprise dans la zone euro et le retour à une croissance positive au Japon, grâce à la baisse des prix du pétrole et à des politiques monétaires accommodantes. La reprise dans les pays avancés a été atténuée par le ralentissement de la croissance dans les pays exportateurs de produits de base (Canada, Norvège et pays asiatiques en dehors du Japon).

La Banque Centrale Européenne (BCE) a pris une décision historique de lancer un vaste plan de rachats de dettes souveraines<sup>3</sup>. La nouvelle politique d'assouplissement quantitatif de la BCE a débuté en mars 2015 et s'achèvera en septembre 2016. Avec les mesures déjà prises de rachats de titres privés et de crédit bon marché accordé aux banques, la BCE a injecté 60 milliards d'euros dans l'économie chaque mois. La décision de la BCE, a fait plonger l'euro à près de 1,14 dollar et les rendements des obligations européennes ont atteint de nouveaux records à la baisse. La Banque Centrale du Japon a poursuivi son programme d'assouplissement monétaire quantitatif et qualitatif réaffirmant son engagement d'accroître la base monétaire au rythme annuel de 80.000 milliards de yens par an, au moyen d'achats d'obligations d'Etat et d'actifs à risque.

Aux États-Unis, la croissance est restée stable à 2,4% en 2015 après 2,4% en 2014 et 1,5% en 2013. La croissance aux États-Unis a été soutenue par des prix de l'énergie au plus bas, une faible inflation, une moindre consolidation budgétaire, un marché de l'immobilier et un marché du travail en meilleur état, en dépit des effets négatifs sur les exportations américaines de la hausse du dollar.

<sup>3</sup>. Rappelons que l'impossibilité du rachat des dettes souveraines par la Banque centrale avait déclenché la crise de l'euro-zone à partir de 2010, se soldant notamment par un défaut partiel de la Grèce sur sa dette à l'été 2012

Le taux d'inflation moyen aux Etats-Unis a continué à baisser pour atteindre 0,12% en 2015 après 1,62% en 2014 et 1,47% en 2013. Les ventes de logements neufs, ajustés des variations saisonnières, ont augmenté en 2015 de 14,2% par rapport à 2014. Le taux de chômage est tombé à 5,3%, au plus bas depuis avril 2008, un seuil qui correspond à la définition du plein emploi pour la plupart des économistes. Confiant dans l'économie américaine, la Réserve Fédérale américaine (FED) a relevé le 16 décembre 2015 de 25 points de base à 0,50% ses taux d'intérêt pour la première fois depuis près de 10 ans. La FED a estimé que le système financier américain a surmonté les conséquences de la crise financière de 2007-2009, soulignant le retour au plein-emploi et à une inflation de 2 %.

Dans la zone euro, la reprise s'est affermie avec une croissance de 1,6 % en 2015 après une croissance de 0,9 % en 2014. Cette reprise a été soutenue par la baisse des prix du pétrole, le bas niveau des taux d'intérêt, une politique budgétaire plus neutre et par la dépréciation de l'euro qui a redémarré les exportations.

En revanche, la croissance économique a ralenti pour la cinquième année consécutive dans les pays émergents et les pays en développement, passant de 7,3% en 2010 à 4% en 2015. Ce ralentissement s'explique par l'affaiblissement de la croissance dans les pays exportateurs de pétrole et d'autres produits de base, le ralentissement en Chine, la diminution des flux de capitaux vers les pays émergents, les tensions sur leurs monnaies et le durcissement des conditions financières extérieures.

La croissance de l'économie chinoise a sensiblement ralenti à 6,9% en 2015 après 7,3% en 2014, freinée par le recul de l'investissement et de l'activité manufacturière. La Chine délaisse le modèle économique basé sur l'industrie manufacturière et les exportations au profit des services et de la consommation (le marché intérieur).

Les investissements en actifs fixes, moteur important de l'économie, ont augmenté de 10% en 2015 contre 15,2% en 2014. La croissance des investissements immobiliers a ralenti à 1 % en 2015 contre 10,5% en 2014. Le secteur manufacturier, pilier traditionnel de la croissance chinoise, s'est contracté. L'indice PMI manufacturier s'est établi à 49,7 en décembre 2015 contre 50,1 en décembre 2014. Le secteur des services s'est en revanche accéléré. L'indice PMI du secteur des services s'est établi à 54,4 en décembre 2015 contre 54,1 en décembre 2014. Un chiffre supérieur à 50 marque une expansion de l'activité manufacturière, tandis qu'un indice inférieur à ce seuil signale une contraction. Les exportations ont diminué de 2,9% sur l'ensemble de l'année 2015 après une hausse de 6,1% en 2014. En outre, les importations se sont effondrées de 14,2% sur l'ensemble de l'année 2015 après une hausse de 0,4% en 2014. Afin de soutenir la croissance, les autorités chinoises ont multiplié les mesures de relance comme l'augmentation des dépenses publiques, l'octroi de rabais fiscaux pour les petites entreprises et les exportateurs, la baisse des ratios des réserves obligatoires imposées à certaines banques, les baisses de taux d'intérêt<sup>4</sup>, la suppression du plafond sur les taux d'intérêt offerts aux épargnants, les achats de titres et même les dévaluations de sa monnaie.

<sup>4</sup>. La Banque Centrale chinoise (PBOC) a abaissé cinq fois ses taux directeurs en 2015, faisant passer le taux de 5,35% le 28 février 2015 à un taux de 4,35% le 23 octobre 2015.

Dans ses perspectives économiques, le FMI prévoit 3,2 % de croissance économique mondiale en 2016 et 3,5% en 2017. Pour les pays avancés, l'année 2016 s'annonce comme une année de croissance économique modeste et inégale. Pour les pays émergents et les pays en développement, la croissance économique sera variée et particulièrement périlleuse dans de nombreux pays. L'économie mondiale restera exposée en 2016 et 2017 aux risques de ralentissement et de rééquilibrage de l'économie chinoise vers la consommation et les services, de la baisse des cours des produits de base et de durcissement progressif de la politique monétaire américaine. Le FMI impute l'accélération modérée de la croissance économique pour les deux prochaines années, en dépit des risques encourus, aux prévisions de redressement progressif de la croissance économique dans les pays qui connaissent actuellement des difficultés économiques, notamment le Brésil, la Russie et certains pays du Moyen-Orient. La croissance économique aux Etats-Unis devrait poursuivre une expansion modérée en 2016 à 2,4 % et à 2,5% en 2017. L'économie américaine profiterait des conditions financières qui restent accommodantes et un renforcement des marchés du logement et du travail. Mais la vigueur du dollar provoquera une contraction marginale du secteur manufacturier américain et la baisse des prix du pétrole réduira l'investissement dans les structures et le matériel miniers. Dans la zone euro, la reprise de la croissance se confirmera à 1,5 % en 2016 et à 1,6% en 2017. L'économie de la zone euro devrait être soutenue par l'augmentation de la consommation privée qui s'explique par la baisse des prix du pétrole et les conditions financières accommodantes. Au Japon, la croissance restera fragile mais devrait tout de même rester stable en 2016 à 0,5%, grâce au soutien budgétaire, au recul des prix du pétrole, aux conditions financières accommodantes et à l'augmentation des revenus. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait passer de 4 % en 2015 (taux le plus bas depuis la crise financière de 2008) à 4,1 % et à 4,6 % respectivement en 2016 et en 2017. En Chine, la croissance devrait ralentir à 6,5 % en 2016 et à 6,2 % en 2017, principalement à cause de l'affaiblissement de la croissance de l'investissement qui accompagne le rééquilibrage de l'économie.

Pays	PIB réel			Prix à la consommation			Chômage		
	Projections			Projections			Projections		
	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Pays avancés	1,9	1,9	2,0	0,3	0,7	1,5	-	-	-
États-Unis	2,4	2,4	2,5	0,1	0,8	1,5	5,3	4,9	4,8
Zone euro	1,6	1,5	1,6	0,0	0,4	1,1	10,9	10,3	9,9
Japon	0,5	0,5	-0,1	0,8	-0,2	1,2	3,4	3,3	3,3
Pays émergents et en développement	4,0	4,1	4,6	4,7	4,5	4,2	-	-	-
Chine	6,9	6,5	6,2	1,4	1,8	2,0	4,1	4,1	4,1

Source: Fonds monétaire international <sup>5</sup>

<sup>5</sup>. Les données de l'édition d'avril 2016 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) du Fonds Monétaire International.

## II- L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE NATIONAL

Le fléchissement de l'activité économique tunisienne s'est poursuivi en 2015. L'économie tunisienne a subi les contrecoups de la détérioration du climat social, des attentats terroristes sanglants et de l'augmentation du secteur informel.

Le taux de croissance a atteint 0,8% en 2015 contre 2,3 % en 2014. Ce taux est ressorti nettement inférieur aux prévisions initiales du gouvernement qui tablait dans la loi de finances de 2015 sur une croissance de 3%. Le taux de croissance attendu pour l'année 2015 a été révisé à la baisse à deux reprises, soit à 1% dans le cadre de la loi de finances complémentaire pour l'année 2015 puis à 0,5% dans la loi de finances pour l'année 2016.

La situation de l'économie nationale a connu une baisse de l'activité dans les principaux secteurs, notamment ceux de l'industrie non manufacturière (-4,1%) et des services marchands (-0,5%). La baisse du secteur des services marchands est imputable principalement à la chute de 12% de l'activité des services d'hôtellerie et de restauration. Le secteur du tourisme a été fortement affecté par les attentats terroristes. Les principaux indicateurs de l'activité touristique ont accusé une forte baisse. Les nuitées touristiques globales ont enregistré une baisse de 44,4% par rapport à 2014. Il en est de même pour le nombre des arrivées aux frontières et pour les recettes touristiques en million de dinars qui ont baissé également par rapport à 2014 respectivement de 25,2% et de 35,1%. Le secteur agriculture et pêche était le seul secteur à avoir soutenu la croissance économique en 2015 avec une hausse de 9,2% de son activité par rapport à 2014.

Le taux d'inflation moyen en glissement annuel sur l'année 2015 s'est établi à 4,9%. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année en décembre 2015, soit 4,1%. L'effet de la flambée des prix de l'enseignement et des prix des restaurants et hôtels sur l'indice de prix à la consommation familiale (Base 100 en 2010) a été atténué par la réduction des prix des transports, des loisirs et culture et des articles d'habillement et chaussures. Le taux d'inflation en glissement annuel des prix de l'enseignement et des restaurants et hôtels ont connu une accélération de leur rythme de progression passant en moyenne de 2,7% et 5,7% en 2014 à 6,7% et 9,9% en 2015, respectivement. En revanche, le taux d'inflation en glissement annuel des prix des transports, des loisirs et culture et des articles d'habillement et chaussures a enregistré une décélération du rythme de progression évoluant en moyenne de 3,6%, 3,5% et 7,5% en 2014 à respectivement 2,4%, 3,1% et 6,7% en 2015.

L'excédent de la balance générale des paiements a reculé à 783,1 MD en 2015, contre 1 594,6 MD un an auparavant. Cette évolution est imputable à l'aggravation du déficit courant et au recul de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

Le déficit courant s'est creusé à 7 602 MD en 2015, contre 7 369 MD en 2014. L'allègement du déficit commercial de 1459 MD et la consolidation de l'excédent de la balance des revenus de facteurs et des transferts courants de 45 MD n'ont pas absorbé le net repli de l'excédent de la balance de services de 1 737 MD.

Bien que restant encore lourd à 12 048 MD, le déficit commercial s'est réduit en 2015 de 11,65%. Ce résultat s'explique par une baisse plus marquée des importations que celle des exportations (-5,7% comparé à -2,8%). Le taux de couverture des importations par

les exportations a gagné 2 points s'élevant à 69,6% en 2015. Les échanges commerciaux de la Tunisie se sont élevés en 2015 à 27 607,2 MD en exportation et à 39 654,8 MD en importation. Ce gain en termes de taux de couverture des importations par les exportations fait suite à la forte progression des exportations des produits agricoles (notamment d'huile d'olive avec 1,9 Milliard de Dinars d'exportation) et à la diminution du coût des importations énergétiques. Le déficit commercial provient à hauteur de 33,59 % du déficit de la balance des matières premières et demi-produits, de 30,35% du déficit de la balance des biens d'équipement et de 28,15% du déficit de la balance énergétique. En 2015, le déficit de la balance alimentaire s'est fortement atténué, passant de 10,13 % du déficit commercial en 2014 à 0,76% en 2015.

L'excédent de la balance des services s'est contracté très nettement en 2015 pour se limiter à 711 MD après un excédent de 2 448 MD une année auparavant, suite au déclin des recettes touristiques (-35,1%) et de transport (-19,8%).

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières a reculé à 8 385 MD en 2015 contre 8 739 MD en 2014. Ce résultat provient essentiellement, du rétrécissement des excédents de la balance des opérations en capital et de la balance de prêts-emprunts et autres engagements et ajustements, l'ayant emporté sur l'amélioration de l'excédent de la balance des investissements étrangers. Les flux des investissements directs étrangers ont progressé de 9,2% pour se situer à 1 973 MD en 2015 et les recettes des investissements en portefeuille ont plus que doublé s'établissant à 401 MD en 2015 contre 161 en 2014.

(%)	2014	2015
PIB aux prix du marché	2,3	0,8
Agriculture et pêche	3,4	9,2
Industries manufacturières	1,1	0,0
Industries mécaniques et électriques	3,4	-0,3
Industries du textile, de l'habillement et du cuir	-0,2	-1,2
Industries non manufacturières	-2,8	-4,1
Services marchands	2,5	-0,5
Services non marchands	3,2	2,9

Source: Institut national de la statistique

(%)	2014	2015
Paiements courants	-7368,9	-7601,5
Marchandises	-11323,6	-9865,2
Services	2448,1	711,4
Revenus de facteurs	875,1	1016,4
Transferts courants	631,5	535,9
Opérations en capital et financières	8738,5	8 384,6
Opérations en capital	509,9	339,6
Opérations financières	8228,6	8045
Opérations d'ajustement	225,0	-
Solde général	1594,6	783,1

Source: Banque Centrale de Tunisie

## SOUS-TITRE II

# LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Sur les grandes places financières mondiales, les résultats des principaux indices boursiers ont démontré une extrême irrégularité, évoluant en dent de scie durant toute l'année 2015. L'année boursière 2015 a été notamment profitable pour les marchés européens grâce aux rachats massifs de la banque centrale européenne (BCE). En revanche, elle a été médiocre pour les marchés émergents qui ont pâti du ralentissement de la croissance chinoise et de la chute du prix des matières de base.

À Wall Street, le Dow Jones s'est replié de 2,23%, le S&P-500 a perdu 0,73% et le Nasdaq a progressé de 5,73%.

En Europe, les grands indices ont fini l'année en ordre dispersé. Le DAX allemand a enregistré une hausse de 9,56%. Le CAC français a gagné 8,53%. Le MIB italien a gagné 12,56 %. En revanche, l'Ibex espagnol a enregistré une perte annuelle de 7,15%. Le FTSE britannique s'est replié de 4,93%.

Les indices boursiers des pays émergents se sont fortement repliés, à l'image de la chute de 16,33% de l'indice ISE100 de la bourse d'Istanbul, de 14,34% de l'indice Straits Times de la bourse de Singapour, de 13,31 % de l'indice BOVESPA de la bourse brésilienne, ou encore de 5,03% de l'indice BSE SENSEX de la bourse de l'Inde.

Après un début d'année euphorique, les phases de baisse et de hausse se sont succédées, avec un recul marqué à partir de l'été. Les marchés boursiers mondiaux ont été tiraillés entre d'une part les difficultés financières de la Grèce et les craintes de ralentissement de la croissance mondiale notamment en Chine et d'autre part l'anticipation ou l'annonce des interventions des Banques Centrales.

Les marchés ont entamé l'année 2015 avec une phase haussière, la décision historique de la Banque Centrale européenne de lancer un vaste plan de rachats de dettes souveraines l'ayant emporté sur la baisse des prévisions de croissance de l'économie mondiale du FMI en 2015 et 2016. Les marchés ont, par la suite, multiplié les allers-retours entre hausse et baisse. De janvier à mai, l'évolution des marchés a été dictée principalement par des politiques monétaires très souples (la Banque Centrale Européenne et la Banque du Japon) et par l'apaisement ou le retour des craintes autour de la Grèce et des prix du pétrole.

En juin et juillet, les négociations sur la dette grecque et les incertitudes qu'elle implique pour l'ensemble de la zone euro, ainsi que le krach boursier en Chine et les mesures prises en réaction par les autorités chinoises ont entraîné les marchés boursiers mondiaux à la baisse.

La Grèce, se retrouvant temporairement en défaut sur sa dette, a mené depuis le début de l'année de longues négociations avec ses créanciers (BCE, pays de la zone euro, FMI) et a fini par approuver à la mi-juillet 2015 un accord d'austérité qui lui permet de débloquer un troisième plan d'aide financière d'un montant global de 86 milliards d'euros en trois ans. En contrepartie, la Grèce doit poursuivre un certain nombre de réformes. Dans le cadre du programme d'aide conclu en juillet, une première tranche de 26 milliards d'euros a été étalée en plusieurs versements. Une somme de 13 milliards d'euros a été décaissée en août pour permettre à la Grèce d'honorer le remboursement de ses dettes à court terme envers la Banque Centrale européenne et le FMI. En novembre, la Grèce a reçu un versement de 2 milliards d'euros pour financer le budget auxquels se sont ajoutés les 10 milliards d'euros destinés à la recapitalisation des quatre principales banques grecques.

En août, la dévaluation de yuan chinois et le risque de manipulation des chiffres officiels de la Chine (croissance au 2ème trimestre conforme aux prévisions du gouvernement contre des indicateurs alarmants), le doute de l'efficacité de l'assouplissement quantitatif de la BCE ainsi que les inquiétudes liées aux pays émergents, ont poussé les marchés boursiers mondiaux vers des déclin majeurs.

En septembre, les marchés boursiers mondiaux sont restés dans une tendance négative, à cause de la persistance des craintes concernant la situation économique mondiale et suite à l'annonce par la présidente de la Fed du probable relèvement des taux directeurs de la Fed avant la fin de l'année.

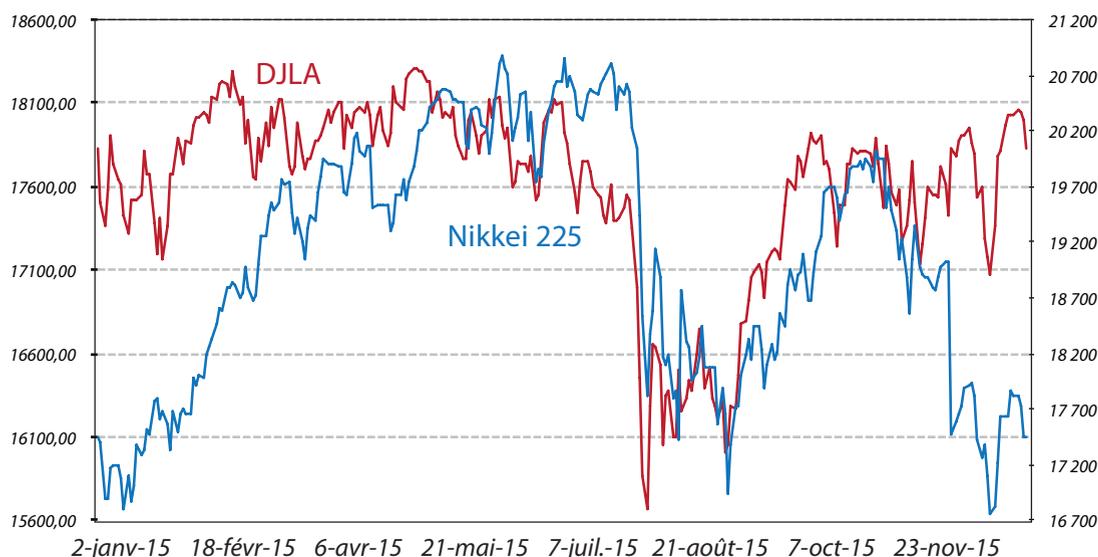
Les indices boursiers mondiaux ont changé d'orientation en octobre, en rebondissant nettement. Le discours très prometteur du président de la BCE, sur le renforcement à venir du plan de relance monétaire européen a alimenté le rebond des marchés boursiers mondiaux.

La Bourse	L'indice	2013	2014	2015	L'évolution de l'indice%		
					2013	2014	2015
New York	Dow Jones	16576,66	17823,07	17425,03	26,50	7,52	-2,23%
Tokyo	Nikkei 225	16291,31	17450,77	19033,71	56,72	7,12	9,07%
Londres	FTSE 100	6749,09	6566,09	6242,32	14,43	-2,71	-4,93%
Francfort	DAX 30	9552,16	9805,55	10743,01	25,48	2,65	9,56%
Paris	CAC 40	4295,95	4272,75	4637,06	17,99	-0,54	8,53%
Madrid	IBEX 35	9916,70	10279,5	9544,20	21,42	3,66	-7,15%

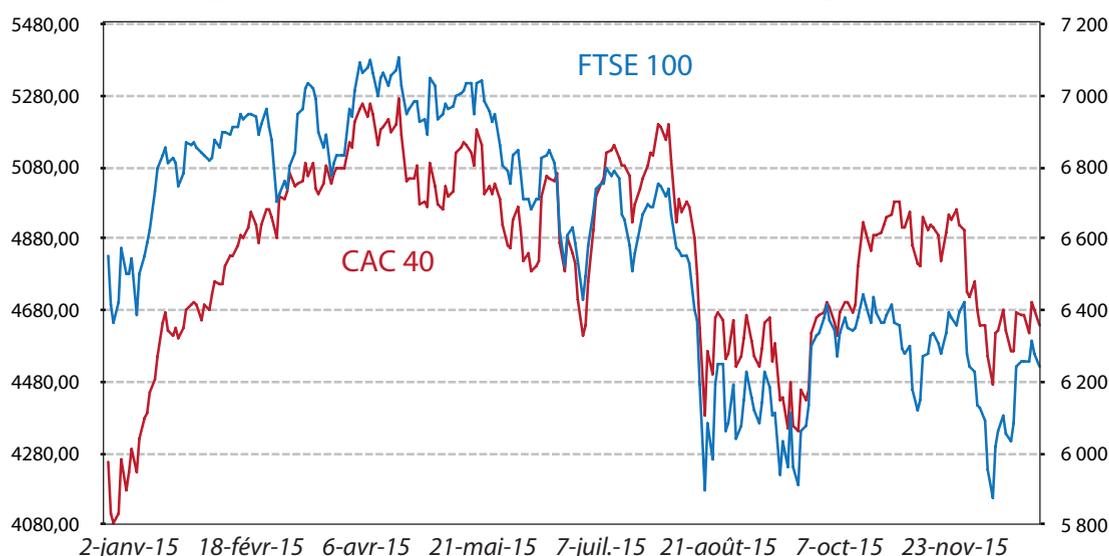
Source: Bloomberg

Après avoir opté pour l'attentisme en novembre, les principaux indices boursiers mondiaux ont terminé l'année en baisse, fortement déçus par la BCE qui n'a pas annoncé de véritable accélération de son assouplissement quantitatif comme espéré. De plus, la baisse des prix du pétrole a focalisé à nouveau les inquiétudes des marchés en décembre. À cela s'est ajoutée la première hausse depuis juin 2006 du taux de la Fed.

### L'évolution des indices boursiers à New York et Tokyo



### L'évolution des indices boursiers à Paris et à Londres



Les marchés boursiers arabes ont terminé l'année 2015 sur un bilan globalement négatif dans le sillage des marchés boursiers mondiaux.

La plupart des bourses arabes ont baissé à l'exception de la bourse d'Alger et la bourse de Palestine. L'indice de la Bourse d'Alger a augmenté de 8,52% à 1288,52 points et l'indice Al-Qods de la bourse de Palestine a progressé de 4,10% à 532,73 points.

L'indice EGX 30 de la bourse d'Egypte a enregistré la pire performance de la région en chutant de 21,52% alors qu'il a enregistré la meilleure performance une année auparavant. L'indice TASI de la bourse de l'Arabie Saoudite, la plus grande du monde arabe, a enregistré la deuxième plus mauvaise performance en plongeant de 17,06% sous la barre des 7000 points, suivi par l'indice DFM de la bourse de Dubaï qui a baissé de 16,51%.

## L'évolution des indices boursiers arabes

La Bourse	L'indice	2013	2014	2015	L'évolution de l'indice %		
					2013	2014	2015
Abu Dhabi	ADX	4 290,30	4528,93	4307,26	63,08	5,56	-4,89
Algérie	-	1073,89	1187,39	1288,52	-16,72	10,57	8,52
Arabie Saoudite	TASI	8535,6	8333,3	6911,76	25,5	-2,37	-17,06
Bahreïn	BHSEASI	1248,86	1426,57	1215,89	16,27	14,23	-14,77
Dubaï	DFM	3369,81	3774	3151,00	107,69	11,99	-16,51
Egypte	EGX 30	6782,84	8926,58	7006,01	24,63	31,61	-21,52
Jordanie	ASE	2065,83	2165,46	2136,32	5,53	4,82	-1,35
Kuwait	KSX	7549,52	6535,72	5615,12	26,94	-13,43	-14,09
Liban	BLOM	1150,1	1170,26	1169,52	-0,66	1,75	-0,06
Maroc	MASI	9114,14	9620,11	8925,71	-2,62	5,55	-7,22
Oman	MSM 30	6834,56	6343,22	5406,22	18,64	-7,19	-14,77
Palestine	Al-Qods	541,45	511,77	532,73	13,37	-7,14	4,10
Qatar	QE	10379,59	12285,78	10429,36	24,17	18,36	-15,11
Soudan	Khartoum	3178,07	3161,62	-	15,64	-1,61	-
Syrie	DWX	1249,49	1271,25	1227,86	62,36	1,74	-3,41
Tunisie	TUNINDEX	4381,32	5089,99	5042,16	-4,33	16,17	-0,94

Source: Bloomberg, la bourse d'Alger & la bourse de Damas

## SOUS-TITRE III

### LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2015, le marché financier a été marqué par l'introduction de deux sociétés à la cote de la Bourse de Tunis : l'Universal Auto Distributors Holding -UADH- sur le marché principal et l'OfficePlast sur le marché alternatif. Ces introductions ont engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 254,1 MD.

Le marché financier a également enregistré au cours de la même année, la radiation de la société Syphax Airlines du marché alternatif de la cote de la Bourse et son transfert sur le marché hors cote.

Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2015 a atteint 78 entreprises dont 12 au niveau du marché alternatif.

Au niveau du marché des émissions, le montant des capitaux levés en 2015 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 1 812,5 MD<sup>6</sup> contre 867,4 MD en 2014. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a considérablement augmenté par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint 19,4%<sup>7</sup> contre 9,4%<sup>8</sup> en 2014.

La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2015, un montant de 17 830 millions de dinars, soit 21,1% du PIB, contre 17 324 millions de dinars en 2014 soit une hausse de 3%. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a enregistré en 2015 une hausse par rapport à l'année dernière pour atteindre un niveau de 25,6% contre 24,1% en 2014.

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2015 avec un niveau de 5 042,16 points, enregistrant ainsi un repli de 0,94%. Notons que cette régression est expliquée essentiellement par la situation sécuritaire du pays qui a eu des répercussions sur l'économie du pays notamment sur le secteur du tourisme. Ceci a engendré un sentiment d'attente chez les investisseurs, animé par la crainte de la dégradation de la rentabilité des entreprises cotées dans la conjoncture actuelle.

#### Principaux indicateurs du marché secondaire

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Nombre de sociétés cotées	52	56	57	59	71	77	78
Capitalisation boursière en MD	12 227	15 282	14 452	13 780	14 093	17 324	17 830
% du PIB	20,8	24,1	22,4	19,70	19,76	21	21,1
Indice TUNINDEX	4 292	5 113	4 722	4 580	4 381	5 090	5 042
% de Variation	48,4	19,1	-7,6	-3,0	-4,3	16,17	-0,94

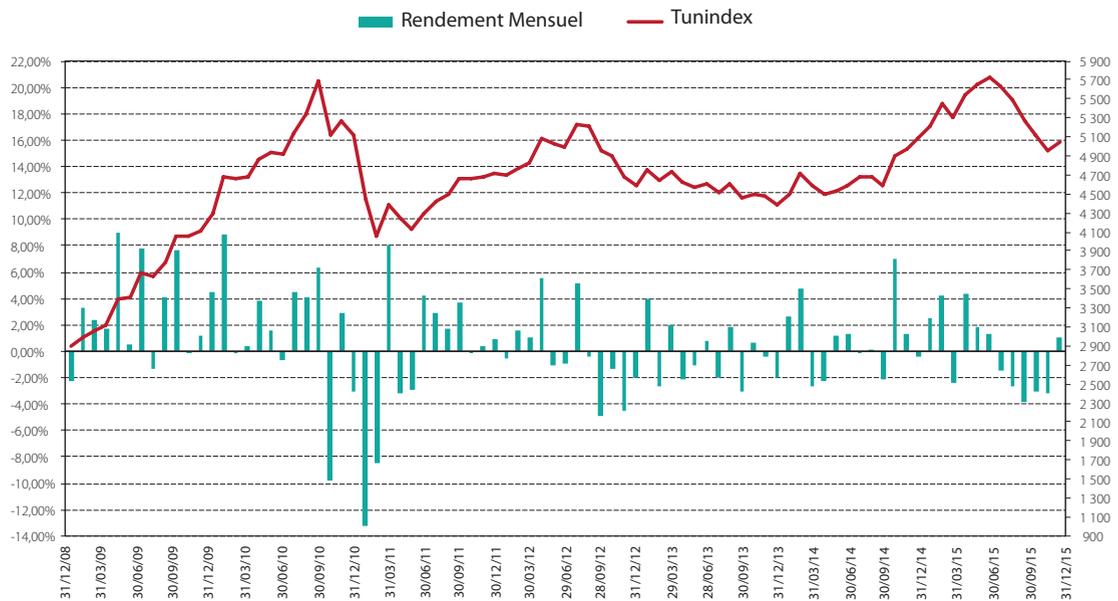
<sup>6</sup>. Capitaux effectivement levés en 2015 dont 69,9 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2014. Ce montant comprend également les levées de fonds au titre d'opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

<sup>7</sup>. Source : Budget économique 2015.

<sup>8</sup>. Taux révisé suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2014.

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice Tunindex depuis son lancement.

### Evolution Mensuelle du TUNINDEX depuis l'année 2009 Jusqu'à fin 2015



# CHAPITRE I

## LE MARCHE PRIMAIRE

### I. LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ FINANCIER AU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ

Le montant des capitaux levés en 2015 au titre des émissions sur le marché financier par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'est élevé à 1 812,5 MD<sup>9</sup> contre 867,4 MD en 2014, réparti comme suit :

- Les augmentations de capital : 1 165,8 MD contre 430,7 MD en 2014;
- Les emprunts obligataires : 646,7 MD contre 436,7 MD en 2014;

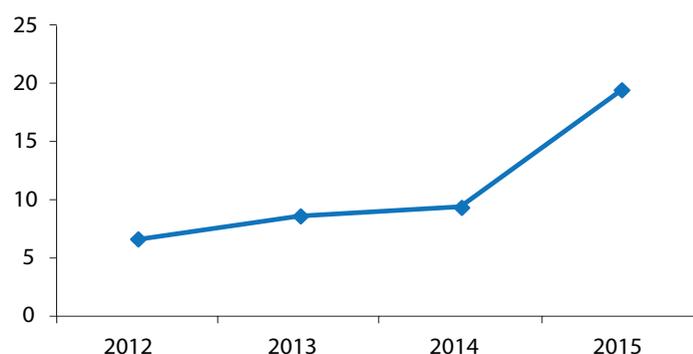
Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint 19,4% en 2015 contre 9,4%<sup>10</sup> en 2014. Cette évolution est principalement due à la recapitalisation des banques publiques.

#### Evolution du taux de financement des investissements privés (2012-2015)

en MD

	2012	2013	2014	2015
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	140,4	382,2	430,7	1 165,8
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	439,7	414,6	436,7	646,7
<b>Total des capitaux levés</b>	<b>580,1</b>	<b>796,8</b>	<b>867,4</b>	<b>1 812,5</b>
<b>Taux de financement des investissements privés</b>	<b>6,6%</b>	<b>8,6%</b>	<b>9,4%</b>	<b>19,4%</b>

#### L'évolution du taux de financement des investissements privés



<sup>9</sup>. Capitaux effectivement levés en 2015 dont 69,9 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2014. Ce montant comprend également les levées de fonds au titre d'opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

<sup>10</sup>. Taux révisé suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2014.

## II- L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS<sup>11</sup>

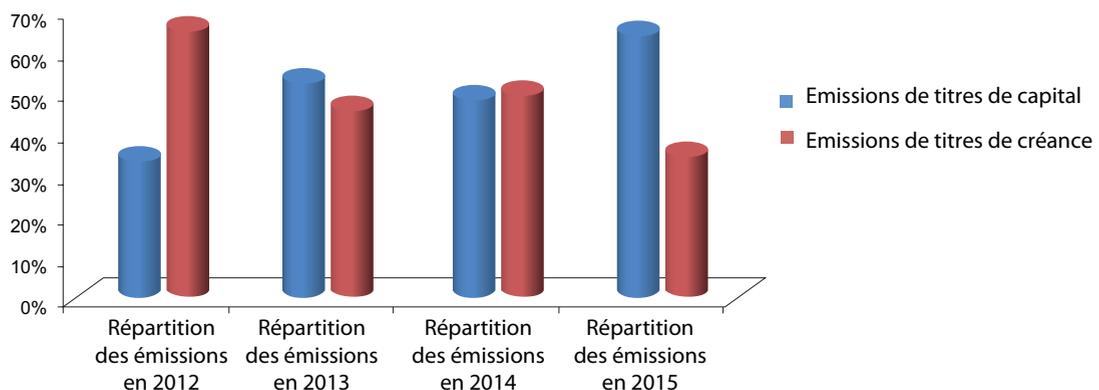
Les émissions réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2015, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves, ont plus que doublé par rapport à l'année précédente. Ainsi, elles se sont élevées à 1 918,5 MD<sup>12</sup> contre un volume de 947 MD en 2014, marquant ainsi une progression très importante de plus de 102%. Cette évolution est due essentiellement à la hausse des émissions sur titres de capital de 167,3% et dont la part a atteint 65,4% du volume total des émissions réalisé en 2015.

La part des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne, a atteint quant à elle 34,6% du volume total des émissions réalisé en 2015, contre un taux de 50,4% en 2014.

### Marché Primaire (2012-2015)

	2012	2013	2014	2015
Emissions de titres de capital <sup>13</sup>	222	450	469	1 254
en pourcentage	33,7	53,1	49,6	65,4
Emissions de titres de créance <sup>14</sup>	436	398	478	664
en pourcentage	66,3	46,9	50,4	34,6
<b>TOTAL</b>	<b>658</b>	<b>848</b>	<b>947</b>	<b>1 918</b>

### Evolution de la répartition des émissions entre titres de capital et titres de créance (2012-2015)



<sup>11</sup>. Hors les émissions de l'Etat.

<sup>12</sup>. Compte tenu des augmentations de capital en numéraire réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

<sup>13</sup>. Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital, et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

<sup>14</sup>. Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

## 1 - Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 1 254,4 MD en 2015 contre 469 MD en 2014, enregistrant ainsi une hausse importante de 167,3%. Sur ce montant, la part en numéraire a conservé la même proportion que celle de l'année dernière, soit 93,4% du volume des titres de capital émis, avec un montant de 1 172 MD contre une enveloppe de 439 MD en 2014. Cette hausse du montant des émissions de titres de capital en numéraire est de nature à stimuler l'investissement de certaines sociétés et à permettre à d'autres de procéder à une restructuration financière ou à se conformer à des dispositions légales et réglementaires spécifiques en matière de capital ou de fonds propres minimums.

Il convient de noter que dans le cadre du volume de titres de capital émis :

- 896,9 MD ont servi à la consolidation des fonds propres de deux banques publiques admises à la cote de la bourse ayant opté pour le recours au marché financier pour reconstituer leurs fonds propres de manière à se conformer aux ratios réglementaires exigés des établissements de crédit et à assurer un développement équilibré, sécurisé et plus soutenu de leurs activités.
- 120 MD ont fait l'objet d'une émission en numéraire d'actions corrélative à la modification de l'objet social d'une société de leasing et sa conversion en une banque universelle islamique. Les fonds levés lui permettront de financer le programme d'investissement et de développement qu'elle s'est fixée, s'appuyant essentiellement sur ses fonds propres et sur les dépôts de sa clientèle.
- des actions ont été émises par deux autres sociétés pour un montant de 45 MD, à l'occasion de leur introduction à l'un des marchés de la cote de la bourse de Tunis et ce, par la procédure d'offre à prix ferme et de placement global d'actions nouvelles émises dans le public ;
- et 39 MD ont été émises par une société de réassurances en vue de renforcer son assise financière de manière à se rapprocher des standards admis par ses homologues locaux, d'élargir sa capacité de souscription afin de consolider sa position sur le marché local et renforcer sa présence en tant que référence sur les marchés régional et international.

### Evolution des émissions de titres de capital (2012-2015)

en MD

	2012	2013	2014	2015
<b>Emission de titres de capital en numéraire</b>	<b>180</b>	<b>357</b>	<b>438</b>	<b>1 172</b>
Par appel public à l'épargne	180	225	251	1 060
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187	112
<i>en pourcentage</i>	81,1%	79,4%	93,4%	93,4%
<b>Attribution gratuite et conversion de créances ou de fonds communs</b>	<b>42</b>	<b>93</b>	<b>31</b>	<b>82</b>
<i>en pourcentage</i>	<b>18,9%</b>	<b>20,6%</b>	<b>6,6%</b>	<b>6,6%</b>
<b>Total</b>	<b>222</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>1 254</b>

## 1 - Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 1 254,4 MD en 2015 contre 469 MD en 2014, enregistrant ainsi une hausse importante de 167,3%. Sur ce montant, la part en numéraire a conservé la même proportion que celle de l'année dernière, soit 93,4% du volume des titres de capital émis, avec un montant de 1 172 MD contre une enveloppe de 439 MD en 2014. Cette hausse du montant des émissions de titres de capital en numéraire est de nature à stimuler l'investissement de certaines sociétés et à permettre à d'autres de procéder à une restructuration financière ou à se conformer à des dispositions légales et réglementaires spécifiques en matière de capital ou de fonds propres minimums.

Il convient de noter que dans le cadre du volume de titres de capital émis :

- 896,9 MD ont servi à la consolidation des fonds propres de deux banques publiques admises à la cote de la bourse ayant opté pour le recours au marché financier pour reconstituer leurs fonds propres de manière à se conformer aux ratios réglementaires exigés des établissements de crédit et à assurer un développement équilibré, sécurisé et plus soutenu de leurs activités.
- 120 MD ont fait l'objet d'une émission en numéraire d'actions corrélative à la modification de l'objet social d'une société de leasing et sa conversion en une banque universelle islamique. Les fonds levés lui permettront de financer le programme d'investissement et de développement qu'elle s'est fixée, s'appuyant essentiellement sur ses fonds propres et sur les dépôts de sa clientèle.
- des actions ont été émises par deux autres sociétés pour un montant de 45 MD, à l'occasion de leur introduction à l'un des marchés de la cote de la bourse de Tunis et ce, par la procédure d'offre à prix ferme et de placement global d'actions nouvelles émises dans le public ;
- et 39 MD ont été émises par une société de réassurances en vue de renforcer son assise financière de manière à se rapprocher des standards admis par ses homologues locaux, d'élargir sa capacité de souscription afin de consolider sa position sur le marché local et renforcer sa présence en tant que référence sur les marchés régional et international.

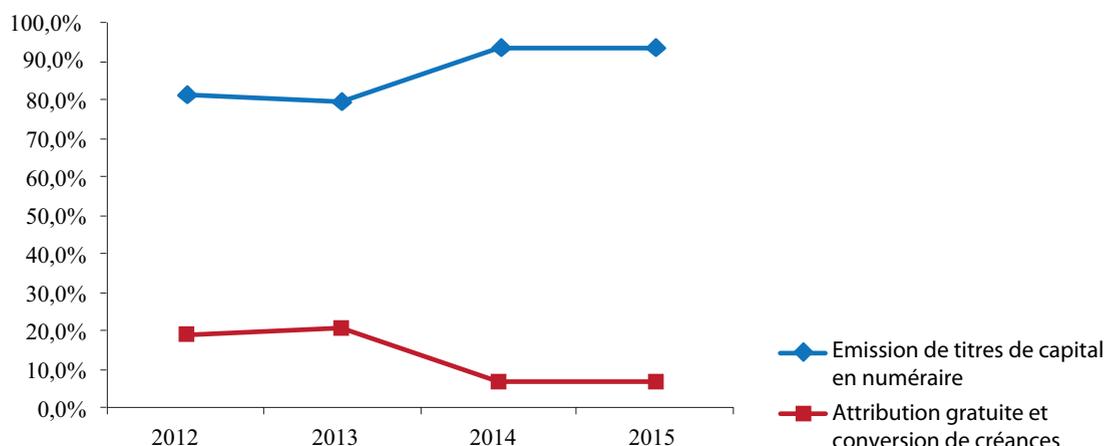
### Evolution des émissions de titres de capital (2012-2015)

en MD

	2012	2013	2014	2015
<b>Emission de titres de capital en numéraire</b>	<b>180</b>	<b>357</b>	<b>438</b>	<b>1 172</b>
Par appel public à l'épargne	180	225	251	1 060
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187	112
<i>en pourcentage</i>	81,1%	79,4%	93,4%	93,4%
<b>Attribution gratuite et conversion de créances ou de fonds communs</b>	<b>42</b>	<b>93</b>	<b>31</b>	<b>82</b>
<i>en pourcentage</i>	18,9%	20,6%	6,6%	6,6%
<b>Total</b>	<b>222</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>1 254</b>

## Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital

(2012-2015)



Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler la prédominance, de la part du secteur financier<sup>15</sup> dans le volume global des émissions de titres de capital, qui a atteint 93% en 2015 contre 83% en 2014.

Quant à la part des émissions réalisées par le secteur des biens à la consommation, le secteur industriel, le secteur des matériaux de base et le secteur de la santé, elle a enregistré une régression remarquable par rapport à l'année précédente, passant respectivement de 4,7%, 1,7%, 0,5% et 0,6% en 2014 à 2,2%, 0,7% et 0,1% (pour les deux derniers secteurs) en 2015.

Concernant le secteur des services aux consommateurs, sa part a enregistré une hausse notable, atteignant 3,7% contre 1,2% une année auparavant, tandis que celle du secteur du pétrole et gaz, elle a atteint 0,05% du volume global des émissions et ce, après une absence au cours de l'année 2014.

Il convient de signaler l'absence en 2015 du secteur des télécommunications au niveau du volume des émissions de titres de capital, après une présence remarquable, en 2014 avec une part de 8,5%.

Sur le plan de la ventilation des émissions de titres de capital entre cote et hors cote, il est à noter que le volume des émissions des titres de capital réalisées en 2015 a été émis à hauteur de 93,2% par des sociétés de la cote contre une part de 52,6% en 2014.

<sup>15</sup>. Le secteur financier comprend les banques, les assurances, les sociétés de leasing et de factoring, et autres services financiers (sociétés d'investissement à capital risque, sociétés d'investissement à capital fixe).

### Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital\* (2012-2015)

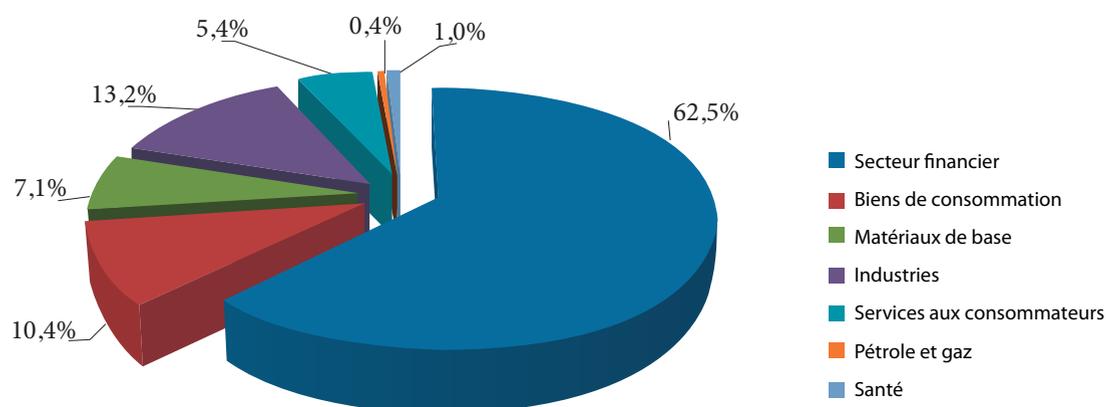
en MD

	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%
Secteur financier	138,7	62,5	251,5	55,9	389,0	82,9	1 167,9	93,1
Banques	34,1	15,4	172,4	38,3	344,4	73,4	897,0	71,5
Assurances	60,0	27,1	28,6	6,3	43,1	9,2	123,8	9,9
Leasing et factoring	43,5	19,6	50,5	11,2	1,5	0,3	147,0	11,7
Autres services financiers	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés d'investissement à capital risque	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés d'investissement à capital fixe	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Biens de consommation	23,1	10,4	25,6	5,7	22,1	4,7	27,6	2,2
Matériaux de base	15,7	7,1	3,5	0,8	2,5	0,5	1,3	0,1
Industries	29,3	13,2	127,6	28,4	7,8	1,7	9,0	0,7
Services aux consommateurs	11,9	5,4	37,9	8,4	5,4	1,2	46,7	3,7
Pétrole et gaz	0,8	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,6	0,05
Santé	2,2	1,0	0,0	0,0	2,6	0,6	1,3	0,1
Télécommunications	0,0	0,0	0,0	0,0	39,8	8,5	0,0	0,0
Technologie	0,0	0,0	3,5	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Total</b>	<b>221,8</b>	<b>100,0</b>	<b>450,1</b>	<b>100,0</b>	<b>469,3</b>	<b>100,0</b>	<b>1 254,4</b>	<b>100,0</b>

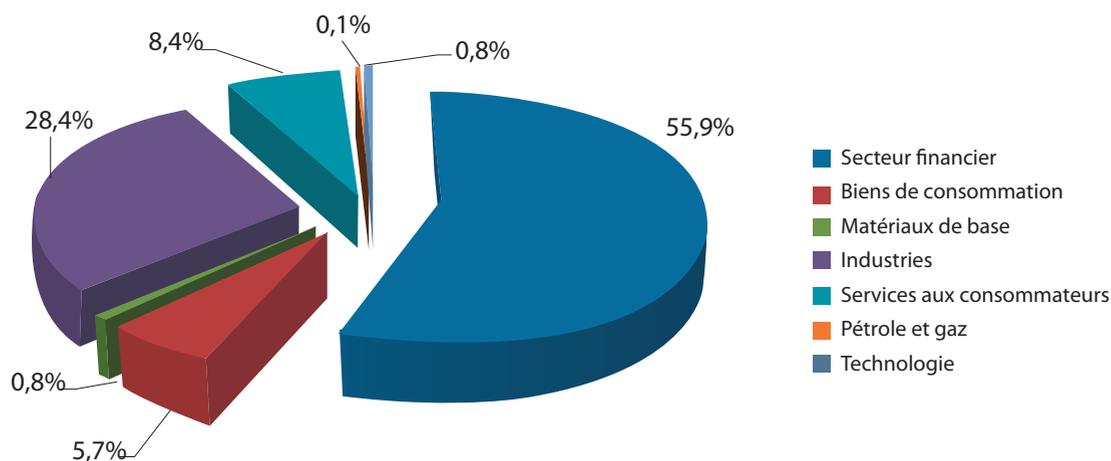
\* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Les graphiques ci-après illustrent l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2012 et 2015 :

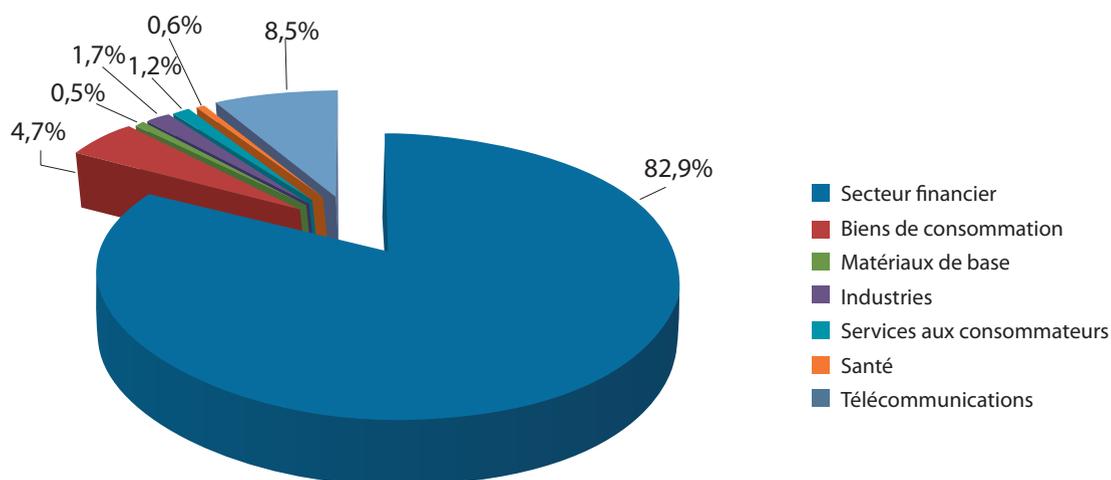
#### Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2012



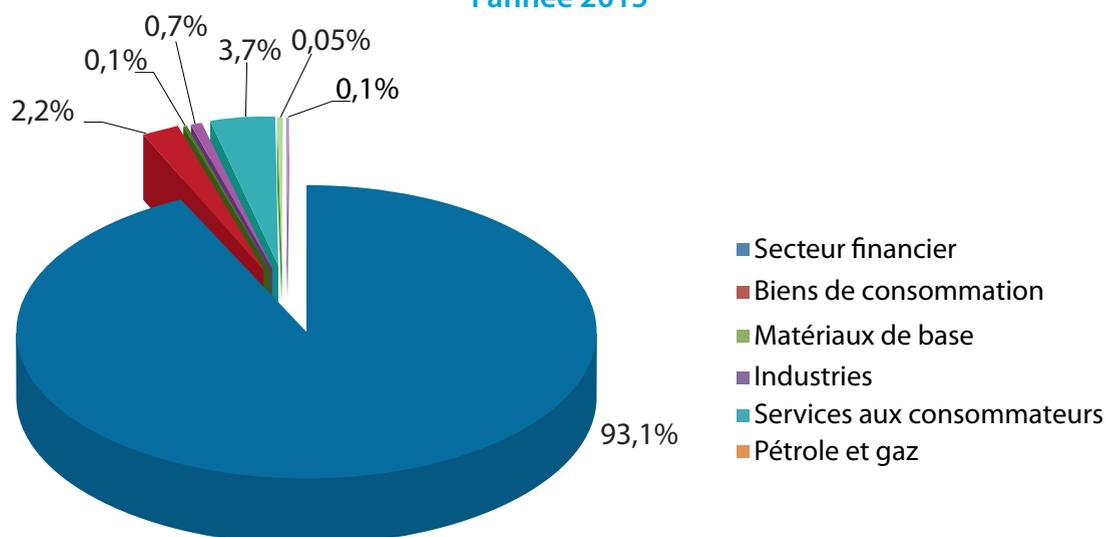
### Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2013



### Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2014



### Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2015



## 2 - Les émissions de titres de créances privées

Les émissions de titres de créances privées ont atteint un volume de 664 MD<sup>16</sup> en 2015, enregistrant ainsi une évolution remarquable de 39% par rapport à l'année 2014 et ce, malgré l'absence du secteur des biens de consommation en comparaison avec l'année précédente au cours de laquelle il a enregistré une part de 5,2% du volume des émissions de titres de créances réalisées avec une enveloppe de 25 MD.

La hausse du volume des émissions de titres de créances privées est en fait due à une importante évolution de l'ordre de 71,5% du volume des émissions obligataires des banques, qui est passé respectivement de 152,4 MD en 2014 à 261,3 MD en 2015.

Sur le plan de la répartition sectorielle, l'intégralité du volume des émissions de titres de créance enregistrées en 2015, a été réalisée par des établissements de crédit. Parmi les 19 émissions de titres de créance effectuées au cours de l'année 2015 :

- 5 émissions ont été opérées par des banques pour un montant total de 261,3 MD, parmi lesquelles 2 émissions réalisées, sans recours à l'appel public à l'épargne, par deux banques de la place et ce, sous la forme d'un emprunt obligataire, pour la première, et de titres participatifs, pour la seconde.
- les 14 émissions restantes ont été faites par des sociétés de leasing et une société de factoring avec un volume de 402,8 MD.

Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater une évolution de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2014, atteignant 87,5% du volume émis en 2015 contre 82% l'année précédente.

### Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2012-2015)

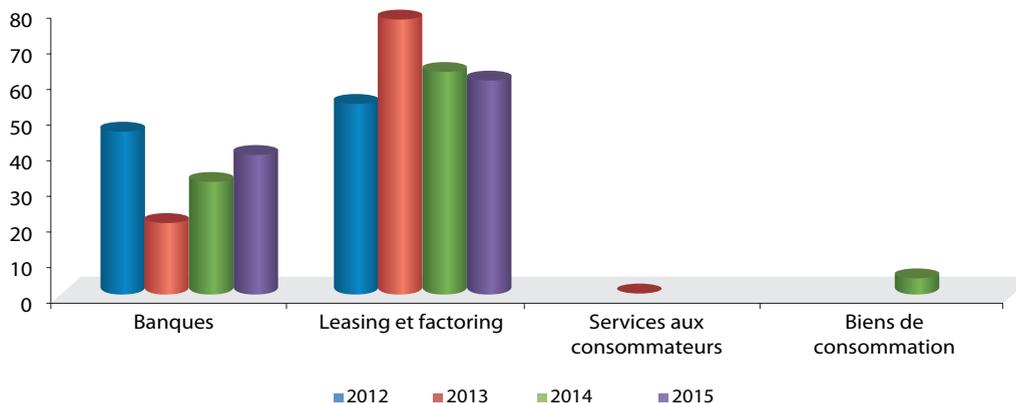
en MD

	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%
<b>Secteur financier</b>	<b>436,0</b>	<b>100,0</b>	<b>389,6</b>	<b>98,0</b>	<b>452,6</b>	<b>94,8</b>	<b>656,3</b>	<b>100,0</b>
Banques	200,0	45,9	81,0	20,4	152,4	31,9	261,3	39,3
Leasing et factoring	236,0	54,1	308,6	77,6	300,2	62,9	402,8	60,7
<b>Biens de consommation</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>25,0</b>	<b>5,2</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Services aux consommateurs</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>8,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<b>Total</b>	<b>436,0</b>	<b>100,0</b>	<b>397,6</b>	<b>100,0</b>	<b>477,6</b>	<b>100,0</b>	<b>664,1</b>	<b>100,0</b>

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de la période 2012 et 2015 :

<sup>16</sup>. Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

## Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créances (2012-2015)



Il est à signaler que l'année 2015 a été marquée par l'émission de six emprunts obligataires subordonnés initiés par deux sociétés de leasing et quatre banques pour un montant de 261,3 MD et ce, dans l'objectif de renforcer davantage leurs fonds propres nets, d'une part et de permettre la prise en compte de ce type d'emprunts parmi leurs fonds propres complémentaires à concurrence du capital restant dû et dans la limite de 50% du montant des fonds propres nets de base, d'autre part.

Par ailleurs, la formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le TMM, s'est poursuivie en 2015, et a été adoptée aussi bien par les sociétés admises à la cote de la bourse que par celles non admises à la cote.

A l'instar des années précédentes, la majorité des investisseurs ont choisi de souscrire selon le taux fixe et ce, dans le cadre des emprunts émis à deux taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon les taux fixes a été de 93,6% du volume des émissions concernées<sup>17</sup>.

## Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance entre taux fixe et variable (2012-2015)

	Montants émis en MD				%			
	2012	2013	2014	2015	2012	2013	2014	2015
Taux fixe	255,3	246,4*	382,2**	582,8***	74,4	73,9	88,4	93,6
Taux variable	74,7	91,2*	50,4	40,0	22,6	26,1	11,6	6,4
<b>Total</b>	<b>330,0</b>	<b>337,6*</b>	<b>432,6**</b>	<b>622,8***</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

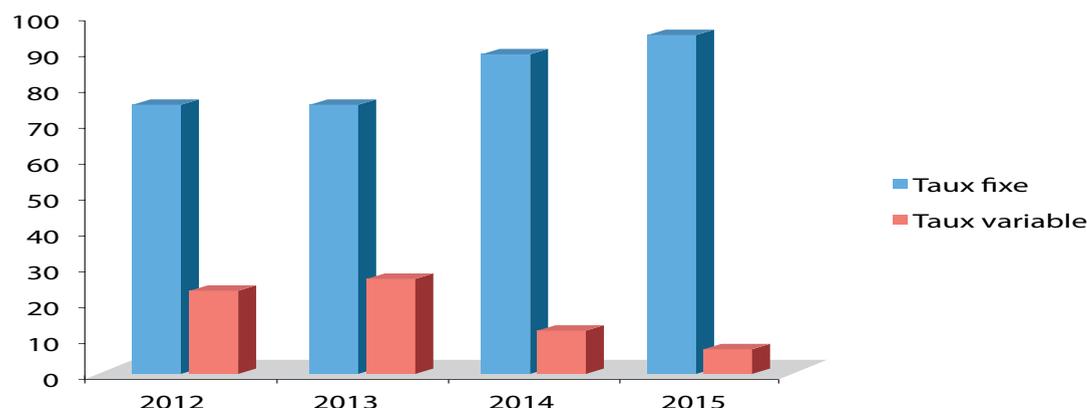
\* Compte non tenu de l'emprunt obligataire UBCI 2013 émis à un taux fixe.

\*\* Compte non tenu des emprunts obligataires «CIL 2014-2» et «OCA Assad 2014» émis à taux fixe.

\*\*\*Compte non tenu de l'Emprunt Subordonné UBCI 2015 émis à des taux fixes, des titres participatifs Chahadet Zitouna 2015.

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance entre taux fixe et variable au cours de la période 2012 et 2015 :

<sup>17</sup>. Concerne les seize emprunts obligataires émis à des taux d'intérêt préférentiels : taux fixe et taux indexé au TMM.



En ce qui concerne la notation des titres de créance émis, on constate que sur les dix-neuf émissions réalisées, quatorze sont assorties d'une notation, alors que les cinq restantes, ont été dispensées de la notation, dans la mesure où deux d'entre elles ont été réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne et les trois autres ont été initiées par des banques admises à la cote.

### Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées*	Nombre d'emprunts
	14
<b>AA+</b>	1
<b>BBB+</b>	2
<b>BBB</b>	2
<b>BBB-</b>	2
<b>BB+</b>	3
<b>BB</b>	3
<b>B</b>	1

\* Notation attribuée par l'agence de notation Fitch Ratings.

Concernant la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées en 2015, il est à signaler qu'à l'instar des années précédentes, les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectif ont enregistré la part souscrite la plus importante, accaparant 40,2% du total des souscriptions malgré la régression de cette part qui était de 41,1% en 2014.

La part des compagnies d'assurance et des personnes physiques a enregistré une hausse passant respectivement de 24,6% et 2,8% en 2014 à 28,7% et 3,1% en 2015, alors que celle des autres personnes morales a fortement régressé passant de 9% une année auparavant à 0,4% en 2015.

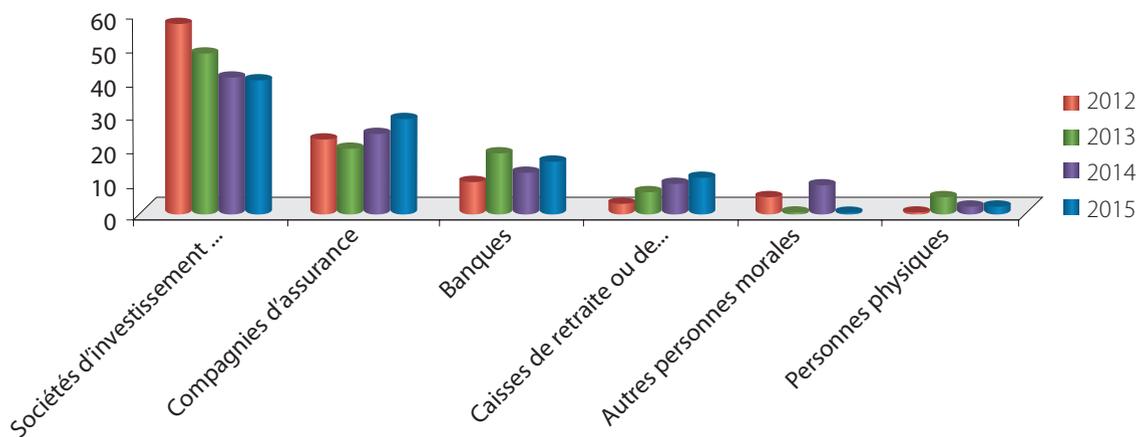
En ce qui concerne la part souscrite par les banques, elle a repris son ascension après un repli en 2014, passant de 12,9% l'année précédente à 16,1% en 2015.

Il convient de remarquer que la Caisse des Dépôts et Consignation consolide d'année en année sa position dans le volume des émissions de titres de créance, avec une part qui est passée de 9,6% des montants souscrits en 2014 à 11,6% au cours de l'année 2015.

**Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées (2004-2015)**

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	68,4	71,5	50,6	64,6	68,8	72,5	73,2	60,3	57,1	48,3	41,4	40,2
Compagnies d'assurance	14,8	10,5	9,5	11,7	14,7	17,2	15,1	17,7	22,7	20,2	24,6	28,7
Banques	7,9	14,7	3,5	18,6	12,7	9,0	10,4	13,0	10,4	18,5	12,9	16,1
Caisses de retraite ou de Dépôts et Consignations	-	-	-	-	-	0,8	0,7	2,3	3,6	7	9,6	11,6
Autres personnes morales	4,8	0,2	33,2	4,0	2,3	0,2	0,5	1,9	5,5	0,5	9,0	0,4
Personnes physiques	4,1	3,1	3,2	1,1	1,5	0,3	0,1	4,9	0,7	5,6	2,8	3,1

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance opérées par les sociétés faisant appel public à l'épargne au cours de la période 2012 et 2015 :



### 3. Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2015 le total de 2343 MD contre 3 252 MD en 2014, enregistrant une baisse remarquable de 28%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA, excepté aux mois de janvier et de mai, alors que les BTCT ont été émis durant 16 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2015.

Notons enfin que la durée de vie moyenne de la dette publique intérieure représentée par les BTA, les BTZc et les BTCT est passée de trois ans et huit mois en 2014 à quatre ans et deux mois en 2015.

### 3.1. Les Bons du Trésor Assimilables (BTA)

Les émissions des BTA ont connu une hausse de 6%, passant de 2 067 MD en 2014 à 2 188 MD en 2015, ces émissions représentent 93,4% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre seulement 63,5% en 2014.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 10,4% passant de 7 904 MD en 2014 à 8 728 MD à la fin de 2015.

#### Evolution des émissions et de l'encours des BTA (en MD)

	2011	2012	2013	2014	2015
<b>Emissions des BTA</b>	961,8	1 195,3	1 573,9	2 067,2	2 188
Evolution annuelle des émissions en %	105,03%	24,28%	31,7%	31,3%	5,9%
<b>Encours des BTA</b>	6 183,4	6 955,1	7 718,4	7 904,4	8 728
Evolution annuelle de l'encours en %	8,79%	12,48%	11%	2,4%	10,43%

Les émissions des BTA ont été réalisées sur dix adjudications sur le marché primaire ayant porté sur six lignes dont les échéances vont de 2018 à 2026.

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

### 3.2. Les Bons de Trésor à Cour Terme (BTCT)

Le volume des émissions des Bons de Trésor à Court Terme est passé de 226 MD en 2014 à 155 MD en 2015 moyennant une baisse notable de l'ordre de 32%. Cette catégorie des émissions représente 6,6 % du montant global des émissions en 2015.

De plus, le total du volume des émissions des BTCT est réalisé par les lignes BTCT 52 semaines (09 lignes durant 16 semaines) alors qu'il n'a pas été procédé à l'émission des lignes BTCT 26 semaines et 13 semaines.

L'encours des BTCT a atteint 155 MD en 2015 contre 181 MD en 2014, soit une baisse d'environ 14,6 %.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTCT, elle est de l'ordre de quatre mois et 24 jours.

## III- L'ENRICHISSEMENT DES MARCHÉS DE LA BOURSE

Les introductions de sociétés en bourse se sont poursuivies au cours de l'année 2015, malgré une baisse du rythme.

En effet, au cours de cette année, la cote de la bourse a été enrichie par l'introduction de deux sociétés dont une holding sur le marché principal à savoir Universal Auto Distributors Holding -UADH- opérant comme opérateur automobile intégré et la deuxième sur le marché alternatif, OfficePlast, société spécialisée dans les industries plastiques.

Toutefois, l'année 2015 a également enregistré le transfert de la société Syphax Airlines du marché alternatif de la cote de la Bourse vers le marché hors cote.

Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 78 sociétés à la fin de l'année 2015, dont 12 au niveau du marché alternatif.

Les nouvelles introductions ont permis une diversification des secteurs introduits en bourse et ont engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 254,1 MD.

Quant au marché obligataire, le nombre des emprunts obligataires ayant été admis à la cote de la bourse en 2015 s'est élevé à 20, avec un montant total de 712,5 MD. Parmi ces emprunts, 7 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2014.

## CHAPITRE II

# LE MARCHE SECONDAIRE

### I- L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ SECONDAIRE

Les capitaux échangés sur le marché financier avec toutes ses composantes durant l'année 2015 se sont élevés à 4000.2 millions de dinars, soit une hausse de 54% par rapport à ceux de l'exercice 2014.

Par ailleurs, les capitaux échangés sur la cote de la bourse et sur le hors cote jusqu'à la fin de l'année 2015 ont augmenté de 24% pour atteindre 2252.6 millions de dinars contre 1818.5 millions de dinars en 2014. Par conséquent, la moyenne des échanges journaliers a été de 9.1 millions de dinars contre 7.3 millions de dinars en 2014.

Il est à noter que les valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés en 2015 sont SFBT avec 431 millions de dinars soit une part de 20.4%, SAH avec 354 millions de dinars soit une part de 16.8%, BNA avec 122 millions de dinars soit une part de 5.8%, CARTHAGE CEMENT avec 77.8 millions de dinars soit une part de 3.7% et AMI avec 70.9 millions de dinars soit une part de 3.4%.

Quant aux capitaux échangés sur les titres de créances, ils ont atteint 144.2 millions de dinars en 2015 dont 15.9 millions de dinars concernant les bons de trésor assimilables, contre respectivement 126.3 millions de dinars et 96.5 millions de dinars au cours de l'année 2014.

Les capitaux échangés sur le hors cote ont atteint 113.1 millions de dinars en 2015 contre 41.6 millions de dinars en 2014. Cette hausse est due principalement au volume des transactions sur le titre AMI.

Au niveau des opérations d'enregistrement et de déclaration, les capitaux échangés sont de l'ordre de 1747.6 millions de dinars en 2015 contre 778 millions de dinars en 2014.

## Les opérations réalisées sur le marché secondaire

Capitaux Echangés (en MD)	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Capitaux échangés sur le marché	2750	1694.5	2115.8	1568	1818.5	2252.6
Variation en %	48,3%	-38.4%	24.8%	-26%	16%	24%
Cote	2702,0	1678	2078	1533.9	1776.9	2139.5
Variation en %	49,0%	-38%	23.8%	-26.2%	16%	20%
Actions & droits des sociétés cotées	2626,2	1572	1943	1457	1650,6	1995.3
Variation en %	53,2%	-40,2%	23.6%	-25%	13.3%	21%
Obligations	75,8	106.5	134.6	76.6	126.3	144.2
dont BTA	63.3	31.2	85.9	28.5	96.5	15.9
Hors Cote	48,0	16.5	38.1	34.2	41.6	113.1
Quantité de titres traité (cote)* (en milliers)	271 882	253 925	241 177	239 372	239 329	275 371
Nombre de contrats (en milliers)	592	443	573	513	448	530
Enregistrements et déclarations	1081	1444	814	2317	778	1747.6
<b>Total des Capitaux Echangés</b>	<b>3831</b>	<b>3138,5</b>	<b>2929,9</b>	<b>3885.4</b>	<b>2 596,8</b>	<b>4000.2</b>

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

La capitalisation boursière fin 2015 a atteint 17 830 millions de dinars, soit une hausse annuelle de 2,9% par rapport à l'année en 2014. Cette progression de la capitalisation s'explique par l'effet combiné de la hausse des cours des valeurs du secteur Biens de Consommation et Bancaire et l'enrichissement de la place boursière par deux nouvelles introductions avec une capitalisation globale en fin d'année de 296,1 millions de Dinars.

Du côté de l'évolution des cours, la meilleure performance de l'année 2014 est revenue à EURO CYCLES en gagnant 118%, suivi par OFFICE PLAST qui a pris 101%, BANQUE DE L'HABITAT a terminé en hausse de 84%, SPDIT SICAF a progressé de 55% et enfin BNA qui a gagné 47%.

La plus forte baisse a touché le titre SOTETEL, en repli de 65.2%, SERVICOM a abandonné 56.5%, AETEC a perdu 51.4%, le titre CIMENTS DE BIZERTE a marqué une baisse de 51,1% et enfin MAGHREB INTERN PUB s'est replié de 50.8%. Notons par ailleurs que la balance des variations affichait en fin d'année 46 valeurs en baisse alors que 32 valeurs ont terminé l'année dans le vert

### Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

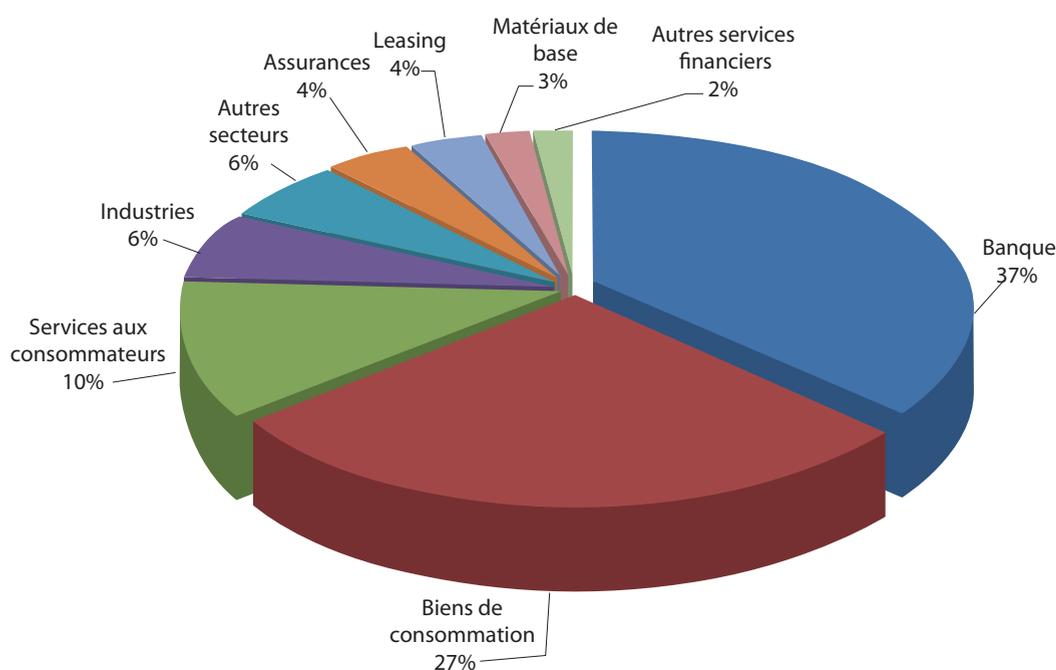
Secteur	2012		2013		2014		2015	
	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%
Secteur Financier	7313	53	7 165	51	8156	47	8446	47
Banque	5812	42	5 605	40	6500	37	6538	37
Leasing	449	3	543.9	4	570	3	691	4
Assurances	807	6	743.7	5	772	5	778	4
Autres services financiers	246	2	272.5	2	314	2	439	2
Biens de consommation	2447	18	2 624	19	4673	27	4916	28
Services aux consommateurs	1640	12	1594	11	1707	10	1733	10
Matériaux de base	782	6	691	5	815	5	585	3
Industries	1270	9	1 710	12	1566	9	1114	6
Autres secteurs	327	2	309	2	407	2	407	6
<b>Total marché</b>	<b>13780</b>	<b>100</b>	<b>14 093</b>	<b>100</b>	<b>17 324</b>	<b>100</b>	<b>17 830</b>	<b>100</b>

Le tableau de répartition sectorielle fait ressortir la poursuite de la prédominance du secteur financier avec une part de 47% dont 37% relative au secteur bancaire et 4% relative au secteur de l'assurance ainsi qu'au secteur du leasing.

En deuxième place on trouve le secteur des biens de consommation avec une part de 28%. En troisième place arrive le secteur des services aux consommateurs avec une part de 10%.

Par ailleurs, il est à signaler que la part du secteur de l'industrie dans la capitalisation globale du marché des actions a régressé et ce suite à la baisse considérable des cours de beaucoup de sociétés industrielles à l'instar de CIMENT DE BIZERTE, CARTHAGE CEMENT et AMS qui ont enregistré des rendements annuels respectivement de -51.16%, -45.45% et -43.23%.

### Graphique de répartition de la capitalisation boursière pour l'année 2015



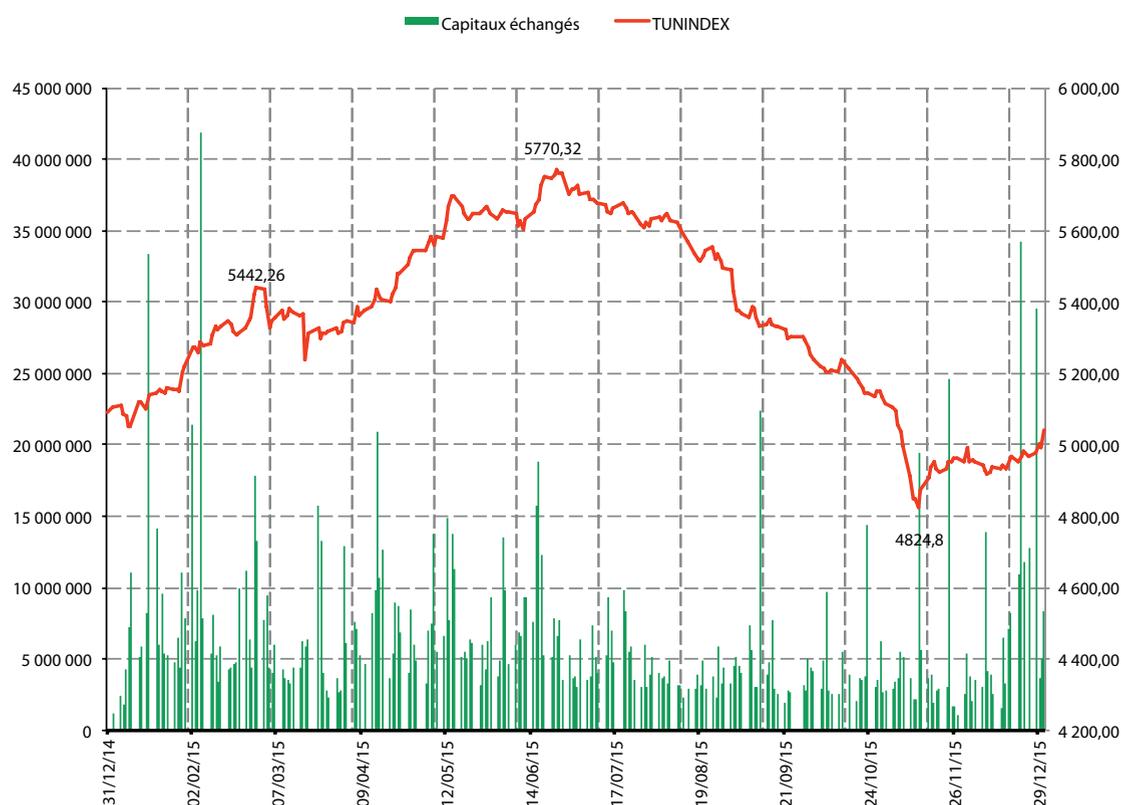
Source BVMT

## II- EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2015 avec un niveau de 5042,16 points soit une régression de 0.94% par rapport à la fin de l'année 2014 où l'indice a inscrit un niveau de 5089,99 points.

Le graphique suivant illustre les différentes phases d'évolution de l'indice Tunindex durant l'année 2015.

### Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés durant l'année 2015



Source BVMT

L'analyse du graphique ci-dessus, fait ressortir ce qui suit :

La bourse de Tunis a été caractérisée par une tendance nettement haussière tout au long du premier semestre 2015, avant de connaître un cycle baissier à partir du mois de juillet.

Après une année 2014 remarquable pour l'indice Tunindex qui s'est soldée par un rendement positif de 16.17%, la bourse de Tunis a bien démarré l'année 2015 en enregistrant une progression de 7% durant les trois premiers mois. Cette hausse a été stimulée notamment par la formation d'un nouveau gouvernement doté de la confiance de l'ARP (Assemblée des Représentants du peuple).

L'embellie du premier trimestre s'est confirmée durant le deuxième trimestre au cours duquel le TUNINDEX a franchi le 24 juin, son plus haut historique à 5 770,32 points, réalisant une performance de 13,15% et ce avant de clôturer les six premiers mois sur une performance de 12.36 %.

Durant cette période, le marché a fortement bénéficié des achats des étrangers notamment sur la ligne de la plus grande capitalisation boursière SFBT qui a été la principale attraction du marché. En effet, le taux de participation étrangère dans le capital de la SFBT est passé de 51,57% au début de l'année 2015 à 57,66% au terme du premier semestre. Le titre a poursuivi sa tendance haussière de 2014, enregistrant une hausse de 17.73% et un rendement de 40.84% au 30 juin 2015.

A partir du mois de juillet 2015, le marché boursier tunisien a connu une tendance nettement baissière, sous l'effet des actes terroristes qu'a connu le pays en juin.

En effet, l'indice TUNINDEX a enregistré une contreperformance de 7,71% au cours du troisième trimestre à cause de ces événements qui ont eu des conséquences négatives sur l'économie tunisienne notamment sur le secteur du tourisme. Le marché a poursuivi sa chute durant le dernier trimestre de l'année, plombée notamment par la détérioration de la situation politique et sécuritaire dans le pays. Ainsi, l'indice phare de la bourse a perdu 0.94% depuis le début de l'année au 31 décembre 2015.

Concernant l'évolution des indices sectoriels, l'indice du secteur des industries et des Matériaux de base ont connu une baisse considérable au cours de l'année 2015 soit (-30.37 %) et (- 23.06%). Par ailleurs, le secteur des Biens de Consommation s'est placé en tête du palmarès des hausses soit une augmentation de 10.35%.

### Evolution des Indices Sectoriels

Indices Sectoriels	31/12/2014	31/12/2015	Variation %
Secteur Financier	3 441,57	3 523,79	2,39
Banque	3 115,76	3 158,49	1,37
Assurances	9 615,80	9 789,53	1,81
Autres services financiers	5 051,47	5 615,89	11,17
Services aux consommateurs	3 572,70	3 285,71	-8,03
Biens de consommation	4 016,12	4 431,60	10,35
Matériaux de base	2 275,29	1 750,63	-23,06
Industries	1 557,31	1 084,40	-30,37

### III. LES OPÉRATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIÈRES PAR LES ÉTRANGERS

En termes de capitaux, les transactions réalisées par les étrangers sur les marchés des titres de capital de la cote et le marché hors cote ont connu une hausse considérable de 63% à fin 2015 contre une baisse de 73% à fin 2014. En effet, le flux net global passe de 236 MD en 2014 à 384 MD en 2015. Ceci s'explique essentiellement par un regain en termes de volume des acquisitions des titres de capital sur les marchés de la cote.

## **1. Les transactions réalisées sur les marchés de titres de capital de la cote**

Sur les marchés des titres de capital de la cote les acquisitions par les étrangers s'élèvent à 465 MD en 2015 contre des cessions de 166 MD ce qui fait ressortir un flux net positif de 299 MD contre 122MD en 2014.

La part des étrangers dans la capitalisation boursière passe de 24,10 % en 2014 à 25,58% en 2015. Ceci est dû à l'augmentation de la participation étrangère dans le capital des sociétés SFBT, Euro Cyles, El Wifak International Bank et OTH.

## **2. Les transactions réalisées sur le marché hors cote**

Sur le marché hors cote, les acquisitions enregistrées pour le compte des étrangers s'établissent à 300 MD en 2015 contre des cessions de 216 MD dégagant ainsi un flux net positif de 84 MD contre 113 MD en 2014. Ceci s'explique par le repli des investissements réalisés par les étrangers dans les sociétés non cotées.

## CHAPITRE III

# L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

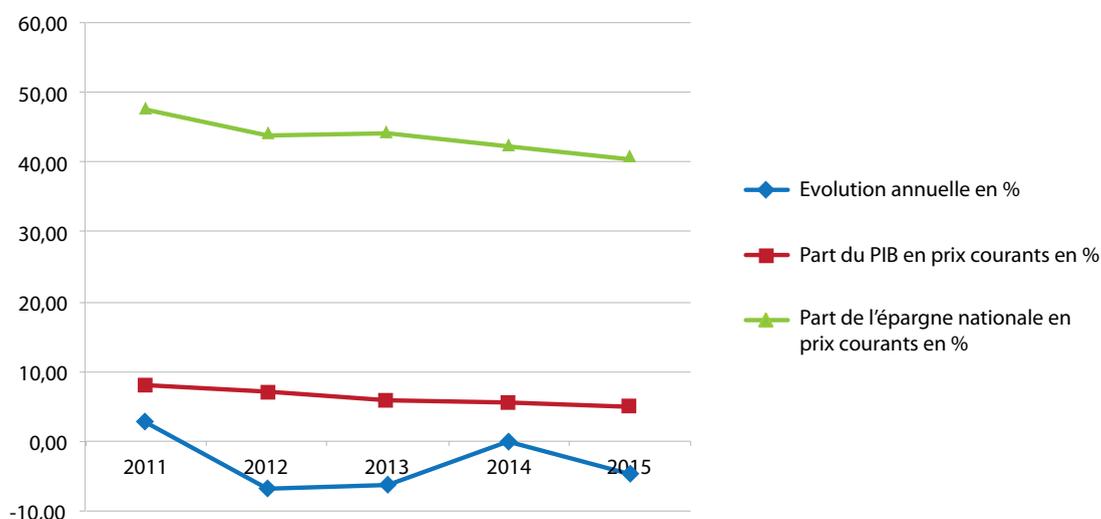
Courant l'année 2015, le secteur de la gestion collective<sup>18</sup> a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Une augmentation du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) passant de 119 en 2014 à 125 au 31 décembre 2015.
- Une baisse du montant des actifs nets drainés en 2015 passant de 4 588 MD en 2014 à 4 374 MD au 31 décembre 2015.
- Une baisse de la part des OPCVM obligataires dans l'ensemble des actifs nets des OPCVM en 2015 avec un taux de 88,9% passant de 4 098 MD en 2014 à 3 887 MD au 31 décembre 2015.

Le tableau ci-après récapitule l'évolution des actifs nets des OPCVM ainsi que leur part dans le PIB et l'épargne nationale.

### Evolution de la part des actifs nets des OPCVM dans le PIB et l'épargne nationale

	2011	2012	2013	2014	2015
Actifs nets des OPCVM (MD)	5 245	4 887	4 585	4588	4374
Evolution annuelle en %	2,7	-6,8	-6,2	0,07	-4,7
Part du PIB en prix courants en %	8,1	7,0	6,0 <sup>2</sup> <sup>19</sup>	5,5	4,8
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	47,6	43,9	44,1 <sup>2</sup> <sup>20</sup>	42,2	40,3



<sup>18</sup>. Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR

<sup>2</sup> Actualisés selon données de la BCT

<sup>19</sup>. actualisés selon données de la BCT

<sup>20</sup>. actualisés selon données de la BCT

## I. LES AGRÈMENTS OCTROYÉS AUX OPCVM

### 1. Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et la liquidation d'OPCVM

Au cours de l'année 2015, le CMF a accordé un agrément de constitution d'une SICAV et quatre agréments de constitution de Fonds Communs de Placement dont deux ont abouti à la création de fonds au cours de l'année 2015.

A la fin de l'année 2015, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 125 OPCVM répartis en 35 OPCVM obligataires, 87 OPCVM mixtes et 3 OPCVM de catégorie actions contre 119 OPCVM en 2014 répartis en 33 OPCVM obligataires, 84 OPCVM mixtes et deux OPCVM de catégorie actions.

Ainsi, dix OPCVM sont entrés en activité courant l'année 2015 dont huit agréés en 2014.

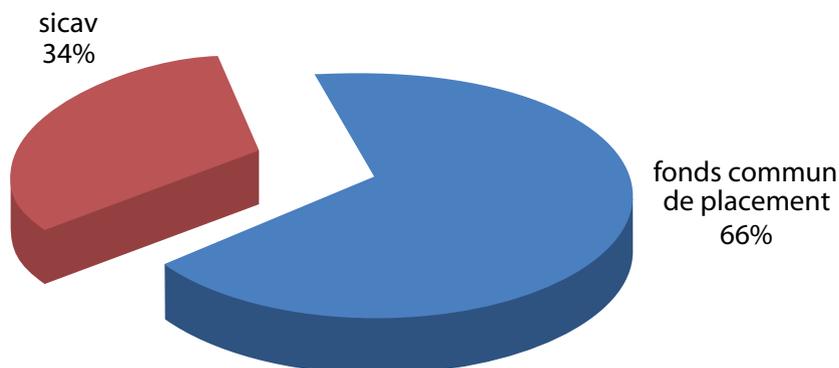
Il est à signaler que le CMF a retiré l'agrément d'un fonds commun de placement, agréé en janvier 2015, pour non-usage dans le délai légal et ce conformément aux dispositions de l'article 33 du code des OPC.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a agréé, en 2015, les liquidations de six fonds communs de placement, dont quatre opérations ont été clôturées en 2015.

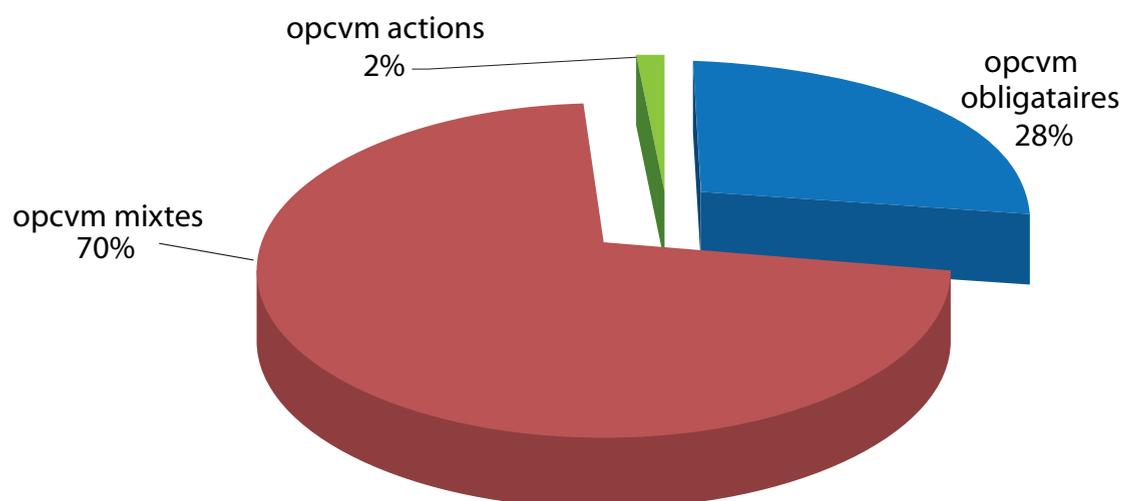
Ces quatre opérations ont concerné deux fonds arrivés à échéance et deux fonds dont le gestionnaire a obtenu l'agrément du CMF pour leur liquidation anticipée, au bout de 20 mois d'existence, en raison de leur rentabilité et de leur distribution en deçà de ses prévisions.

Le gestionnaire des deux autres fonds, dont les liquidations ont été clôturées au début de l'année 2016, a obtenu l'agrément du CMF pour leur liquidation anticipée à cause de la stagnation de leurs actifs après quatre années d'existence

#### Répartition des OPCVM selon la forme juridique (2015)



### Répartition des OPCVM selon la catégorie (2015)



## 2. Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières

Au cours de l'année 2015, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, les agréments suivants :

- quatre agréments pour l'ajout d'un nouveau distributeur à un fonds commun de placement et à deux SICAV.
- un agrément pour le changement de catégorie d'une SICAV.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public, aux porteurs de parts ou aux actionnaires et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien, ainsi qu'à l'accomplissement par les liquidateurs de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui incombent.

## II. CHANGEMENTS NON SOUMIS À AGRÉMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES

Courant l'année 2015, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du CMF suivants :

- Suppression du droit de sortie de deux fonds communs de placement ;
- modification des commissions de rachat d'un fonds commun de placement ;
- modification de la commission de dépôt d'un fonds commun de placement ;
- suppression de la commission de distribution d'un fonds commun de placement ;
- changement de la commission de gestion d'une SICAV et d'un fonds commun de placement ;

- changement des orientations de placement de deux SICAV et deux fonds communs de placement ;
- modification de la composition du comité d'investissement ou de gestion de dix SICAV et six fonds communs de placement ;
- ajout d'un intermédiaire en bourse chargé de l'exécution des opérations en bourse pour trois fonds communs de placement ;
- modification de la périodicité de l'abonnement des charges supportées par un fonds commun de placement ;
- modification des frais à la charge d'une SICAV et de deux fonds communs de placement ;
- modification du mode d'affectation des résultats d'une SICAV et de six fonds communs de placement ;
- modification de la vocation d'un fonds commun de placement (investisseurs ciblés) ;
- modification des horaires de calcul de la valeur liquidative d'un fonds commun de placement ;
- modification de la périodicité de calcul de la valeur liquidative d'un fonds commun de placement ;
- modification des horaires de réception des demandes de souscription et de rachat de deux fonds communs de placement ;
- modification des modalités de souscription et de rachat de deux fonds communs de placement ;
- changement des dirigeants de huit SICAV ;
- Transfert du siège social d'une SICAV.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des dossiers des OPCVM concernés et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien. Certains d'entre eux ont nécessité la mise à jour des documents mis à la disposition du public, des porteurs de parts ou des actionnaires.

### **III. L'ACTIVITÉ DES OPCVM**

La valeur des actifs nets a enregistré une baisse passant de 4 588 MD au 31 décembre 2014 à 4 374 MD au 31 décembre 2015.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 88,9%.

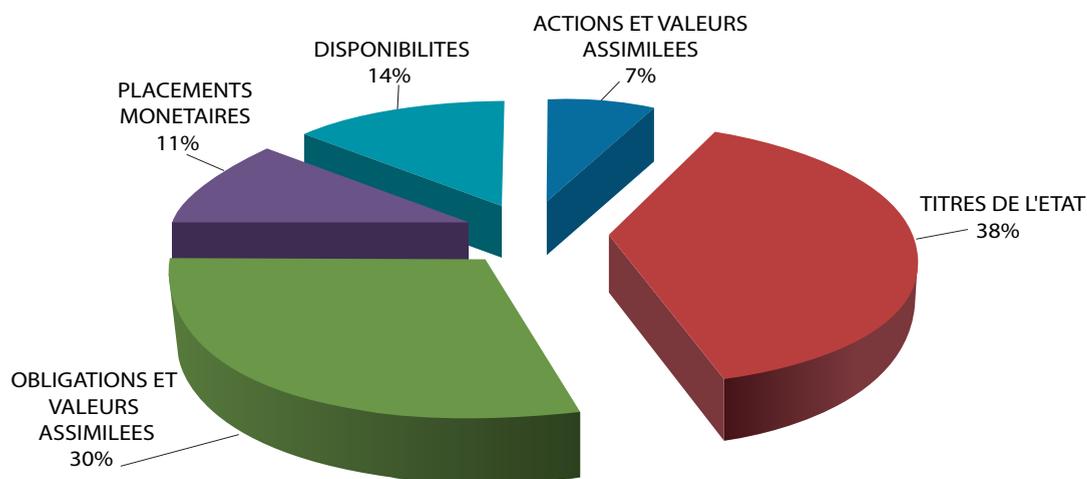
Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a augmenté de 0,7% s'établissant à 56 537 au 31 décembre 2015 contre 56 146 actionnaires et porteurs de parts à fin 2014.

Le rendement moyen des OPCVM au cours de l'année 2015 a enregistré une baisse par rapport à fin 2014 se situant aux alentours de 3,2% ; celui des OPCVM obligataires s'est amélioré et s'est situé à 3,83%, celui des OPCVM mixtes et des OPCVM actions a été négatif.

La part des emprunts des sociétés dans le portefeuille des OPCVM a enregistré une légère augmentation par rapport à fin 2014. Elle a représenté 30% de l'ensemble des actifs nets en 2015 contre 28% en 2014.

La part des bons du trésor dans le portefeuille des OPCVM a enregistré une légère diminution. Elle a représenté 38 % de l'ensemble des actifs nets en 2015 contre 39% en 2014.

### Répartition de l'actif net au 31 décembre 2015



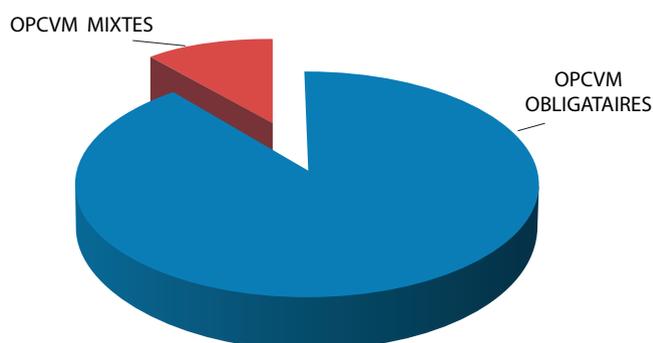
Au 31 décembre 2015, les actifs nets des OPCVM mixtes ont diminué de 0,6%, et ceux des OPCVM obligataires ont diminué de 5,1% par rapport à fin 2014.

### Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

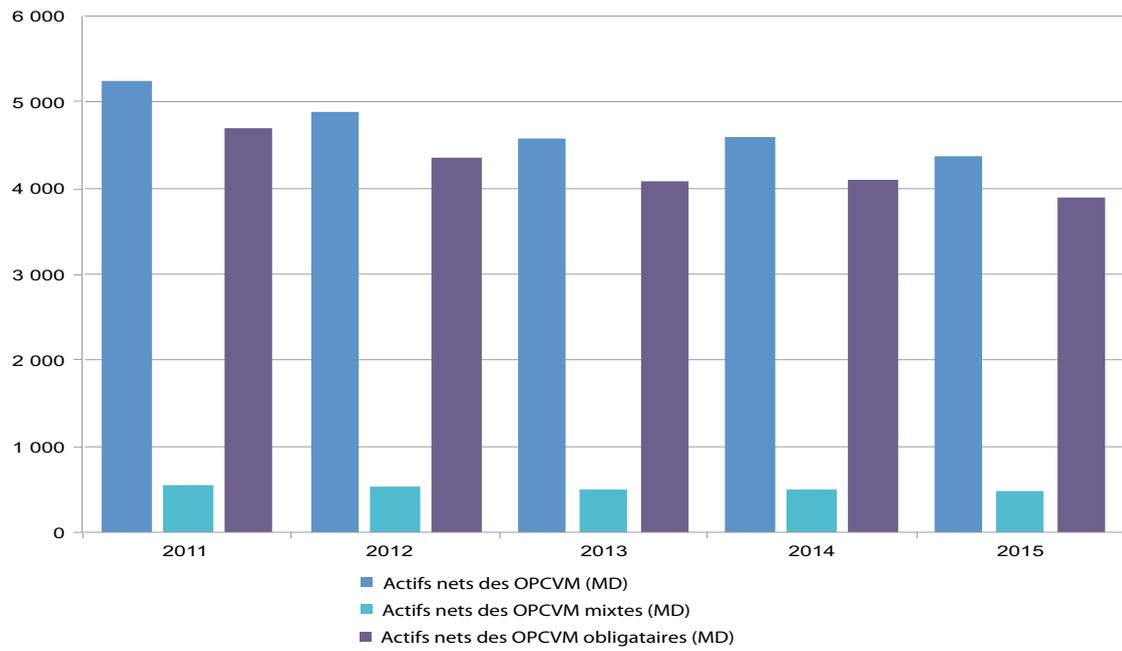
	2011	2012	2013	2014	2015
Actifs nets des OPCVM (MD)	5245	4887	4585	4588	4374
Evolution annuelle en %	2,7	-6,8	-6,2	0,07	-4,7
Actifs nets des OPCVM mixtes (MD)	549	529	501	490	487
Evolution annuelle en %	-6,5	-3,6	-5,3	-2,2	-0,6
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	4696	4358	4084	4098	3887
Evolution annuelle en %	3,9	-7,2	-6,3	0,3	-5,1

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM entre obligataires et mixtes.

### Actif net au 31 décembre 2015



L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets au cours des cinq dernières années.

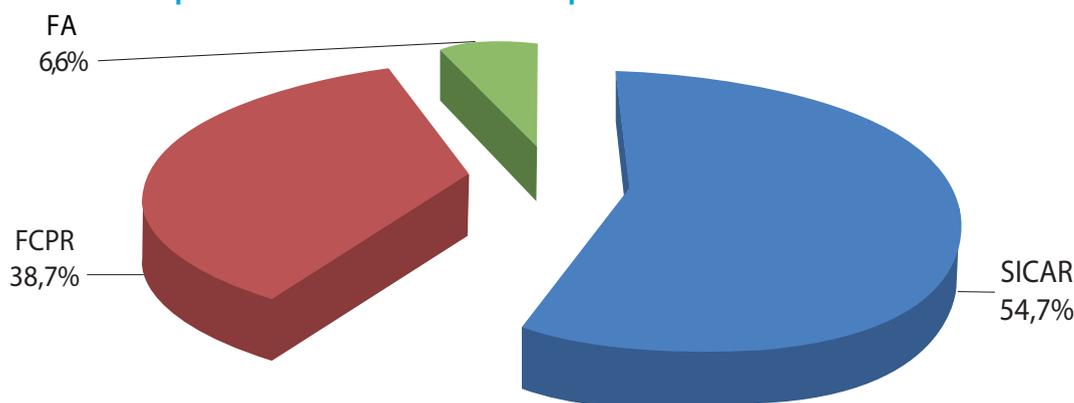


## CHAPITRE IV

### LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les véhicules de capital investissement se composent de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), fonds commun de placement à risque (FCPR) et fonds d'amorçage (FA). Ces véhicules ont atteint, au 31 décembre 2015, le nombre de 106 répartis en 58 SICAR, 41 FCPR et 7 fonds d'amorçage.

Répartition des véhicules de capital investissement en 2015



L'année 2015 a enregistré une souscription en capital de véhicules de capital investissement avoisinant 37,4 MD.

Ces souscriptions sont réparties entre la souscription en capital d'OPCVM de capital investissement d'une valeur de 33,4 MD et la souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 4 MD.

#### I. LES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Le Conseil du Marché Financier agréé l'activité des Organismes de Placement Collectif en valeurs mobilières de capital investissement ainsi que les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et les contrôle.

Il contrôle l'information portée à la connaissance du public notamment en ce qui concerne la distribution des OPCVM de capital investissement.

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque et les fonds d'amorçage.

Ces mécanismes ont le pouvoir de soutenir les investissements régionaux et la création d'emplois.

Les montants agréés dans ces OPCVM en 2015 ont atteint 345 MD alors que les montants levés ont atteint 33,4 MD, soit un total au 31 décembre 2015 de 251,8 MD.

Au cours de l'année 2015, le CMF a accordé 4 agréments pour la constitution de sociétés de gestion et 9 agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui se répartissent comme suit :

- Sept agréments pour la constitution de fonds communs de placement à risque ;
- Deux agréments pour la constitution de fonds d'amorçage.

Au 31 décembre 2015, on compte 23 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement dont 22 sociétés de gestion.

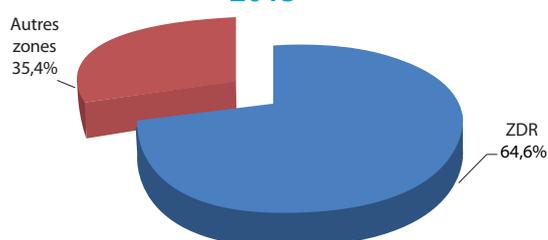
## 1. Les approbations des OPCVM de capital investissement

Le montant des approbations au titre de participation aux différents projets pour l'année 2015 s'élève à 66,4 MD se rapportant à 76 projets.

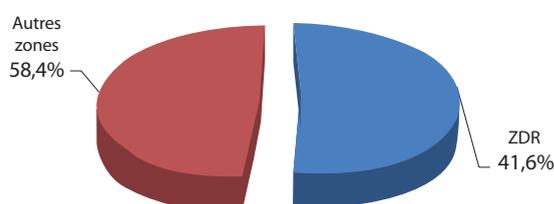
Ainsi, le montant total des approbations cumulées des prises de participation a atteint 241,5 MD contre 175,1 MD une année auparavant, enregistrant ainsi une hausse de 38 %.

Durant l'année 2015, 53 projets au titre des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 34,5 MD, soit 69,7 % des projets approuvés et 52 % du montant des approbations.

**Part des Zones de Développement Régional des projets approuvés en 2015**



**Part des Zones de Développement Régional des montants approuvés en 2015**



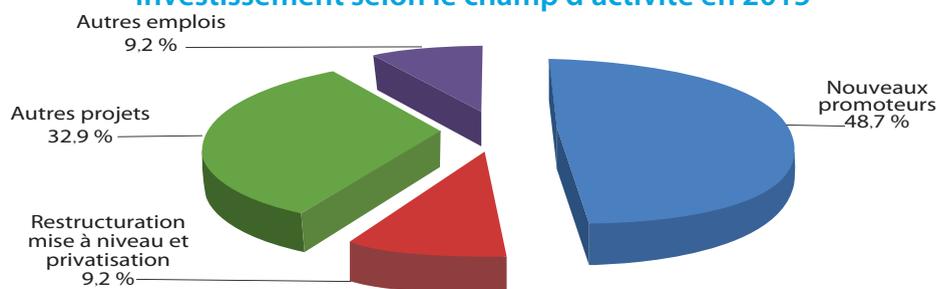
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur des services.

En effet, 56,5 % des projets approuvés au cours de l'année 2015 concernent des projets appartenant au secteur des services, soit 39 projets pour une enveloppe de 13,5 MD.

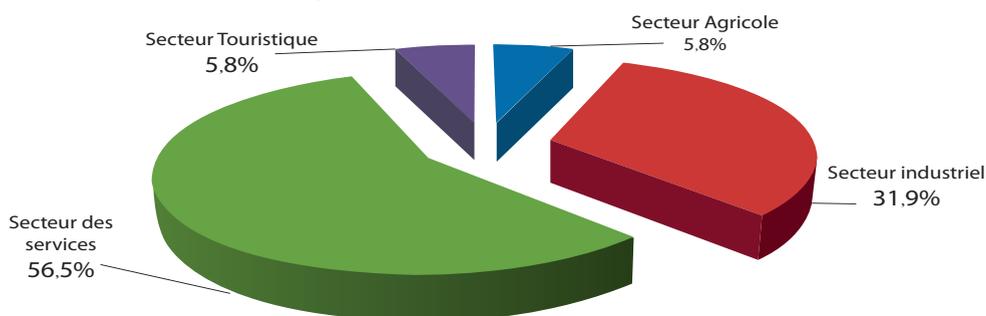
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 37 projets pour un montant de 10 MD ont été approuvés en 2015.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2015.

**Répartition des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité en 2015**



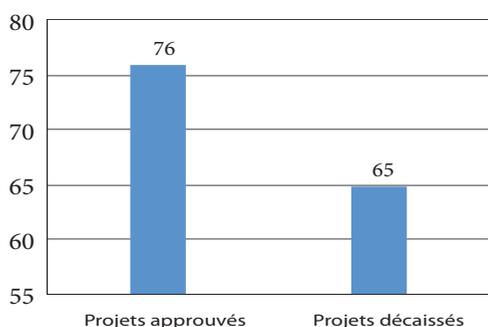
### Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2015



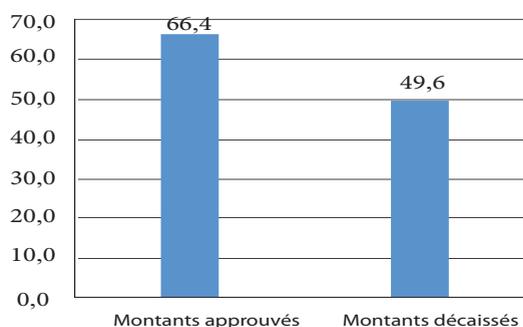
## 2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement

Au cours de l'année 2015, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 49,6 MD, soit 74,7 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 65 projets, soit 85,5 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2015 pour les OPCVM de capital investissement

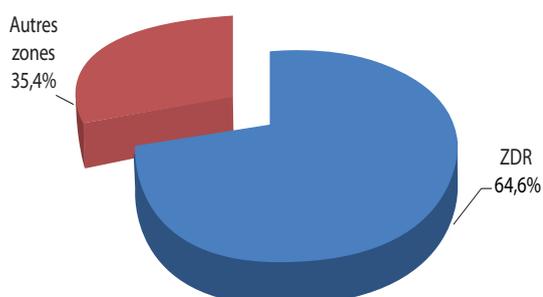


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2015 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)

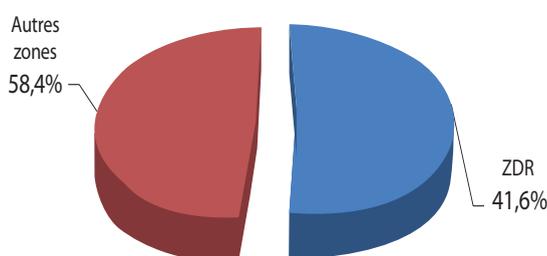


Le montant des décaissements réalisés en 2015 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 20,6 MD se rapportant à 42 projets, soit respectivement 41,6 % des décaissements et 64,6 % des projets réalisés. Ainsi, le total de ces projets a atteint 133 pour un montant de 63,5 MD.

Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2015



Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2015



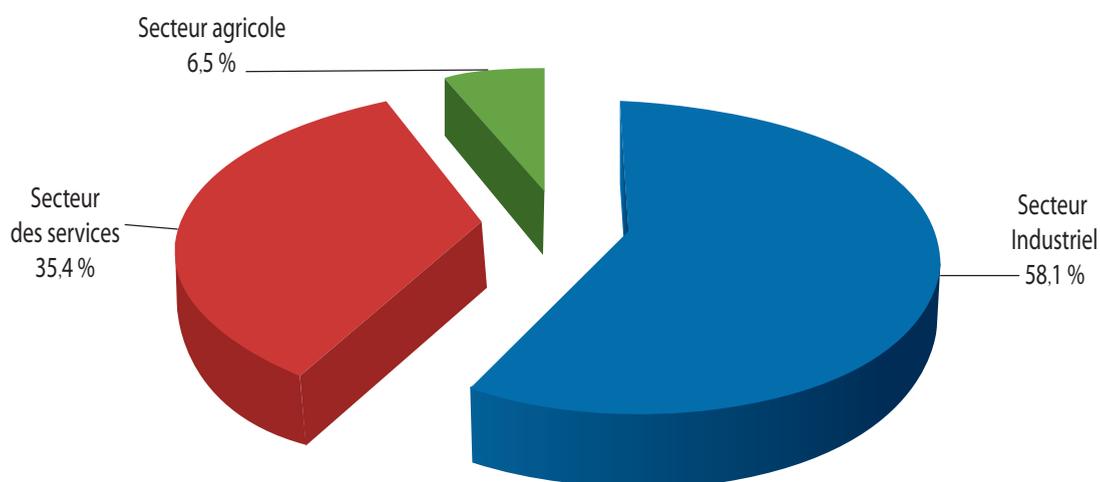
Au cours de l'année 2015, les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant de 18,1 MD se rapportant à 21 projets.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 33 projets pour un montant de 8,4 MD ont été réalisés en 2015.

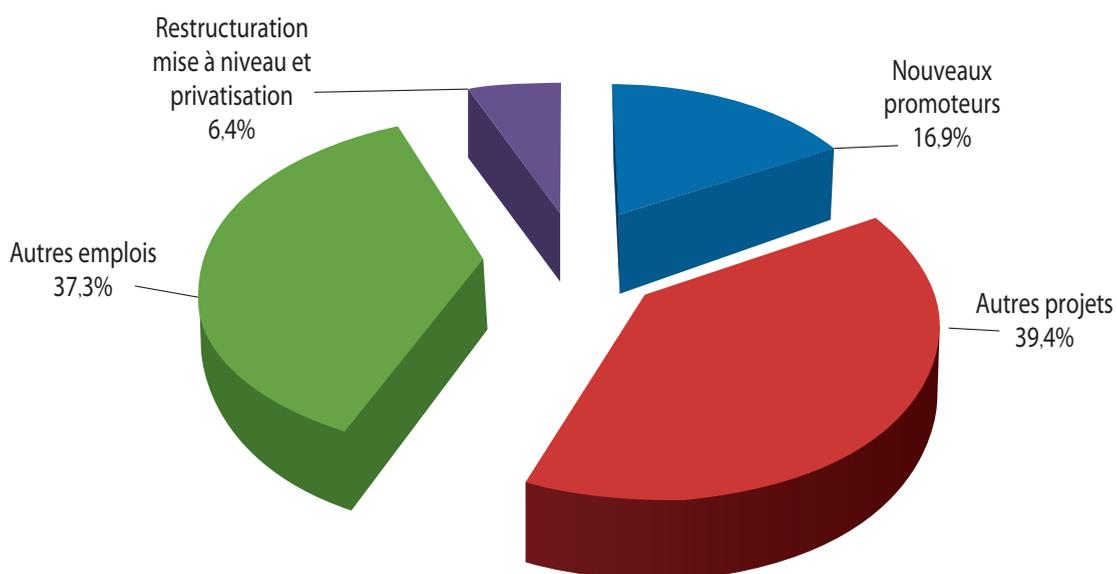
Au 31 décembre 2015, le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 67,5 % du total des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2015.

### Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2015



### Répartition des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité en 2015



La répartition des investissements par type de financement fait apparaître la prédominance des actions ordinaires avec 75 % contre seulement 13 % pour les obligations convertibles en actions et 12 % pour les comptes courant associés.

### 3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement

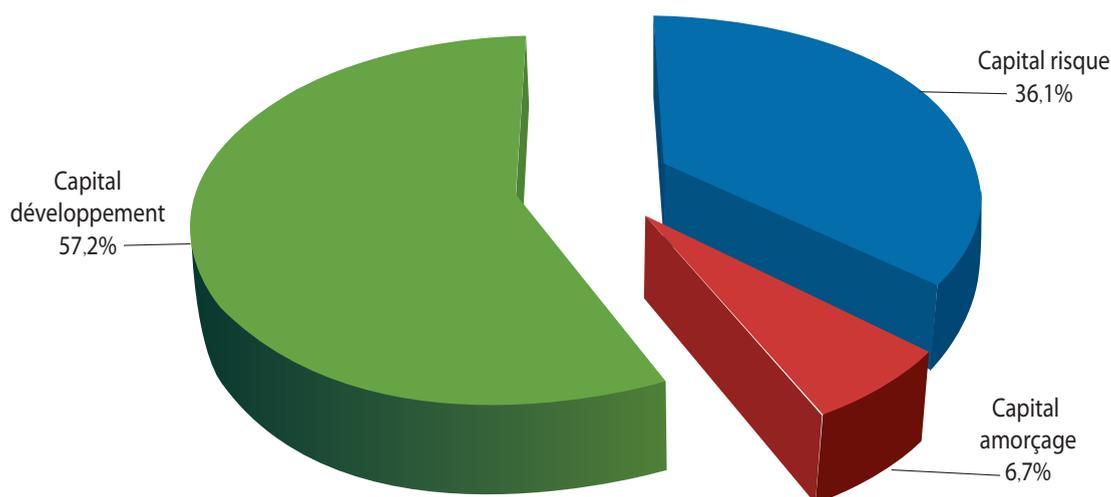
Les OPCVM de capital investissement ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 58,6 MD au 31 décembre 2015 contre 40,1 MD au 31 décembre 2014.

### 4. Intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2015, 57,2 % des montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné le capital développement contre 36,1 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 28,4 MD et 17,9 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2015.

#### Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2015

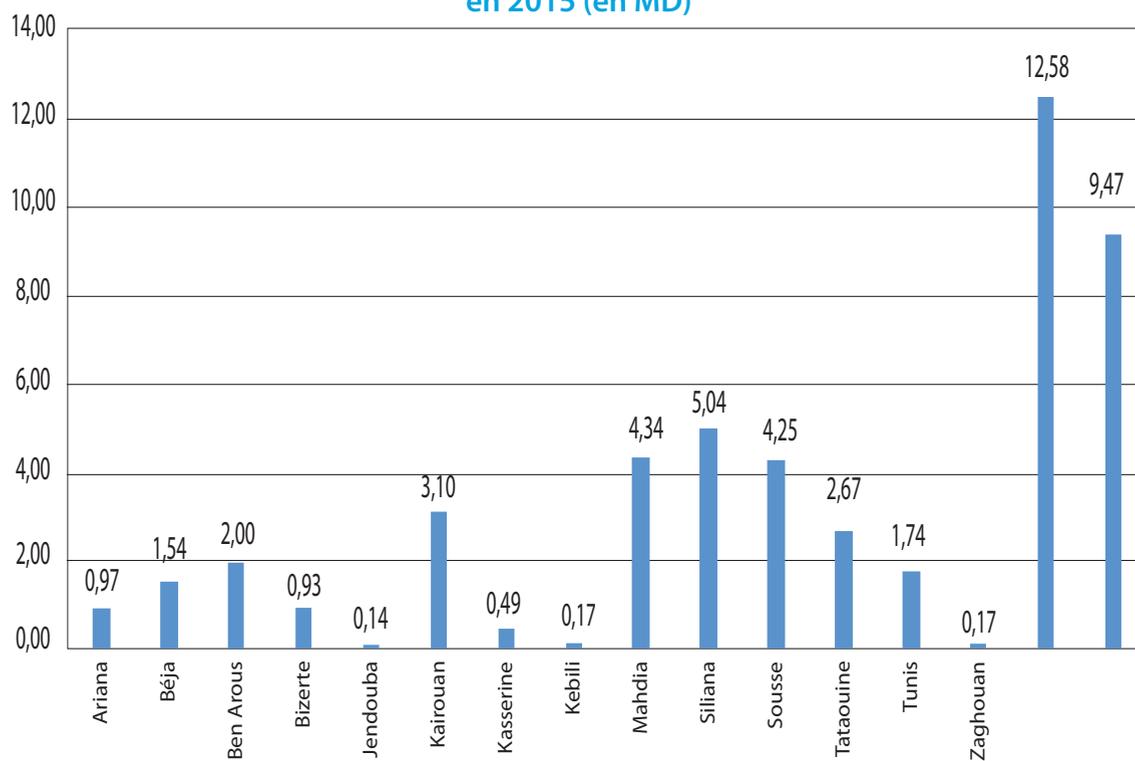


### 5- Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2015, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Tunis pour un montant de 12,58 MD et le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 9,47 MD, soit respectivement 25,36 % et 19,1 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

### Répartition des OPCVM de capital investissements par zone géographique en 2015 (en MD)



## II. LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE - SICAR

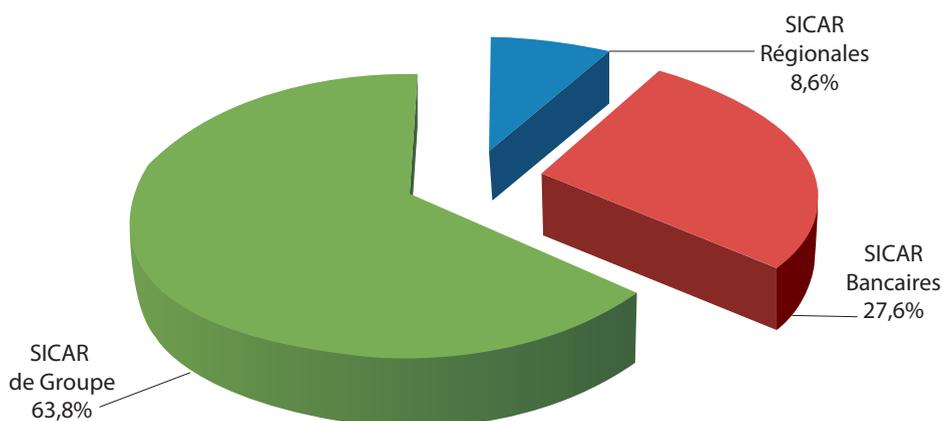
Le nombre de SICAR en activité a atteint 58 SICAR au 31 décembre 2015. A la même date, la capitalisation de ces SICAR a atteint 389,4 MD.

La souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque en 2015 est d'une valeur de 4 MD.

Les SICAR sont réparties comme suit :

- 05 SICAR régionales
- 16 SICAR bancaires
- 37 SICAR de groupe

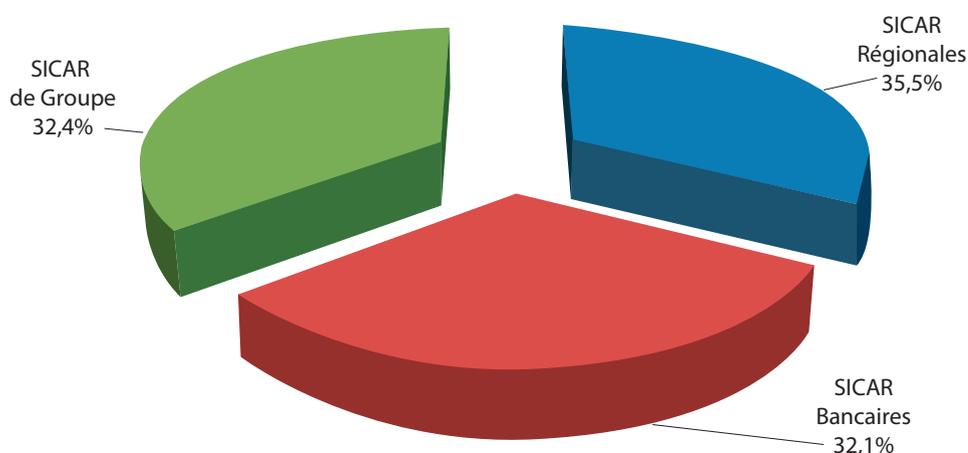
### Répartition des SICAR en 2015



La répartition du capital des SICAR selon la catégorie des promoteurs fait apparaître la prédominance des SICAR régionales dont la capitalisation a atteint 138,2 MD ce qui représente 35,5 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR.

La part des SICAR appartenant à des groupes s'est située à 32,4 %, soit 126,1 MD.

### Répartition du capital des SICAR en 2015



Par ailleurs, parmi les 58 SICAR en activité, seul 23 SICAR gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition et sont ainsi soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

## 1. Les ressources des SICAR

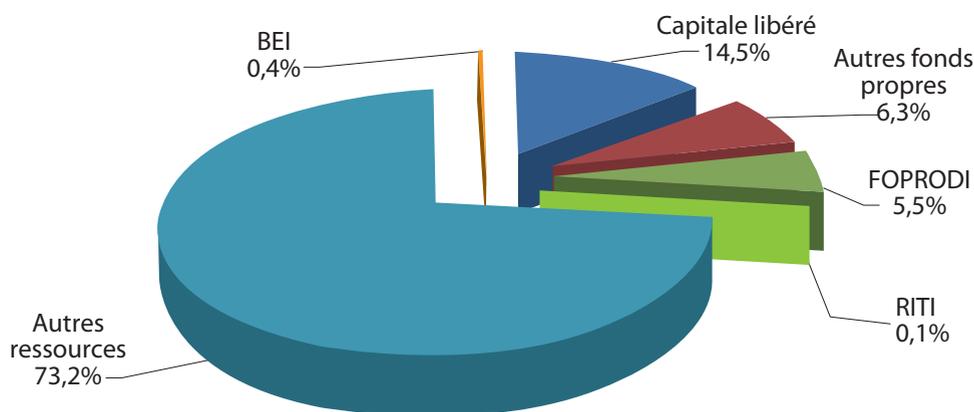
Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 4,28 % en se situant à 1508,2 MD au 31 décembre 2015 contre 1446,3 MD une année auparavant, soit une progression de 61,9 MD.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2015, la proportion de 20,85 % de l'ensemble des ressources contre 20,88

% une année auparavant. Ils se sont situés à 314,5 MD contre 301,9 MD au 31 décembre 2014.

Les dotations octroyées par les fonds publics de soutien au profit des SICAR s'élèvent pour leur part à 83,4 MD au 31 décembre 2015, et représentent 5,53 % de l'ensemble des ressources. Comparés à leur niveau au 31 décembre 2014, soit 77 MD, ils ont enregistré une augmentation de 8,31 %.

### Répartition des ressources des SICAR en 2015

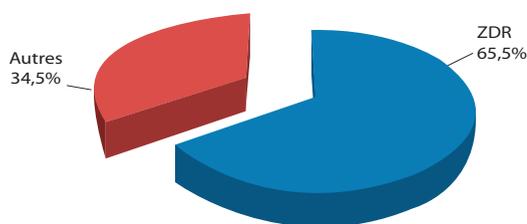


## 2. Les approbations des SICAR

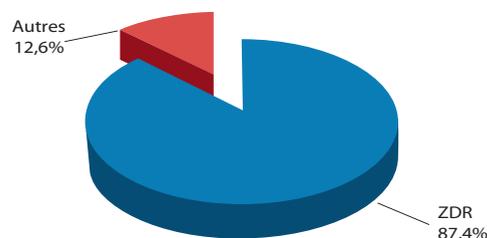
Le montant des approbations au titre de l'année 2015 s'élève à 142 MD.

Ces approbations au titre de l'année 2015 se rapportent à 131 projets dont 86 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 124,1 MD, soit respectivement 65,5 % des projets approuvés et 87,4 % du montant des approbations.

### Part des Zones de Développement Régional des projets approuvés en 2015



### Part des Zones de Développement Régional des montants approuvés en 2015



Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel.

En effet, 91 projets, soit 72,5 % des projets approuvés au cours de l'année 2015 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 138 MD.

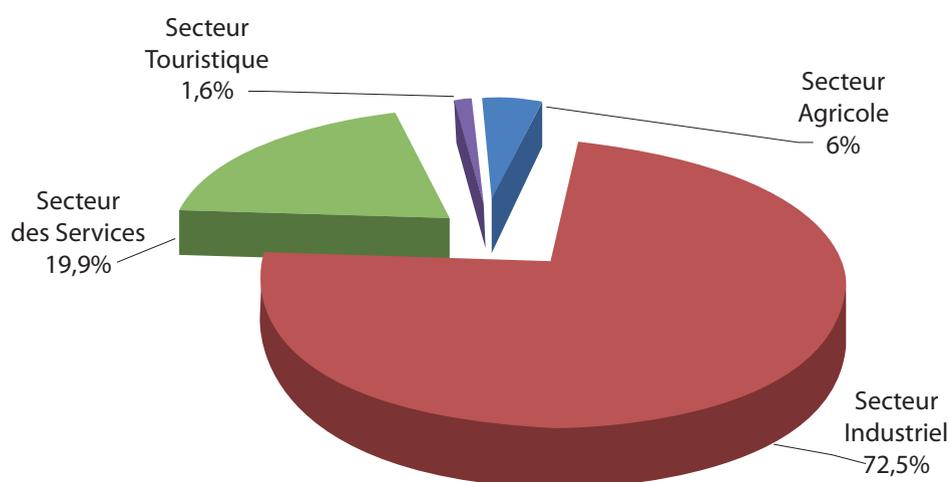
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 36 projets pour un montant de

14,6 MD ont été approuvés en 2015, soit respectivement 27,4 % des projets approuvés et 10,3 % du montant des approbations.

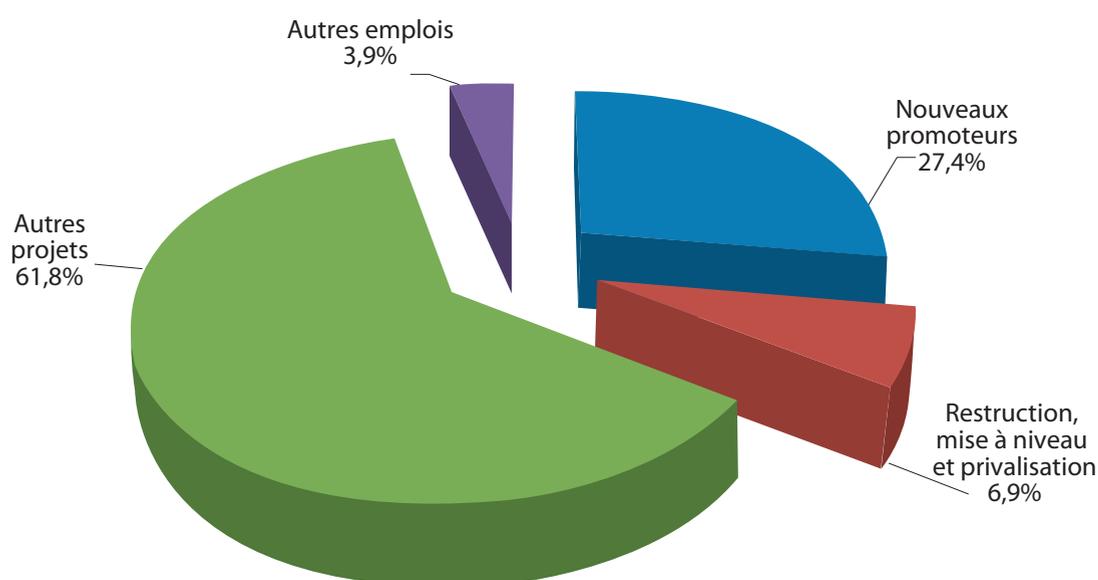
En outre, 9 projets relatifs à la restructuration, mise à niveau et privatisation ont été approuvés en 2015 pour un montant de 12,8 MD.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2015.

### Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2015



### Répartition des projets approuvés par les SICAR selon le champ d'activité en 2015

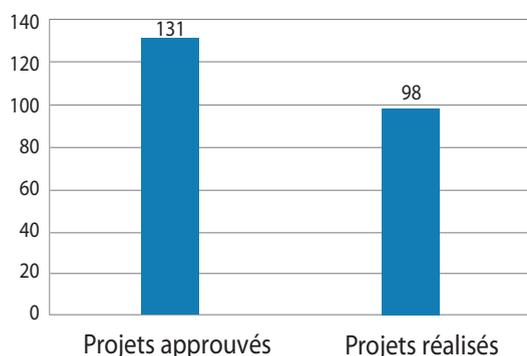


## 3. Les décaissements des SICAR

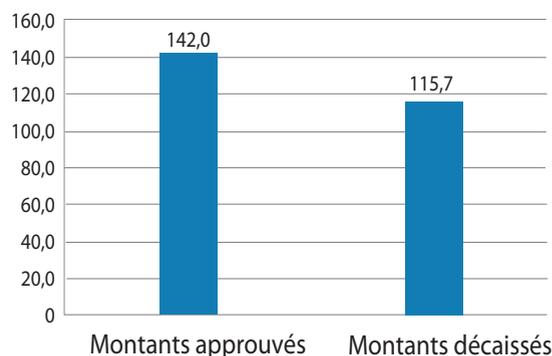
Au cours de l'année 2015, les SICAR soumises au contrôle du CMF ont décaissé un montant de 115,7 MD, soit 81,5 % du montant approuvé au cours de l'année.

Ce montant se rapporte à 98 projets, soit 74,8 % des projets approuvés.

### Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2015 pour les SICAR

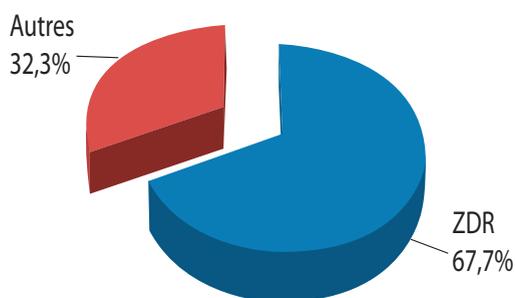


### Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2015 pour les SICAR (en MD)

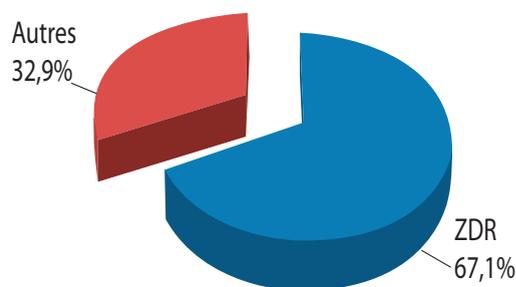


Le montant des décaissements réalisés en 2015 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 77,6 MD se rapportant à 66 projets, soit respectivement 67,1 % des montants décaissés et 67,7 % des projets réalisés.

### Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2015



### Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2015

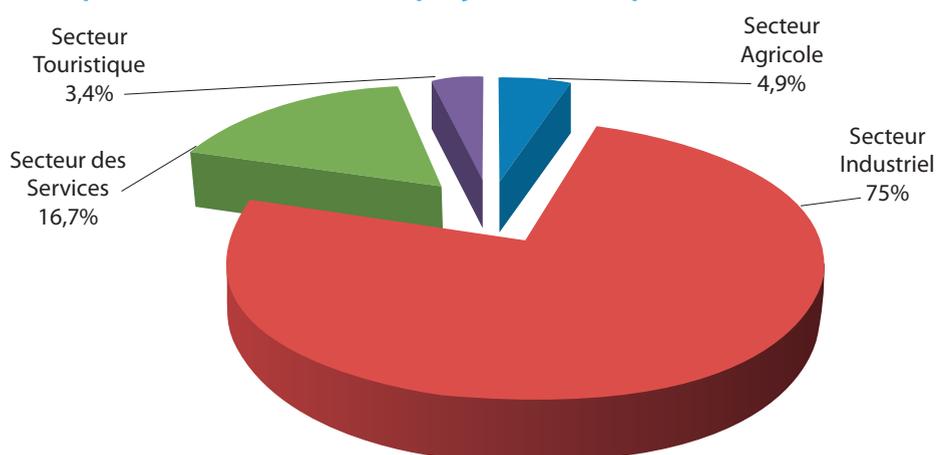


Au cours de l'année 2015, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 10,7 MD et a concerné 26 projets, soit respectivement 9,2 % des montants décaissés et 26,1 % des projets réalisés.

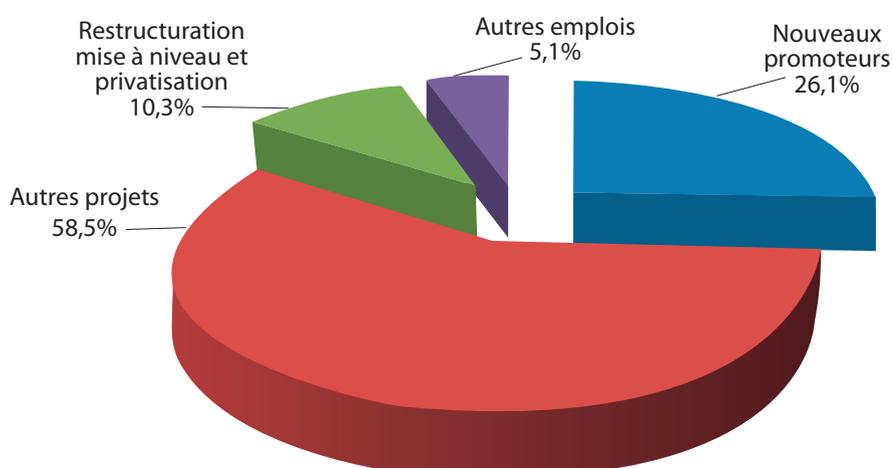
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 112,7 MD se rapportant à 69 projets, soit 75 % des projets réalisés.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2015.

### Répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR en 2015



### Répartition des projets réalisés par les SICAR selon le champ d'activité en 2015



La répartition des investissements par type de financement fait apparaître la prédominance des actions ordinaires avec 93,4 % contre seulement 5,2 % pour les comptes courant associés.

#### 4. Les placements financiers et monétaires des SICAR

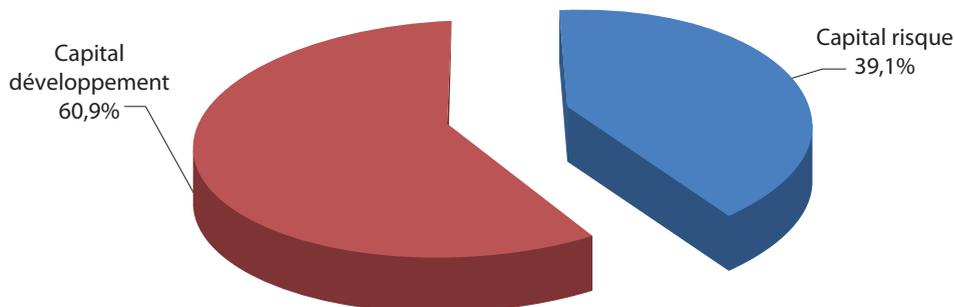
Les SICAR ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 18,6 MD au cours de l'année 2015.

#### 5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2015, 60,9 % des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 39,1 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 70,5 MD et 45,1 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2015.

## Répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2015

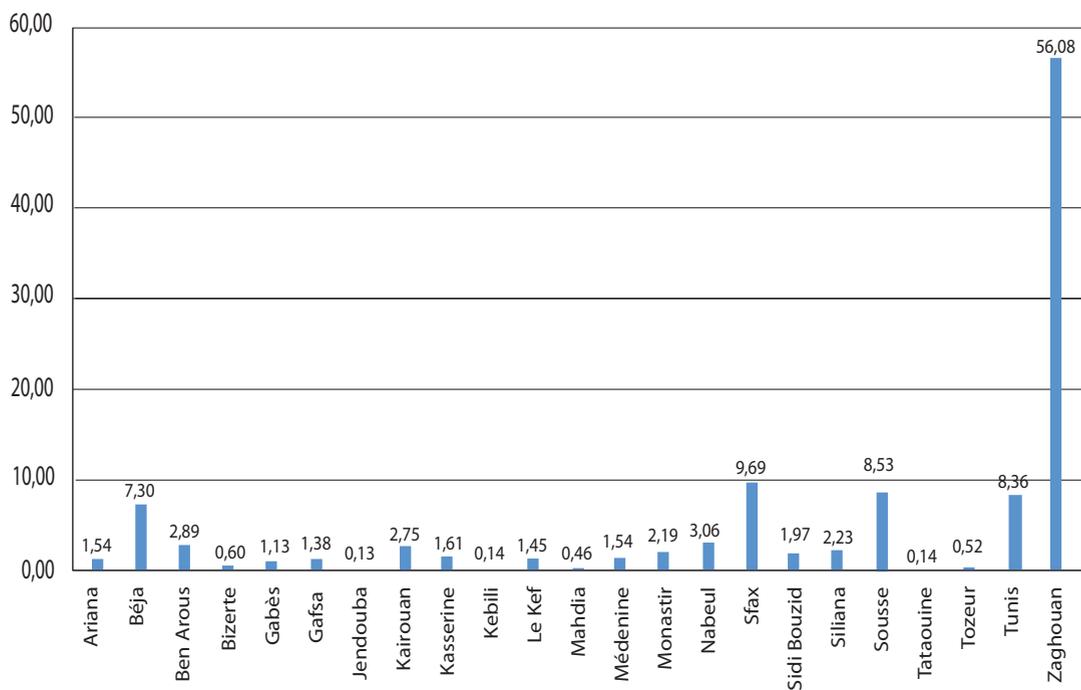


### 6. Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2015, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du CMF ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 56,08 MD et le gouvernorat de Sfax pour un montant de 9,69 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

#### Répartition des investissements des SICAR par zone géographique en 2015 (en MD)



# **TITRE IV**

## **LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI**

## **1. Résultat des activités du CMF au cours de l'exercice 2015**

A la clôture de l'exercice 2015, les activités du CMF ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 3 millions de dinars contre 1,9 millions de dinars en 2014.

## **2. Données financières**

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 89% par des actifs non courants. Les fonds propres couvrent 95% 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 :

<b>Actifs</b>				
	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>40 211 151</b>	<b>35 823 846</b>	<b>35 057 719</b>	<b>31 152 179</b>
Dont - immobilisations corporelles	8 200 017	8 922 638	9 141 673	4 319 062
- Immobilisations financières	31 956 240	26 865 572	25 801 737	26 600 132
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>5 050 983</b>	<b>6 779 230</b>	<b>6 707 414</b>	<b>6 698 966</b>
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	1 354 705	1 009 551	707 665	632 855
<b>TOTAL</b>	<b>45 262 134</b>	<b>42 603 076</b>	<b>41 765 133</b>	<b>37 851 144</b>
<b>Capitaux propres et Passifs</b>				
<b>CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS</b>	<b>43 167 472</b>	<b>40 708 541</b>	<b>39 222 137</b>	<b>35 888 448</b>
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	35 163.695	33 819 986	30 855 484	27 144 002
Résultats reportés	556	654	446	126
Résultats de l'exercice	3 003 222	1 887 902	3 366 208	3 744 320
<b>PASSIFS</b>	<b>2 094 661</b>	<b>1 894 535</b>	<b>2 542 996</b>	<b>1 962 697</b>
- dont passifs courants	1 686 534	1 523 471	2 176 035	1 622 185
<b>TOTAL</b>	<b>45 262 134</b>	<b>42 603 076</b>	<b>41 765 133</b>	<b>37 851 144</b>
<b>Synthèse de l'exploitation</b>				
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>8 694 663</b>	<b>7 349 927</b>	<b>7 667 867</b>	<b>7 733 637</b>
Dont : - Redevances et assimilés	8 694 663	7 349 927	7 568 858	7 719 001
Charges d'exploitation	<7 302 105>	<6 898 585>	<5 617 574>	<5 211 954>
Dont : - charges de personnel	5 435 170	5 081 399	4 104 791	3 858 037
- moyens logistiques	880 848	803 025	1 002 126	970 139
- formations et développement	213 233	213 030	179 231	137 501
Résultat d'exploitation	1 392 558	451 342	2 050 293	2 521 683
Gains ou pertes hors exploitation	6 967	9 508	18 006	1 222 637
Résultat net de l'exercice :	3 003 222	1 887 902	3 366 208	3 744 320
<b>Flux Financiers</b>				
	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>	<b>31/12/2012</b>
<b>Flux liés à l'exploitation</b>	<b>3 360 100</b>	<b>2 985 990</b>	<b>3 833 472</b>	<b>4 246 784</b>
Encaissement sur redevances et commissions	10 307 899	8 606 707	9 426 427	9 175 608
Encaissement divers	9 244	15 724	4 205	14 886
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<6 979 779>	<5 555 506>	<5 539 805>	<4 887 556>
Autres décaissements	22 735	< 80 935>	< 53 150>	<56 155>
<b>Flux liés à l'investissement</b>	<b>&lt;3 014 946&gt;</b>	<b>&lt;2 684 103&gt;</b>	<b>&lt;3 758 661&gt;</b>	<b>&lt;4 243 073&gt;</b>
Variation de Trésorerie	345 154	301 886	74 810	<3 711>
Trésorerie au début de l'exercice	1 009 551	707 665	632 855	636 566
Trésorerie à la clôture de l'exercice	1 354 705	1 009 551	707 665	632 855

### **3. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2015**

La hausse enregistrée au niveau de toutes les activités du marché financier, en 2015, a engendré un accroissement des ressources du CMF de l'ordre de 17 %.

En effet le montant total des ressources de 2015 a atteint 10.699 millions de dinars contre 9.133 millions de dinars en 2014. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

- Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT ont atteint 2.642 millions de dinars en 2015 contre 2.122 millions de dinars en 2014, enregistrant ainsi une hausse de 24 %.
- Les redevances sur les actifs gérés par les OPC se sont élevées à 4.6 millions de dinars en 2015 contre 4.7 millions de dinars en 2014, réalisant ainsi une baisse de 2.3%.
- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 1.172 millions de dinars en 2015 contre 0.369 millions de dinars en 2014, enregistrant ainsi une hausse de 217 %.
- Les autres produits qui proviennent essentiellement du placement des liquidités, de l'excédent de liquidités et des insertions au Bulletin Officiel du CMF, s'élèvent à 2.268 millions de dinars en 2015 contre 1.9 millions de dinars en 2014 soit une augmentation de 18.44 %.

### **4. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2015**

Les charges d'exploitation du CMF ont atteint 7.3 millions de dinars en 2015 contre 6,9 millions de dinars en 2014 enregistrant une hausse de 5.8 % due essentiellement à l'évolution des charges salariales.

# Liste des tableaux

## LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	Degré de respect du délai de dépôt auprès du Conseil du Marché Financier des documents approuvés par les AGO tenues en 2015 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).
Tableau 2	Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt auprès du Conseil du Marché Financier des états financiers intermédiaires tels qu'arrêtés au 30 juin 2015.
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2015.
Tableau 4	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés admises à la cote aux exigences réglementaires.
Tableau 5	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés non admises à la cote aux exigences réglementaires.
Tableau 6	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2015.
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2015.
Tableau 7	Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2015.
Tableau 8	Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2015.
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2015.
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2015.
Tableau 11	Emissions de titres de créance en 2015.
Tableau 12	Structure des souscriptions aux titres de créances visées en 2015
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2015
Tableau 14	Les émissions des BTA en 2015
Tableau 15	Les émissions des BTCT en 2015 (En MD)
Tableau 16	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre.
Tableau 17	Rendement des valeurs cotées en 2015.
Tableau 18	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée.
Tableau 19	Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant 2015.

Tableau 20	Décomposition mensuelle des transactions réalisées sur le marché des titres de capital de la cote et le marché hors cote pour le compte des étrangers durant l'année 2015 (en dinars)
Tableau 21	Evolution des emplois des OPCVM en 2015.
Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2015.
Tableau 23	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2015.
Tableau 24	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2015.
Tableau 25	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2015.
Tableau 26	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2015.
Tableau 27	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM.
Tableau 28	Etat des OPCVM agréés en 2015.
Tableau 29	Etat des agréments d'ajout de distributeurs
Tableau 30	Etat des agréments de changement de catégorie
Tableau 31	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 32	Etat des agréments de liquidation anticipée
Tableau 33	Etat des retraits d'agrément
Tableau 34	Etat des OPCVM ouverts au public en 2015
Tableau 35	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement
Tableau 36	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement
Tableau 37	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2015
Tableau 38	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 39	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR
Tableau 40	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR
Tableau 41	Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2015



RAPPORT  
ANNUEL  
2 0 1 5

# Les annexes

**Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2015 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).**

Dépôt	DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2014)										
	Total	SECTEUR FINANCIER			COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL				
		Banques	Assurances	Leasing			Sociétés d'investissements	Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	77	11	4	8	3	21	5	5	17		
TOTAL SOCIETES AVANT DEPOSE	76	11	4	8	3	20	5	5	17		
En pourcentage	98,70%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	95,24%	100,00%	100,00%	100,00%		
DEPÔT DANS LES DELAIS	36	5	3	7	2	11	2	1	4		
En pourcentage	47,37%	45,45%	75,00%	87,50%	66,67%	55,00%	40,00%	20,00%	23,53%		
DEPÔT EN RETARD	40	6	1	1	1	9	3	4	13		
En pourcentage	52,63%	54,55%	25,00%	12,50%	33,33%	45,00%	60,00%	80,00%	76,47%		
* Inférieur à une semaine	24	4	1	1	1	5	2	3	7		
En pourcentage	31,58%	36,36%	25,00%	12,50%	33,33%	25,00%	40,00%	60,00%	41,18%		
* Entre une et deux semaines	6	1	0	0	0	0	0	1	4		
En pourcentage	7,89%	9,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%	23,53%		
* Plus de 2 semaines	10	1	0	0	0	4	1	0	2		
En pourcentage	13,16%	9,09%	0,00%	0,00%	0,00%	20,00%	20,00%	0,00%	11,76%		
ABSENCE DE DEPOT	1	0	0	0	0	1	0	0	0		
En pourcentage	1,30%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,76%	0,00%	0,00%	0,00%		

Secteur financier (26) : 11 Banques, 4 Assurances, 8 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (21) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUJAG, SOTETEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net Holding, Hexabyte.

AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, U.A.D.H.

Secteur industriel (27) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBT, ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CEREALIS SA) ; 17 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahef, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilias, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS) .

**Tableau 2 : 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 2015**

Dépôt	ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2015										
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	78	11	4	8	3	3	21	5	5	18	
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	75	10	4	8	3	3	19	5	5	18	
En pourcentage	96,15%	90,91%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	90,48%	100,00%	100,00%	100,00%	
DEPOT DANS LES DELAIS	40	6	4	4	3	2	8	3	2	8	
En pourcentage	53,33%	60,00%	100,00%	50,00%	100,00%	66,67%	42,11%	60,00%	40,00%	44,44%	
DEPOT EN RETARD	35	4	0	4	0	1	11	2	3	10	
En pourcentage	46,67%	40,00%	0,00%	50,00%	0,00%	33,33%	57,89%	40,00%	60,00%	55,56%	
* Inférieur à 1 mois	25	2	0	4	0	1	7	1	2	8	
En pourcentage	33,33%	20,00%	0,00%	50,00%	0,00%	33,33%	36,84%	20,00%	40,00%	44,44%	
* Entre 1 et 2 mois	7	2	0	0	0	0	2	0	1	2	
En pourcentage	9,33%	20,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,53%	0,00%	20,00%	11,11%	
* Plus de 2 mois	3	0	0	0	0	0	2	1	0	0	
En pourcentage	4,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,53%	20,00%	0,00%	0,00%	
ABSENCE DE DEPOT	3	1	0	0	0	0	2	0	0	0	
En pourcentage	3,85%	9,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,52%	0,00%	0,00%	0,00%	

Secteur financier (26) : 11 Banques, 4 Assurances, 8 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (21) : Simpar, STIS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTIETEL, SOTRAPIL, SERV/COM, PGI, Ennaki Automobiles, Tel net, Hexabyre, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, U.A.D.H. ;

Secteur industriel (28) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBT, ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LANDOR, CEREALIS) ;

18 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER-Assadi, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cyclés, NEW BODY LINE, Lias, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS, Office Plast) .

**Tableau 3 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchise de seuils de participation durant l'année 2015**

Total des déclarations	Déclarations dans les délais	en %	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en %	Déclarations avec un retard d'un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un an	en %	Absence des déclarations
Personnes physiques	16	40,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
Personnes morales	24	47,50%	5	12,50%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0
<b>Total</b>	<b>40</b>	<b>87,50%</b>	<b>5</b>	<b>12,50%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>

**Tableau 4 : 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'activité EX 2014	EXERCICE 2014	
	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	76	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	69	7
Indicateurs spécifiques par secteur	76	-
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	44	32
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	65	11
Activité en matière de recherches et développement	54	22
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	75	1
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	66	10
Les prises de participation ou les aliénations	68	8
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	66	10
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	63	13
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	74	2
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	51	25
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	48	28
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	67	9
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	58	18
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	68	8
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	73	3
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	55	21
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	64	12
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	76	0
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	63	13
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	53	23

**Tableau 5: 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'activité EX 2014	EXERCICE 2014	
	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	44	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	33	11
Indicateurs spécifiques par secteur	-	-
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	15	29
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	22	22
Activité en matière de recherches et développement	18	26
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	44	0
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	20	24
Les prises de participation ou les aliénations	22	22
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	28	16
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	22	22
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	44	-
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	18	26
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	17	27
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	28	16
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	15	29
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	-	-
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	-	-
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	14	30
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	24	20
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	44	0
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	24	20
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	18	26

**Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2015\***

	Montant en D.	%
Secteur financier	1 167 838 400	93,1%
Banques	896 987 000	71,5%
Assurances	123 851 400	9,9%
Leasing et factoring	147 000 000	11,7%
Biens de consommation	27 608 264	2,2%
Matériaux de base	1 312 200	0,1%
Industries	9 048 356	0,7%
Services aux consommateurs	46 656 462	3,7%
Pétrole et gaz	585 585	0,05%
Santé	1 320 000	0,1%
<b>Total</b>	<b>1 254 369 266</b>	<b>100,0%</b>

\* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves et des augmentations de capital en numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne réalisées par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

**Tableau 6bis : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2015\***

	Montant en D.	%
Secteur financier	664 130 000	100,0%
Banques	261 300 000	39,3%
Leasing et factoring	402 830 000	60,7%
<b>Total</b>	<b>664 130 000</b>	<b>100,0%</b>

\* Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Tableau 7 : Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2015

N° de Visa	Date de Visa	Sociétés	Nature de l'opération	Montant nominal en D.	Nbre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Parité	Jouissance	Montant de l'opération en D.	Période de souscription ou d'attribution	Période de souscription publique et/ou de redistribution entre les actionnaires	Capitaux levés en D
-	-	Tunisie Leasing La Générale Industrielle de Filtration	Incorporation de réserves	2.000.000	400.000	5	-	2g/43a	01/01/15	2.000.000	à partir du 02/02/2015	-	-
-	-	GIF Filter	Incorporation de réserves	173 316	173 316	1	-	4g/237a	01/01/14	173 316	à partir du 25/04/2015	-	-
15-887	13/4/15	Modern Leasing	En numéraire	10.000.000	2.000.000	5	5.000	1n/2a	01/01/15	10.000.000	du 25/05 au 26/06/2015	-	10.000.000
-	-	Modern Leasing	Incorporation de réserves	5.000.000	1.000.000	5	-	1g/4a	01/01/15	5.000.000	à partir du 25/05/2015	-	-
15-902	24/4/15	Société Tunisienne de Réassurances - Tunis Re-	En numéraire	25 000 000	5 000 000	5	7 800	1n/3a	01/01/15	39 000 000	du 18/05 au 05/06/2015	Redistribution entre les actionnaires; du 08 au 09/06/2015	39 000 000
-	-	Universal Auto Distributors Holding -UADH-	Offre à Prix Ferme et Placement Global	6 153 847 (1)	6 153 847	1	6 500	-	01/01/14	40 000 000	du 13 au 20/05/2015	Souscription publique; du 10 au 17/06/2015	40 000 000
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie-SBBI-	*d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne		6 153 847								
-	-	Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis-SNMWT-	d'actions anciennes		(6 153 847 quotités) (2) (3)								
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie-SBBI-	Incorporation de réserves	15 000 000	15 000 000	1	-	1g/6a	01/01/14	15 000 000	à partir du 12/05/2015	-	-
-	-	Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis-SNMWT-	Incorporation de réserves	6 656 456	3 328 228	2	-	1g/5a	01/01/15	6 656 456	à partir du 16/06/2015	-	-
-	-	Société de Transport des Hydrocarbures par Pipelines-SOPTRAPIL-	Incorporation de réserves	585 585	117 117	5	-	1g/32a	01/01/15	585 585	à partir du 18/06/2015	-	-
-	-	Société d'Articles Hygienes-SAH-	Incorporation de réserves	7 313 226	7 313 226	1	-	1g/5a	01/01/15	7 313 226	à partir du 23/06/2015	-	-
15-909	29/6/15	Banque de l'Habitat-BH-	En numéraire	50 000 000	10 000 000	5	11 000	5n/9a	01/01/15	110 000 000	du 27/07 au 11/09/2015	Souscription publique; du 21 au 25/09/2015	110 000 000
-	-	Société Tunisienne de Verreries-SOTUVER-	Incorporation de réserves	30 000 000	6 000 000			1g/3a		30 000 000	à partir du 27/07/2015		
-	-	Société Tunisienne de Verreries-SOTUVER-	Incorporation de réserves	1 635 216	1 635 216	1	-	3g/40a	01/01/15	1 635 216	à partir du 20/07/2015 (4)	-	-
15-911	3/6/15	Société Tunisienne de Banque-STB-	En numéraire	652 575 000	130 515 000	5	5 800	21n/4a	01/07/15	756 987 000	du 05/08 au 01/09/2015	Redistribution entre les actionnaires; du 02 au 14/09/2015	756 987 000
-	-	La Générale Industrielle de Filtration	Incorporation de réserves	121 705	121 705	1	-	5g/429a	01/01/15	121 705	à partir du 31/07/2015	Souscription publique; du 15/09 au 14/10/2015 (5)	-
-	-	GIF Filter	Incorporation de réserves	1 312 200	52 488	25	-	1g/25a	01/01/15	1 312 200	à partir du 07/09/2015	-	-
-	-	Air Liquide Tunisie	Offre à Prix Ferme et Placement Global										
15-912	14/8/15	OfficePlast	d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	2 242 160	2 242 160	1	2 230	-	01/01/15	5 000 017	du 27 au 28/08/2015	-	5 000 017
15-916	29/9/15	El Wifack Leasing	Incorporation de réserves (6)	10 000 000	2 000 000	5	-	1g/2a	01/01/15	10 000 000	à partir du 12/10/2015	-	120 000 000
-	-	El Wifack Leasing	En numéraire (6)	60 000 000	12 000 000	5	5 000	3n/1a	01/01/15	60 000 000	du 12/10 au 06/11/2015	-	-
-	-	Société Moderne de Céramique-SOMOCER-	En numéraire réservée (6)(7)	60 000 000	12 000 000	5	5 000	-	01/01/15	60 000 000	du 12/10 au 06/11/2015	-	-
-	-	Société Moderne de Céramique-SOMOCER-	Incorporation de réserves	1 355 200	1 355 200	1	-	1g/23a	01/01/15	1 355 200	à partir du 20/10/2015	-	-
15-920	30/11/15	Ateliers Mécaniques du Sahel-AMS- Société Admiva	En numéraire	6 057 940	1 211 588	5	5 000	7n/31a	01/01/15	6 057 940	du 15/12/2015 au 22/01/2016	-	6 057 940 (8)
-	-	Ateliers Mécaniques du Sahel-AMS- Société Admiva	Incorporation de réserves	1 320 000	1 320 000	1	-	1n/12a	01/01/15	1 320 000	à partir du 31/12/2015	-	-

(1) Dont 1 538 462 actions nouvelles offertes à la souscription dans le cadre d'un Placement Privé.

(2) 1 quotité = 1an + 1aa

(3) Dont 1 538 462 quotités placées dans le cadre d'un placement privé.

(4) L'AGE du 23/06/2015 a fixé la date d'attribution des actions gratuites au 17/07/2015. Ce jour n'étant pas considéré comme jour de bourse, la date d'attribution a été reportée au premier jour ouvrable suivant, soit le 20/07/2015.

(5) Si les souscriptions réalisées ne couvrent pas l'intégralité de l'augmentation de capital, le montant de l'opération sera limité au montant des souscriptions réalisées à condition que celui-ci atteigne au moins les trois-quarts de l'augmentation décidée.

(6) Augmentation de capital entrant dans le cadre de la modification de l'objet social de la société El Wifack Leasing et sa conversion en une banque universelle dénommée Wifack International Bank -WIB-

(7) Augmentation de capital réservée à la Islamic Corporation for the Development of the Private Sector -ICD- à raison de 45 MD et à la Caisse de Dépôt et Consignation -CDC- à raison de 15 MD.

(8) Capitaux levés en 2016.

**Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2015**

N° de Visa	Date de Visa	Sociétés	Nature de l'opération	Montant nominal en D.	Nbre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Parité	Jouissance	Montant de l'opération en D.	Période de souscription ou d'attribution	Période de souscription publique et/ou de redistribution entre les actionnaires	Capitaux levés en D.
-	-	Société Tunisienne d'Assurances "Lloyd Tunisien"	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	35 000 000	7 000 000	5	5	7n/2a	01/01/15	35 000 000	30 jours à partir de la date de publication au JORT	-	35 000 000
-	-	Assurances BIAT	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	12 000 000	120 000	100	140	6n/5a	à partir de la date de souscription et de versement	16 800 000	du 02 au 16/11/2015	-	16 800 000
15-921	1/12/15	Assurances Multirisques Itrihad -Assurances AMI-	En numéraire	5 288 224	5 288 224	1	6,250	2n/5a	01/01/15	33 051 400	du 11 au 25/12/2015	Limitation au montant souscrit à titre irréductible et réductible à condition qu'il atteigne les 3/4 au moins de l'augmentation décidée	33 051 400

Tableau 9 : Etat des introductions en bourse en 2015

Société	Nature de l'opération	Capital	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Date de 1 <sup>ère</sup> cotation	1 <sup>er</sup> cours coté	Variation en %
<b>Marché principal</b>									
Universal Auto Distributors Holding -UADH-	Offre à Prix Ferme et Placement Global *d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne *d'actions anciennes	36 953 847	36 953 847	1	29/05/15	6,500	240 200 006	05/06/15	6,700 3,1%
<b>Marché alternatif</b>									
OfficePlast	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	6 242 160	6 242 160	1	04/09/15	2,230	13 920 017	13/10/15	3,980 78,5%

Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2015

Société	Nature de l'opération	Initiateurs	Nbre actions avant l'offre	Nbre actions à céder	Nbre titres objet de l'offre	Jouissance	Prix par action en D.	Montant de l'offre au public en D.	Période de validité de l'offre
Universal Auto Distributors Holding -UADH-	Offre à Prix Ferme et Placement Global *d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne *d'actions anciennes	Loukil Investment Group	30 799 700	6 153 847 (1)	6 153 847 actions nouvelles 6 153 847 actions anciennes (6 153 847 quotités) (2) (3)	01/01/14	6,500	80 000 011	du 13 au 20/05/2015
OfficePlast	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	-	-	-	2 240 160	01/01/15	2,230	4 995 557	du 27 au 28/08/2015

(1) Dont 1 538 462 actions cédées dans le cadre d'un placement privé.

(2) 11 quotité = 1an + 1aa

(3) Dont 1 538 462 quotités placées dans le cadre d'un placement privé.

Tableau 11 : Emissions de titres de créance en 2015

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux facial	Montant sous-crit en D.	Notation ou garants	Période de souscription	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
Emprunts obligataires émis par les sociétés admissibles à la cot														
15-887	13/01/15	Attijari Leasing	Attijari Leasing 2015-1	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce Catégorie C : 5 ans	7,60% 7,80% TMM + 2,30%	10 982 800 18 018 000 1 000 000	BB+ à long terme en date du 06/07/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 29/01 au 22/04/2015	au 29/04/2015	22/04/15	20/02/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
15-890	25/02/15	Hannibal Lease -HL-	HL 2015-1	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,70% TMM + 2,30% 7,85%	11 200 000 0 18 800 000	BB à long terme en date du 12/03 au 30/04/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 12/03 au 30/04/2015	au 15/05/2015	30/04/15	19/03/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-891	03/03/15	Tunisie Leasing	Tunisie Leasing 2015-1	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,65% TMM + 2,30% 7,85%	963 800 2 000 000 27 036 200	BBB+ à long terme en date du 18/02/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 18/03 au 15/05/2015	au 29/05/2015	15/05/15	03/04/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-896	25/03/15	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2015-1	15 000 000 susceptible d'être porté à 25 000 000	100	5 ans	7,65% TMM + 2,0%	23 000 000 2 000 000	BBB- à long terme en date du 20/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 10/04 au 15/06/2015	au 10/07/2015	15/06/15	06/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
15-898	15/04/15	Banque de l'Habitat -BH-	Banque de l'Habitat Subordonné 2015	90 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,40% TMM + 1,95% 7,50%	34 400 000 4 000 000 51 600 000	-	du 28/04 au 29/05/2015	au 12/06/2015	29/05/15	13/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-899	17/04/15	Tunisie Leasing	Emprunt Subordonné TL 2015-1	15 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,70% TMM + 2,30% 7,90%	3 075 000 0 16 925 000	BB+ à long terme en date du 30/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 05/05 au 29/06/2015	au 17/07/2015	29/06/15	11/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-900	17/04/15	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2015-1	30 000 000 susceptible d'être porté à 40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 5 ans Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,65% TMM + 2,30% 7,85%	2 500 000 6 000 000 31 500 000	BBB à long terme en date du 23/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 05/05 au 13/07/2015	au 28/07/2015	13/07/15	14/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-904	30/04/15	Union Internationale de Banques -UIB-	UIB Subordonné 2015	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,40% TMM + 1,95% 7,50% TMM + 2,1%	12 475 000 5 250 000 32 275 000 0	-	du 18/05 au 18/06/2015	au 30/06/2015	18/06/15	12/06/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-913	24/08/15	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2015-2	15 000 000 susceptible d'être porté à 25 000 000	100	5 ans	7,65% TMM + 2,0%	24 000 000 1 000 000	BBB- à long terme en date du 12/08/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 09/09 au 30/10/2015	au 07/12/2015	30/10/15	15/09/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-914	31/08/15	Hannibal Lease -HL-	Emprunt Subordonné HL 2015-1	25 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,72% TMM + 2,4% 7,92%	5 515 000 0 19 485 000	B à long terme en date du 11/08/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 15/09 au 29/11/2015	au 02/12/2015	25/11/15	23/09/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-915	23/09/15	Attijari Bank	Emprunt Subordonné Attijari Bank 2015	60 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,40% TMM + 1,95% 7,50% TMM + 2,10%	33 050 000 0 26 950 000 0	-	du 12/10 au 30/10/2015	au 26/12/2015	30/10/15	19/10/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D	Prix	Durée	Taux de profit global prévu	Avance annuelle	Complément variable	Période de souscription	Date de clôture	Amortissement	Date de remboursement	Date de remboursement total
15-917	30/10/15	Atijari Leasing	Atijari Leasing	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,70% TMM + 2,30%	30 000 000 0	BB+ à long terme en date du 20/10/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 16/11 au 25/12/2015	au 12/02/2016	25/12/15	19/11/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie -UBCI-	Emprunt Subordonné (UBCI) 2015 (1)	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,40% 7,50%	10 800 000 5 500 000	-	du 10 au 25/12/2015	-	25/12/15	25/12/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-924	11/12/15	Arab Tunisian Lease -AL-	ATL 2015-2	30 000 000 susceptible d'être porté à 40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 5 ans Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,50% TMM + 2,35% 7,75%	11 200 000 2 850 000 25 950 000	BBB+ à long terme en date du 04/12/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 25/12/2015 au 25/02/2016	au 10/03/2016	25/02/16	25/02/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-925	14/12/15	Tunisise Leasing	Tunisise Leasing 2015-2	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,50% TMM + 2,35%	11 136 000 0	BBB+ à long terme en date du 30/11/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 29/12/2015 au 04/03/2016	au 18/03/2016	04/03/16	13/01/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-926	31/12/15	Hannibal Lease	HL 2015-2	30 000 000 susceptible d'être porté à 40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,65% TMM + 2,35% 7,85%	14 670 000 2 000 000 23 330 000	BB à long terme en date du 08/12/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 18/01/2016 au 28/03/2016	au 18/04/2016	28/03/16	09/02/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
<b>Emprunts obligataires émis par les sociétés non admises à la cote</b>														
15-901	22/04/15	Arab International Lease -AIL-	AIL 2015-1	15 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,65% TMM + 2,25%	4 200 000 2 000 000	AA+ à long terme en date du 20/04/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 08/05 au 06/08/2015	-	06/08/15	15/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
15-923	11/12/15	Union de Factoring -Unifactor-	Unifactor 2015	10 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000 Catégorie A : 4 000 000 susceptible d'être porté à 8 000 000 Catégorie B : 6 000 000 susceptible d'être porté à 12 000 000	100	5 ans	7,45% TMM + 2,5%	7 940 000 9 890 000	BB à long terme en date du 30/11/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 25/12/2015 au 25/02/2016	au 10/03/2016	25/02/16	10/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
<b>Titres participatifs</b>														
-	-	Banque Zitouna	Chahadet Zitouna 2015 (2)	40 000 000 susceptible d'être porté à 50 000 000	100	7 ans	8% (3)	6% (3)(4)	2% (3)(5)	du 18/12 au 25/12/2015	25/12/15	in fine	31/12/15	Avance : 31/12/2016 (6) Complément variable : 30/06/2017

- (1) Emprunt obligataire émis sans recours à l'appel public à l'épargne.  
(2) Titres émis sans recours à l'appel public à l'épargne. L'émission de ces titres participatifs a été approuvée par le Comité Charitair de la Banque sous forme de « Moudharaba ».  
(3) Par référence à la valeur nominale des titres participatifs.  
(4) Payable le 31 décembre de chaque année.  
(5) Calculé par référence au Résultat Net Avant Impôt de la Banque payable le 30 juin de chaque année après la tenue de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice écoulé.  
(6) Y compris les profits liés à la période écoulée entre la date de clôture et le 31/12/2015.

**Tableau 12 : Structure des souscriptions aux titres de créance émis en 2015**

Intitulé de l'emprunt	Montant émis	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite ou de Dépôts et Consignations	OPCVM	Sociétés d'investissement	Banques	Autres personnes morales	Personnes physiques
E.O Attijari Leasing 2015-1	30 000 000	9 880 000	2 500 000	16 601 000	0	0	0	1 019 000
E.O HL 2015-1	30 000 000	8 400 000	4 000 000	9 600 000	0	8 000 000	0	0
E.O Tunisie Leasing 2015-1	30 000 000	9 250 000	4 000 000	10 800 000	1 000 000	4 000 000	0	950 000
E.O CIL 2015-1	25 000 000	5 600 000	2 500 000	12 415 000	0	3 000 000	0	1 485 000
E.O Banque de l'Habitat Subordonné 2015	90 000 000	21 100 000	20 000 000	24 065 000	500 000	21 000 000	2 500 000	835 000
Emprunt Subordonné TL 2015-1	20 000 000	5 275 000	5 000 000	8 950 000	0	0	0	775 000
E.O ATL 2015-1	40 000 000	12 900 000	5 000 000	16 100 000	0	6 000 000	0	0
E.O AIL 2015-1	20 000 000	8 050 000	0	9 050 000	0	2 000 000	0	900 000
UIB Subordonné 2015	50 000 000	13 075 000	10 000 000	20 480 000	0	6 000 000	0	445 000
E.O CIL 2015-2	25 000 000	5 200 000	2 500 000	13 585 000	0	0	0	3 715 000
Emprunt Subordonné HL 2015-1	25 000 000	7 800 000	2 500 000	10 610 000	690 000	3 000 000	0	400 000
Attijari Bank Subordonné 2015	60 000 000	16 150 000	6 000 000	33 150 000	0	4 000 000	0	700 000
E.O Attijari Leasing 2015-2	30 000 000	8 100 000	0	15 880 000	0	3 000 000	0	3 020 000
Emprunt Subordonné UBCI 2015 (1)	16 300 000	8 300 000	4 000 000	0	0	4 000 000	0	0
Titres participatifs Chahadet Zitouna 2015 (1)	45 000 000	14 600 000	6 000 000	2 000 000	0	20 510 000	200 000	1 690 000
E.O Tunisie Leasing 2015-2	30 000 000	11 550 000	0	13 996 000	0	2 000 000	0	2 454 000
E.O HL 2015-2	40 000 000	9 450 000	1 000 000	16 646 000	500 000	11 000 000	0	1 404 000
E.O ATL 2015-2	40 000 000	12 710 000	2 000 000	20 140 000	0	4 850 000	0	300 000
E.O Unifactor 2015	17 830 000	2 980 000	0	10 345 000	0	4 200 000	0	305 000
<b>Total</b>	<b>664 130 000</b>	<b>190 370 000</b>	<b>77 000 000</b>	<b>264 413 000</b>	<b>2 690 000</b>	<b>106 560 000</b>	<b>2 700 000</b>	<b>20 397 000</b>
		<b>28,66%</b>	<b>11,59%</b>	<b>39,81%</b>	<b>0,41%</b>	<b>16,05%</b>	<b>0,41%</b>	<b>3,07%</b>

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Tableau 13 : Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2015

Intitulé de l'emprunt	Date d'admission	Date d'introduction	Montant souscrit en D.	Taux facial	Durée	Date de jouissance	Amortissement	Échéance	Notation ou garantie
HL 2014-1	03/02/15	05/02/15	15200000	7,65%	5 ans	30/10/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/10/2019	BB- en date du 26/08/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
			2 000 000	TMM + 2,3%	7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	30/10/21	
			12880000	7,80%					
Tunisie Leasing 2014-2	03/02/15	05/02/15	11 900 000	7,55%	5 ans	15/12/14	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/12/19	BBB+ en date du 08/10/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
			0	TMM + 2,25%	7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	15/12/21	
			18 100 000	7,80%					
CIL 2014-2	29/04/15	05/05/15	20 000 000	7,60%	5 ans	30/01/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/01/20	BBB- en date du 21/10/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
ATL 2014-3	29/04/15	05/05/2015	19 920 000	7,60%	5 ans	09/02/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	09/02/20	BBB en date du 06/11/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
			0	TMM + 2,30%	7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	09/02/20	
			20 080 000	7,80%			Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	27/02/20	
Amen Bank Subordonné 2014	29/04/15	05/05/15	500 000	TMM + 1,90%	7 ans dont 2 ans de grâce	27/02/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	27/02/20	-
			38 800 000	7,35%					
			0	TMM + 2,05%					
			20 700 000	7,45%					
Emprunt Subordonné BTK 2014-1	03/02/15	05/02/15	27 440 000	7,35%	Catégorie A : 5 ans	15/12/14	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/12/19	CCC en date du 27/08/2014 par l'agence de notation Standard & Poor's
			1 000 000	TMM + 1,90%			Catégorie B : 7 ans dont 2 années de franchise	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	
			13 955 000	7,45%					
			0	TMM + 2,05%					
Tunisie Factoring 2014-1	03/02/15	05/02/15	11 850 000	7,60%	5 ans	15/01/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/01/20	BBB en date du 23/10/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
			3 150 000	TMM + 2,50%					
			0	TMM + 2,50%					
Attijari Leasing 2015-1	29/04/15	05/05/15	10 982 000	7,60%	Catégorie A : 5 ans	22/04/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	22/04/20	BB+ à long terme en date du 06/01/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			18 018 000	7,80%	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	22/04/22	
			1 000 000	TMM + 2,30%	Catégorie C : 5 ans		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	22/04/20	
HL 2015-1	23/6/15	29/6/15	11 200 000	7,70%	Catégorie A : 5 ans	30/04/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/04/20	BB à long terme en date du 09/02/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			0	TMM + 2,30%	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	30/04/22	
			18 800 000	7,85%					
Tunisie Leasing 2015-1	23/6/15	29/6/15	963 800	7,65%	Catégorie A : 5 ans	15/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/05/20	BBB+ à long terme en date du 18/02/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			2 000 000	TMM + 2,30%			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	
			27 036 200	7,85%					
CIL 2015-1	23/6/15	29/6/15	23 000 000	7,65%	5 ans	15/06/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/06/20	BBB- à long terme en date du 20/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			2 000 000	TMM + 2,0%					
			0	TMM + 2,0%					
Banque de l'Habitat Subordonné 2015	18/06/15	22/06/15	34 400 000	7,40%	Catégorie A : 5 ans	29/05/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	29/05/20	BBB- à long terme en date du 20/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			4 000 000	TMM + 1,95%					
			51 600 000	7,50%			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	
Emprunt Subordonné TL 2015-1	23/6/15	29/6/15	3 075 000	7,70%	Catégorie A : 5 ans	29/06/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	29/06/20	BB+ à long terme en date du 30/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			0	TMM + 2,30%					
			16 925 000	7,90%			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	
ATL 2015-1	11/8/15	14/8/15	2 500 000	7,65%	Catégorie A : 5 ans	13/07/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	13/07/20	BBB à long terme en date du 23/03/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			6 000 000	TMM + 2,30%	Catégorie B : 5 ans		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	13/07/20	
			31 500 000	7,85%	Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	13/07/22	
UIB Subordonné 2015	02/07/15	06/07/15	12 475 000	7,40%	Catégorie A : 5 ans	18/06/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	18/06/20	-
			5 250 000	TMM + 1,95%					
			32 275 000	7,50%	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	18/06/22	
			0	TMM + 2,1%					
CIL 2015-2	16/11/15	19/11/15	24 000 000	7,65%	5 ans	30/10/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/10/20	BBB- à long terme en date du 12/08/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			1 000 000	TMM + 2,0%					
			0	TMM + 2,0%					
Emprunt Subordonné HL 2015-1	16/11/15	25/11/15	5 515 000	7,72%	Catégorie A : 5 ans	25/11/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/11/20	B à long terme en date du 11/08/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			0	TMM + 2,4%			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	
			19 485 000	7,92%					
Emprunt Subordonné Attijari Bank 2015	16/11/15	19/11/15	33 050 000	7,40%	Catégorie A : 5 ans	30/10/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/10/20	-
			0	TMM + 1,95%					
			26 950 000	7,50%	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	30/10/22	
			0	TMM + 2,10%					
Attijari Leasing 2015-2	16/12/15	25/12/15	30 000 000	7,70%	Catégorie A : 5 ans	25/12/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/12/20	BB+ à long terme en date du 20/10/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			0	TMM + 2,30%					
			0	7,90%	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	25/12/22	
			0	7,90%					
AIL 2015-1	11/8/15	14/8/15	4 200 000	7,65%	Catégorie A : 5 ans	06/08/15	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	06/08/20	AA+ à long terme en date du 20/04/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			2 000 000	TMM + 2,25%					
			13 800 000	7,85%	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	06/08/22	

Tableau 14 : Les émissions des BTA en 2015

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT PAR ADJUDICATION
<b>Février</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,00%	40,000	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,38%	50,650	148,950
	BTA 6,00% Avril 2024	6,51%	58,300	
<b>Mars</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,01%	19,200	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,39%	142,540	226,540
	BTA 6,00% Avril 2024	6,53%	64,800	
<b>Avril</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	-	-	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,42%	106,600	157,300
	BTA 6,00% Avril 2024	6,55%	50,700	
<b>Juin</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,04%	23,000	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,46%	140,900	171,200
	BTA 6,00% Avril 2024	6,57%	7,300	
<b>Juillet</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,05%	20,100	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,49%	62,000	126,900
	BTA 6,00% Avril 2024	6,59%	44,800	
<b>Août</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,11%	15,100	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,55%	83,100	121,700
	BTA 6,00% Avril 2024	6,62%	23,500	
<b>Septembre</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,11%	35,000	
	BTA 5,75% Janvier 2021	6,56%	107,700	
	BTA 6,9% mai 2022	6,62%	129,200	275,300
	BTA 6,00% Avril 2024	6,65%	3,400	
<b>Octobre</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	6,12%	37,800	
	BTA 6% avril 2023	6,65%	224,000	408,900
	BTA 6,3% octobre 2026	6,72%	147,100	
<b>Novembre</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	-	-	
	BTA 6% avril 2023	6,54%	192,100	370,700
	BTA 6,3% octobre 2026	6,59%	178,600	
<b>Décembre</b>	BTA 5,3% Janvier 2018	-	-	
	BTA 6% avril 2023	6,59%	95,600	181,400
	BTA 6,3% octobre 2026	6,67%	85,800	
	<b>TOTAL Janvier 2018</b>	6,06%	190,200	
	<b>TOTAL Janvier 2021</b>	6,46%	693,490	
	<b>TOTAL Mai 2022</b>	6,62%	129,200	
	<b>TOTAL Avril 2023</b>	6,60%	511,700	
	<b>TOTAL Avril 2024</b>	6,55%	252,800	
	<b>TOTAL Octobre 2026</b>	6,65%	411,500	
	<b>TOTAL</b>			<b>2 188,890</b>

Tableau 15 : Les émissions des BTCT en 2015

En MD

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT	TMP MOYEN
Janvier	3	10,000	5,05%
Février	4	45,000	5,05%
Mars	4	36,500	5,05%
Avril	1	10,000	5,05%
Mai	5	0,000	-
Juin	5	28,000	5,07%
Juillet	5	5,000	5,05%
Août	3	0,000	-
Septembre	4	8,000	5,06%
Octobre	3	12,000	5,07%
Novembre	4	0,000	-
Décembre	4	0,000	-
<b>TOTAL</b>	<b>44</b>	<b>154,500</b>	<b>5,06%</b>

Tableau 16 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2014		2015		2014		2015	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	1776	68,41%	2 139	53,48%	239 329	73,59%	273 370	75,79%
Variation % l'année dernière	15,85%		20,44%		-0,02%		15,06%	
Actions et droits	1650	63,56%	1 995	49,88%	238 286	73,27%	273 516	75,28%
Variation % l'année dernière	13,25%		20,91%		-0,16%		14,78%	
Obligations	126	4,85%	144	3,60%	1 042	0,32%	1 854	0,51%
Variation % l'année dernière	65,79%		14,29%		-		-	
Hors cote	41	1,58%	113	2,83%	1 906	0,59%	13 173	3,63%
Variation % l'année dernière	20,59%		175,61%		108,99%		591,13%	
Enregistrements	766	29,51%	1 746	43,65%	76 222	23,44%	74 299	20,45%
Variation % l'année dernière	-66,62%		127,94%		-26,05%		-2,52%	
Déclarations	12	0,46%	1	0,03%	7 753	2,38%	473	0,13%
Variation % l'année dernière	-		-		149,13%		-93,90%	
<b>Total</b>	<b>2 596</b>		<b>4 000</b>		<b>325 211</b>		<b>363 317</b>	
Variation % l'année dernière	-33,18%		54,08%		-6,13%		11,72%	

\* En milliers de titres

Source: la BVMT

Tableau 17 : Rendement<sup>(1)</sup> Des Valeurs en 2015

Valeur	Cours de clôture		Rendement nominal
	31/12/14	31/12/15	
EURO CYCLES	16,220	34,390	118,27%
OFFICE PLAST	2,230	4,500	101,79%
BH	10,250	12,150	84,39%
SPDIT SICAF	9,190	13,750	55,39%
BNA	7,600	11,200	47,37%
STB	5,000	5,600	25,80%
CITY CARS	11,400	13,490	25,35%
SFBT	22,500	22,750	24,22%
SITS	1,980	2,300	21,21%
SOTUMAG	1,760	2,030	21,02%
ENNAKL AUTOMOBILES	10,200	11,700	19,61%
STEQ	10,410	12,190	17,10%
CIL	13,390	14,850	16,50%
SAH	10,470	9,700	16,06%
HANIBAL LEASE	7,720	8,400	13,34%
WIB	16,250	7,100	12,86%
ATL	2,700	2,840	12,59%
UADH	6,500	7,280	12,00%
MODERN LEASING	5,280	4,500	11,74%
NEW BODY LINE	7,080	7,380	10,17%
TUNINVEST SICAR	11,000	11,100	10,00%
STAR	145,250	155,200	9,40%
UIB	14,750	15,590	9,08%
ASSURANCE SALIM	26,300	27,500	8,17%
CELLCOM	8,150	8,460	5,83%
ATTJARI BANK	23,900	23,700	5,44%
UBCI	25,400	25,960	4,96%
SOTRAPIL	8,930	9,000	3,70%
SIAME	2,290	2,270	3,49%
ONE TECH HOLDING	7,000	7,000	3,21%
BIAT	78,000	76,390	1,78%
ATB	4,370	4,200	1,37%
PLACEMENT TUNISIE	45,980	43,000	-1,70%
BEST LEASE	2,090	1,900	-4,31%
SOTEMAIL	2,850	2,600	-6,67%
DELICE HOLDING	15,150	13,490	-6,73%
TAWASOL GROUP H	0,730	0,640	-6,85%

AMEN BANK	26,190	23,390	-6,87%
ELBEN INDUSTRIE	4,100	3,800	-7,32%
POULINA GROUP H	5,620	4,940	-8,19%
TUNIS RE	9,950	9,070	-8,74%
SOMOCER	2,510	2,070	-11,16%
ATTUARI LEASING	26,320	21,990	-11,89%
ADWYA	8,180	6,380	-12,47%
ALKIMIA	59,000	46,230	-13,17%
BT	10,550	9,000	-14,69%
TUNISIE LEASING	21,680	16,510	-14,99%
LAND'OR	5,420	4,600	-15,13%
ARTES	8,000	6,080	-18,38%
SOTIPAPIER	5,000	3,920	-18,60%
SOPAT	3,010	2,440	-18,94%
STIP	1,420	1,140	-19,72%
MONOPRIX	22,000	14,200	-21,41%
TPR	4,300	3,140	-21,63%
ASTREE	54,590	41,400	-24,16%
GIF	3,380	2,370	-25,59%
MPBS	7,300	5,180	-25,89%
ICF	37,990	26,500	-26,82%
MAGASIN GENERAL	31,870	22,880	-27,27%
HEXABYTE	9,490	6,590	-27,40%
BTE ADP	24,890	17,630	-29,17%
TUNISAIR	1,130	0,800	-29,20%
ASSAD	8,000	5,300	-30,00%
AIR LIQUIDE TJSIE	235,000	149,430	-31,24%
TELNET	5,070	3,440	-32,15%
SIPHAT	8,600	5,770	-32,91%
ESSOUKNA	6,290	3,900	-34,18%
SIMPAR	55,000	33,000	-37,27%
SOTUVER	5,280	2,940	-40,53%
CEREALIS	6,770	3,800	-42,02%
AMS	4,210	2,380	-43,23%
ELECTROSTAR	6,890	3,800	-44,85%
CARTHAGE CEMENT	2,420	1,320	-45,45%
Maghreb Intern Pub	2,360	1,160	-50,85%
CIMENTS DE BIZERTE	6,450	3,150	-51,16%
AETEC	2,820	1,370	-51,42%
SERVICOM	14,250	6,200	-56,49%
SOTETEL	3,450	1,200	-65,22%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2015, relatif à l'exercice 2014

**Tableau 18 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée**

Valeurs	Cours de clôture au 31/12/2015	Capitalisation Boursière au 31/12/2015 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 31/12/2015
SFBT	22,750	2388,75	44 524
BT	9,000	1350,00	20 787
BIAT	76,390	1298,63	16 473
ATTIJARI BANK	23,700	942,03	12 009
POULINA GP HOLDING	4,940	889,22	10 918
DELICE HOLDING	13,490	740,70	14 061
AMEN BANK	23,390	571,75	3 666
UBCI	25,960	519,24	8 917
UIB	15,590	507,61	4 551
SAH	9,700	425,63	10 224
ATB	4,200	420,00	3 309
BH	12,150	413,10	413
SPDIT - SICAF	13,750	385,00	9 867
ONE TECH HOLDING	7,000	375,20	375
BNA	11,200	358,40	2 528
STAR	155,200	358,15	5 752
ENNAKL AUTOMOBILES	11,700	351,00	4 949
MONOPRIX	14,200	283,57	284
UADH	7,280	269,02	10 021
MAGASIN GENERAL	22,880	262,69	263
ARTES	6,080	232,56	2 509
CARTHAGE CEMENT	1,320	227,22	227
WIB	7,100	213,00	10 901
AIR LIQUIDE TSIE	149,430	203,93	5 313
EURO-CYCLES	34,390	185,71	3 316
CITY CARS	13,490	182,12	2 407
TUNIS RE	9,070	181,40	2 815
ASTREE	41,400	165,60	2 353
TUNISIE LEASING	16,510	148,59	1 882
TPR	3,140	141,30	1 884
STB	5,600	139,22	139
CIMENTS DE BIZERTE	3,150	138,75	139
ADWYA	6,380	109,48	1 812
SOTIPAPIER	3,920	93,88	2 363
ALKIMIA	46,230	90,02	488
TUNISAIR	0,800	84,96	85
CIL	14,850	74,25	678

ASSURANCES SALIM	27,500	73,15	988
ATL	2,840	71,00	827
TAWASOL GP HOLDING	0,640	69,12	954
SOTUV	2,940	68,91	1 096
SOTEMAIL	2,600	68,12	2 053
SOMOC	2,070	67,33	796
ASSAD	5,300	63,60	805
BEST LEASE	1,900	57,00	777
ICF	26,500	55,65	56
HANNIBAL LEASE	8,400	48,22	744
ATTIJARI LEASING	21,990	46,73	364
PLAC. TSIE-SICAF	43,000	43,00	752
ELBENE INDUSTRIE	3,800	38,00	38
TELNET HOLDING	3,440	37,94	260
CELLCOM	8,460	37,74	587
SIMP	33,000	36,30	263
SITS	2,300	35,88	36
SOTRAPIL	9,000	34,78	379
SIAME	2,270	31,87	32
MPBS	5,180	31,86	259
SOPAT	2,440	31,70	32
MODERN LEASING	4,500	31,50	32
NEW BODY LINE	7,380	28,52	397
OFFICE PLAST	4,500	28,09	1 194
GIF-FILTER	2,370	25,04	1 284
SOTUMAG	2,030	24,36	347
SERVI	6,200	21,93	22
LAND OR	4,600	21,62	22
ESSOUKNA	3,900	19,70	126
CEREALIS	3,800	18,58	287
BTE (ADP)	17,630	17,63	18
STEQ	12,190	17,07	215
HEXABYTE	6,590	13,73	14
AMS	2,380	12,77	13
TUNINVEST-SICAR	11,100	10,72	176
SIPHA	5,770	10,39	10
ELECTROSTAR	3,800	9,31	9
SOTET	1,200	5,56	6
MAGHREB INTERN PUB	1,160	5,10	5
STIP	1,140	4,80	5
AETECH	1,410	3,05	3

**Tableau 19 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant l'année 2015.**

Indice TUNINDEX			
Année	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	5 219,94	5 052,03	5 219,94
février	5 442,26	5 257,89	5 442,26
<i>Variation mensuelle</i>	4,26%	4,07%	4,26%
mars	5 315,37	5 236,52	5 436,87
<i>Variation mensuelle</i>	-2,33%	-0,41%	-0,10%
avril	5 545,87	5 340,86	5 545,87
<i>Variation mensuelle</i>	4,34%	1,99%	2,00%
mai	5 646,40	5 560,04	5 699,34
<i>Variation mensuelle</i>	1,81%	4,10%	2,77%
juin	5 718,94	5 605,17	5 770,32
<i>Variation mensuelle</i>	1,28%	0,81%	1,25%
juillet	5 634,33	5 610,94	5 726,23
<i>Variation mensuelle</i>	-1,48%	0,10%	-0,76%
août	5 488,32	5 488,32	5 650,48
<i>Variation mensuelle</i>	-2,59%	-2,19%	-1,32%
septembre	5 274,51	5 274,51	5 432,69
<i>Variation mensuelle</i>	-3,90%	-3,90%	-3,85%
octobre	5 113,30	5 113,30	5 253,75
<i>Variation mensuelle</i>	-3,06%	-3,06%	-3,29%
novembre	4 950,71	4 824,80	5 105,34
<i>Variation mensuelle</i>	-3,18%	-5,64%	-2,82%
décembre	5 042,16	4 920,77	5 042,16
<i>Variation mensuelle</i>	1,85%	1,99%	-1,24%

Source: la BVMT

**Tableau 20 : Décomposition mensuelle des transactions réalisées sur les marchés des titres de capital de la cote et le marché hors cote pour le compte des étrangers en 2015**

Capitaux en Dinars													
Les transactions effectuées sur les marchés des titres de capital de la cote	Total	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Total Acquisitions	465 203 851	22 678 390	70 805 550	36 332 482	92 297 750	32 678 661	37 131 771	7 135 642	97 700 595	17 424 132	6 297 322	5 144 750	39 576 806
Total Cessions	165 658 317	13 388 808	8 151 083	27 797 292	15 692 023	33 678 368	11 324 805	7 888 927	8 833 059	11 576 900	13 273 620	8 501 922	5 551 510
Flux net	299 545 534												
Capitaux en Dinars													
Les transactions effectuées sur le marché de l'hors cote	Total	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Total acquisitions enregistrées en bourse	300 575 520	2 580 607	8 389 810	1 905 910	2 766	6 955 679	75 045	111 400 425	3 024 920	940	20 865 037	412 541	144 961 840
- dont acquisitions de valeurs mobilières tunisiennes	136 125 724	2 580 497	1 077 000	1 890 410	-	50 987	74 599	443 312	-	610	864 631	229 348	128 914 330
- dont acquisitions de valeurs mobilières tunisiennes effectuées entre étrangers	164 449 796	110	7 312 810	15 500	2 766	6 904 692	446	110 957 113	3 024 920	330	20 000 406	183 193	16 047 510
Total cessions enregistrées en bourse	216 133 138	9 110	7 631 595	833 301	2 766	6 908 012	283 276	110 957 113	3 024 920	80 340	54 999 885	357 293	31 045 527
- dont cessions de valeurs mobilières tunisiennes	51 683 342	9 000	318 785	817 801	-	3 320	282 830	-	-	80 010	34 999 479	174 100	14 998 017
- dont cessions de valeurs mobilières tunisiennes effectuées entre étrangers	164 449 796	110	7 312 810	15 500	2 766	6 904 692	446	110 957 113	3 024 920	330	20 000 406	183 193	16 047 510
Flux net	84 442 382												
Capitaux en Dinars													
Total Transactions effectuées sur les marchés de titres de capital de la cote et le marché hors cote	Total	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Acquisitions globales	765 779 371	25 258 997	79 195 360	38 238 392	92 300 516	39 634 340	37 206 816	118 536 067	100 725 515	17 425 072	27 162 359	5 557 291	184 538 646
Cessions globales	381 791 455	13 397 918	15 782 678	28 630 593	15 694 789	40 586 380	11 608 081	118 846 040	11 857 979	11 657 240	68 273 505	8 850 215	36 597 037
Flux net global	383 987 916	11 861 079	63 412 682	9 607 799	76 605 727	-952 040	25 598 735	-309 973	88 867 536	5 767 832	-41 111 146	-3 301 924	147 941 609

Tableau 21 : Evolution des emplois des OPCVM en 2015

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2015		30/06/2015		30/09/2015		31/12/2015	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>2 973 026</b>	<b>70,3%</b>	<b>2 978 253</b>	<b>72,8%</b>	<b>2 962 426</b>	<b>72,6%</b>	<b>3 283 056</b>	<b>75,0%</b>
<b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>131 052</b>	<b>3,1%</b>	<b>135 331</b>	<b>3,3%</b>	<b>121 179</b>	<b>3,0%</b>	<b>305 193</b>	<b>7,0%</b>
ACTIONS ET DROITS	36 363	0,9%	38 284	0,9%	32 780	0,8%	211 485	4,8%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	94 689	2,2%	97 048	2,4%	88 398	2,2%	93 707	2,1%
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>1 241 205</b>	<b>29,4%</b>	<b>1 270 739</b>	<b>31,0%</b>	<b>1 227 912</b>	<b>30,1%</b>	<b>1 298 305</b>	<b>29,7%</b>
PARTS DE FCC	2 885	0,1%	3 360	0,1%	2 069	0,1%	1 998	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 238 320	29,3%	1 267 379	31,0%	1 225 843	30,1%	1 296 307	29,6%
<b>TITRES DE L'ETAT</b>	<b>1 600 769</b>	<b>37,9%</b>	<b>1 572 183</b>	<b>38,4%</b>	<b>1 613 336</b>	<b>39,6%</b>	<b>1 679 558</b>	<b>38,4%</b>
BTA	1 431 353	33,9%	1 411 425	34,5%	1 445 165	35,4%	1 406 407	32,1%
BTZc	90 503	2,1%	87 952	2,1%	93 046	2,3%	196 922	4,5%
EMPRUNT NATIONAL	78 913	1,9%	72 806	1,8%	75 124	1,8%	76 229	1,7%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	<b>1 256 339</b>	<b>29,7%</b>	<b>1 092 587</b>	<b>26,7%</b>	<b>1 105 331</b>	<b>27,1%</b>	<b>1 092 113</b>	<b>25,0%</b>
<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>	<b>665 996</b>	<b>15,8%</b>	<b>535 020</b>	<b>13,1%</b>	<b>549 176</b>	<b>13,5%</b>	<b>485 754</b>	<b>11,1%</b>
BONS DE TRESOR A COURT TERME	28 141	0,7%	23 030	0,6%	23 235	0,6%	25 642	0,6%
BILLETS DE TRESORERIE	146 107	3,5%	48 453	1,2%	51 512	1,3%	52 352	1,2%
CERTIFICATS DE DEPOT	491 747	11,6%	458 430	11,2%	459 807	11,3%	405 097	9,3%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	5 108	0,1%	14 621	0,4%	2 663	0,1%
<b>DISPONIBILITES</b>	<b>590 344</b>	<b>14,0%</b>	<b>557 567</b>	<b>13,6%</b>	<b>556 155</b>	<b>13,6%</b>	<b>606 360</b>	<b>13,9%</b>
<b>AUTRES POSTES DE L'ACTIF</b>	<b>8 098</b>	<b>0,2%</b>	<b>33 728</b>	<b>0,8%</b>	<b>22 111</b>	<b>0,5%</b>	<b>15 466</b>	<b>0,4%</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>4 237 463</b>	<b>100,2%</b>	<b>4 104 569</b>	<b>100,3%</b>	<b>4 089 868</b>	<b>100,3%</b>	<b>4 390 635</b>	<b>100,4%</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>9 987</b>	<b>0,2%</b>	<b>11 371</b>	<b>0,3%</b>	<b>11 501</b>	<b>0,3%</b>	<b>15 847</b>	<b>0,4%</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>4 227 475</b>	<b>100,0%</b>	<b>4 093 197</b>	<b>100,0%</b>	<b>4 078 368</b>	<b>100,0%</b>	<b>4 374 788</b>	<b>100,0%</b>

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2015

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2015		30/06/2015		30/09/2015		31/12/2015	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>2 892 704</b>	<b>70,2%</b>	<b>2 894 253</b>	<b>72,7%</b>	<b>2 883 166</b>	<b>72,6%</b>	<b>2 866 144</b>	<b>73,7%</b>
<b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>92 295</b>	<b>2,2%</b>	<b>94 341</b>	<b>2,4%</b>	<b>85 743</b>	<b>2,2%</b>	<b>83 184</b>	<b>2,1%</b>
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	92 295	2,2%	94 341	2,4%	85 743	2,2%	83 184	2,1%
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>1 227 663</b>	<b>29,8%</b>	<b>1 255 099</b>	<b>31,5%</b>	<b>1 211 666</b>	<b>30,5%</b>	<b>1 265 661</b>	<b>32,6%</b>
PARTS DE FCC	2 775	0,1%	3 261	0,1%	1 981	0,0%	1 919	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 224 888	29,7%	1 251 838	31,4%	1 209 684	30,5%	1 263 742	32,5%
<b>TITRES DE L'ETAT</b>	<b>1 572 746</b>	<b>38,1%</b>	<b>1 544 813</b>	<b>38,8%</b>	<b>1 585 757</b>	<b>39,9%</b>	<b>1 517 299</b>	<b>39,0%</b>
BTA	1 407 299	34,1%	1 387 109	34,8%	1 420 740	35,8%	1 353 932	34,8%
BTZc	88 117	2,1%	85 425	2,1%	90 488	2,3%	88 307	2,3%
EMPRUNT NATIONAL	77 330	1,9%	72 278	1,8%	74 529	1,9%	75 060	1,9%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	<b>1 231 381</b>	<b>29,9%</b>	<b>1 063 142</b>	<b>26,7%</b>	<b>1 077 379</b>	<b>27,1%</b>	<b>1 019 106</b>	<b>26,2%</b>
<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>	<b>651 672</b>	<b>15,8%</b>	<b>528 326</b>	<b>13,3%</b>	<b>542 273</b>	<b>13,7%</b>	<b>478 160</b>	<b>12,3%</b>
BONS DE TRESOR A COURT TERME	25 966	0,6%	21 277	0,5%	21 473	0,5%	23 649	0,6%
BILLETS DE TRESORERIE	142 622	3,5%	47 007	1,2%	51 363	1,3%	52 005	1,3%
CERTIFICATS DE DEPOT	483 083	11,7%	454 934	11,4%	454 816	11,5%	400 100	10,3%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	5 108	0,1%	14 621	0,4%	2 406	0,1%
<b>DISPONIBILITES</b>	<b>579 709</b>	<b>14,1%</b>	<b>534 816</b>	<b>13,4%</b>	<b>535 106</b>	<b>13,5%</b>	<b>540 946</b>	<b>13,9%</b>
<b>AUTRES POSTES DE L'ACTIF</b>	<b>8 086</b>	<b>0,2%</b>	<b>33 467</b>	<b>0,8%</b>	<b>21 061</b>	<b>0,5%</b>	<b>15 114</b>	<b>0,4%</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>4 132 171</b>	<b>100,2%</b>	<b>3 990 861</b>	<b>100,3%</b>	<b>3 981 606</b>	<b>100,3%</b>	<b>3 900 364</b>	<b>100,3%</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>8 891</b>	<b>0,2%</b>	<b>10 208</b>	<b>0,3%</b>	<b>10 438</b>	<b>0,3%</b>	<b>12 969</b>	<b>0,3%</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>4 123 280</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 980 653</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 971 168</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 887 395</b>	<b>100,0%</b>

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

Tableau 23: Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2015

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2015		30/06/2015		30/09/2015		31/12/2015	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
<b>PORTFEUILLE TITRES</b>	<b>80 322</b>	<b>77,1%</b>	<b>84 000</b>	<b>74,6%</b>	<b>79 260</b>	<b>73,9%</b>	<b>416 912</b>	<b>85,5%</b>
<b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>38 757</b>	<b>37,2%</b>	<b>40 990</b>	<b>36,4%</b>	<b>35 435</b>	<b>33,1%</b>	<b>222 009</b>	<b>45,6%</b>
ACTIONS ET DROITS	36 363	34,9%	38 284	34,0%	32 780	30,6%	211 485	43,4%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	2 394	2,3%	2 706	2,4%	2 655	2,5%	10 524	2,2%
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>13 542</b>	<b>13,0%</b>	<b>15 640</b>	<b>13,9%</b>	<b>16 246</b>	<b>15,2%</b>	<b>32 644</b>	<b>6,7%</b>
PARTS DE FCC	110	0,1%	99	0,1%	88	0,1%	79	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	13 432	12,9%	15 541	13,8%	16 158	15,1%	32 565	6,7%
<b>TITRES DE L'ETAT</b>	<b>28 023</b>	<b>26,9%</b>	<b>27 370</b>	<b>24,3%</b>	<b>27 579</b>	<b>25,7%</b>	<b>162 259</b>	<b>33,3%</b>
BTA	24 054	23,1%	24 316	21,6%	24 425	22,8%	52 475	10,8%
BTZc	2 386	2,3%	2 527	2,2%	2 558	2,4%	108 615	22,3%
EMPRUNT NATIONAL	1 583	1,5%	528	0,5%	596	0,6%	1 168	0,2%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	<b>24 959</b>	<b>24,0%</b>	<b>29 446</b>	<b>26,2%</b>	<b>27 952</b>	<b>26,1%</b>	<b>73 007</b>	<b>15,0%</b>
<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>	<b>14 324</b>	<b>13,7%</b>	<b>6 694</b>	<b>5,9%</b>	<b>6 903</b>	<b>6,4%</b>	<b>7 594</b>	<b>1,6%</b>
BONS DE TRESOR A COURT TERME	2 175	2,1%	1 753	1,6%	1 762	1,6%	1 993	0,4%
BILLETTS DE TRESORERIE	3 485	3,3%	1 446	1,3%	149	0,1%	347	0,1%
CERTIFICATS DE DEPOT	8 664	8,3%	3 496	3,1%	4 991	4,7%	4 996	1,0%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	257	0,1%
<b>DISPONIBILITES</b>	<b>10 635</b>	<b>10,2%</b>	<b>22 751</b>	<b>20,2%</b>	<b>21 049</b>	<b>19,6%</b>	<b>65 414</b>	<b>13,4%</b>
<b>AUTRES POSTES DE L'ACTIF</b>	<b>11</b>	<b>0,0%</b>	<b>262</b>	<b>0,2%</b>	<b>1 051</b>	<b>1,0%</b>	<b>352</b>	<b>0,1%</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>105 292</b>	<b>101,1%</b>	<b>113 707</b>	<b>101,0%</b>	<b>108 262</b>	<b>101,0%</b>	<b>490 271</b>	<b>100,6%</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>1 096</b>	<b>1,1%</b>	<b>1 163</b>	<b>1,0%</b>	<b>1 063</b>	<b>1,0%</b>	<b>2 878</b>	<b>0,6%</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>104 195</b>	<b>100,0%</b>	<b>112 544</b>	<b>100,0%</b>	<b>107 199</b>	<b>100,0%</b>	<b>487 393</b>	<b>100,0%</b>

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

Tableau 24 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2015

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2015		30/06/2015		30/09/2015		31/12/2015	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
<b>Assurances</b>	1 133	0,0%	1 333	0,0%	1 196	0,0%	16 458	0,5%
<b>Banques</b>	669 556	22,5%	702 312	23,6%	669 967	22,6%	769 040	23,4%
<b>Industries</b>	27 247	0,9%	23 822	0,8%	20 121	0,7%	79 665	2,4%
<b>Leasing</b>	543 055	18,3%	548 228	18,4%	536 874	18,1%	571 116	17,4%
<b>Services</b>	31 920	1,1%	34 170	1,1%	31 143	1,1%	66 828	2,0%
<b>SICAF et SICAR</b>	1 773	0,1%	1 658	0,1%	1 590	0,1%	3 657	0,1%
<b>OPC</b>	96 178	3,2%	96 766	3,2%	88 199	3,0%	96 126	2,9%
<b>TOTAL</b>	<b>1 370 861</b>	<b>46,1%</b>	<b>1 408 289</b>	<b>47,3%</b>	<b>1 349 090</b>	<b>45,5%</b>	<b>1 602 890</b>	<b>48,8%</b>
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>2 973 026</b>		<b>2 978 253</b>		<b>2 962 426</b>		<b>3 283 056</b>	

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

Tableau 25 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2015

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2015		30/06/2015		30/09/2015		31/12/2015	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
<b>Assurances</b>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>Banques</b>	653 581	22,6%	683 451	23,6%	651 836	22,6%	691 811	24,1%
<b>Industries</b>	12 507	0,4%	10 676	0,4%	8 987	0,3%	9 027	0,3%
<b>Leasing</b>	536 316	18,5%	540 264	18,7%	527 688	18,3%	538 763	18,8%
<b>Services</b>	22 483	0,8%	23 307	0,8%	23 441	0,8%	23 222	0,8%
<b>SICAF et SICAR</b>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>OPC</b>	93 674	3,2%	93 960	3,2%	85 457	3,0%	85 523	3,0%
<b>TOTAL</b>	<b>1 318 562</b>	<b>45,6%</b>	<b>1 351 659</b>	<b>46,7%</b>	<b>1 297 409</b>	<b>45,0%</b>	<b>1 348 346</b>	<b>47,0%</b>
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>2 892 704</b>		<b>2 894 253</b>		<b>2 883 166</b>		<b>2 866 144</b>	

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

**Tableau 26 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2015**

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2015		30/06/2015		30/09/2015		31/12/2015	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
<b>Assurances</b>	<b>1 133</b>	<b>1,4%</b>	<b>1 333</b>	<b>1,6%</b>	<b>1 196</b>	<b>1,5%</b>	<b>16 458</b>	<b>3,9%</b>
Actions	1 133	1,4%	1 333	1,6%	1 196	1,5%	16 458	3,9%
<b>Banques</b>	<b>15 974</b>	<b>19,9%</b>	<b>18 861</b>	<b>22,5%</b>	<b>18 131</b>	<b>22,9%</b>	<b>77 229</b>	<b>18,5%</b>
Actions	7 888	9,8%	9 817	11,7%	9 542	12,0%	63 676	15,3%
Obligations	8 086	10,1%	9 045	10,8%	8 589	10,8%	13 554	3,3%
<b>Industries</b>	<b>14 740</b>	<b>18,4%</b>	<b>13 146</b>	<b>15,7%</b>	<b>11 134</b>	<b>14,0%</b>	<b>70 638</b>	<b>16,9%</b>
Actions	13 972	17,4%	13 044	15,5%	10 622	13,4%	69 948	16,8%
Obligations	768	1,0%	103	0,1%	511	0,6%	690	0,2%
<b>Leasing</b>	<b>6 739</b>	<b>8,4%</b>	<b>7 963</b>	<b>9,5%</b>	<b>9 186</b>	<b>11,6%</b>	<b>32 353</b>	<b>7,8%</b>
Actions	2 694	3,4%	2 512	3,0%	2 464	3,1%	14 729	3,5%
Obligations	4 045	5,0%	5 451	6,5%	6 722	8,5%	17 623	4,2%
<b>Services</b>	<b>9 437</b>	<b>11,7%</b>	<b>10 863</b>	<b>12,9%</b>	<b>7 702</b>	<b>9,7%</b>	<b>43 607</b>	<b>10,5%</b>
Actions	8 904	11,1%	9 920	11,8%	7 366	9,3%	42 916	10,3%
Obligations	533	0,7%	943	1,1%	336	0,4%	691	0,2%
<b>SICAF et SICAR</b>	<b>1 773</b>	<b>2,2%</b>	<b>1 658</b>	<b>2,0%</b>	<b>1 590</b>	<b>2,0%</b>	<b>3 657</b>	<b>0,9%</b>
Actions	1 773	2,2%	1 658	2,0%	1 590	2,0%	3 657	0,9%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>OPC</b>	<b>2 504</b>	<b>3,1%</b>	<b>2 805</b>	<b>3,3%</b>	<b>2 743</b>	<b>3,5%</b>	<b>10 603</b>	<b>2,5%</b>
Actions et parts d'OPCVM	2 394	3,0%	2 706	3,2%	2 655	3,3%	10 524	2,5%
Titres de FCC	110	0,1%	99	0,1%	88	0,1%	79	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>52 299</b>	<b>65,1%</b>	<b>56 630</b>	<b>67,4%</b>	<b>51 681</b>	<b>65,2%</b>	<b>254 544</b>	<b>61,1%</b>
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>80 322</b>		<b>84 000</b>		<b>79 260</b>		<b>416 912</b>	

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

**Tableau 27 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM**

Libellés	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15
<b>OPCVM</b>					
Actif net (En MD)	5 245	4 887	4 585	4 587	4 375
Variation	3%	-7%	-6%	0%	-5%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	53 946	55 908	57 568	56 148	56 537
Variation	2%	4%	3%	-2%	1%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	97	87	80	82	77
<b>OPCVM OBLIGATAIRES</b>					
Actif net (En MD)	4 696	4 358	4 084	4 098	3 887
Variation	4%	-7%	-6%	0%	-5%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	46 776	48 095	48 124	48 037	48 093
Variation	1%	3%	0%	0%	0%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	100	91	85	85	81
<b>OPCVM MIXTES</b>					
Actif net (En MD)	549	529	501	489	487
Variation	-6%	-4%	-5%	-3%	0%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	7 170	7 813	9 444	8 111	8 444
Variation	7%	9%	21%	-14%	4%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	77	68	53	60	58

**Tableau 28 : Etat des OPCVM agréés en 2015**

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
FCP VALEURS CEA II	MIXTE (CEA)	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	30/01/15
UGFS BONDS FUND	OBLIGATAIRE	UGFS-NA et BIAT	30/04/15
SICAV L'EPARGNE OBLIGATAIRE	OBLIGATAIRE	STB	27/08/15
FCP VALEURS INSTITUTIONNEL	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	10/09/15
FCP BIAT-EQUITY PERFORMANCE	ACTIONS	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	10/12/15

**Tableau 29 : Etat des agréments de changement du gestionnaire**

DENOMINATION	CATEGORIE	DISTRIBUTEUR	DATE D'AGREMENT
TUNISO-EMIRATIE SICAV	OBLIGATAIRE	TUNISO-EMIRATIE SICAV	30/01/15
MAC EPARGNANT FCP	MIXTE	AMEN BANK	21/07/15
MAC EPARGNANT FCP	MIXTE	QNB	27/08/15
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	OBLIGATAIRE	QNB	27/08/15

**Tableau 30 : Etat des agréments d'ajout de distributeurs**

DENOMINATION	ANCIENNE CATEGORIE	NOUVELLE CATEGORIE	DATE D'AGREMENT
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	MIXTE	OBLIGATAIRE	10/12/15

**Tableau 31: Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie**

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES ACTIFS
FCP FINA 60	MIXTE	FINACORP et ATB	30/04/15	12/08/15
FCP SERENA VALEURS FINANCIERES	MIXTE	TRADERS INVESTMENT MANAGERS et BIAT	30/04/15	28/09/15

**Tableau 32: Etat des agréments de liquidation anticipée**

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES ACTIFS
FCP AL BARAKA	MIXTE	CGI et ATB	25/05/15	07/12/15
FCP GENERAL DYNAMIQUE	MIXTE	CGI et ATB	25/05/15	07/12/15
ATTIJARI FCP HARMONIE	MIXTE	ATTIJARI GESTION et ATTIJARI BANK	10/12/15	en cours de liquidation
ATTIJARI FCP SERENITE	MIXTE	ATTIJARI GESTION et ATTIJARI BANK	10/12/15	en cours de liquidation

**Tableau 33 : Etats des retraits d' agréments**

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE DE RETRAIT D'AGREMENT	MOTIF DE RETRAIT
FCP VALEURS CEA II	MIXTE (CEA)	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	10/12/15	non usage de l' agrément dans le délai légal

Tableau 34 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2015

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
FCP INNOVATION	ACTIONS	STB FINANCE et STB	20/01/15
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	OBLIGATAIRE	STB FINANCE et STB	20/01/15
FCP HAYETT MODERATION*	MIXTE	HAYETT, AMEN INVEST et AMEN BANK	24/03/15
FCP HAYETT VITALITE*	MIXTE	HAYETT, AMEN INVEST et AMEN BANK	24/03/15
FCP HAYETT PLENITUDE*	MIXTE	HAYETT, AMEN INVEST et AMEN BANK	24/03/15
FCP SMART EQUITY 2	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	15/06/15
UGFS BONDS FUND	OBLIGATAIRE	UGFS-NA et BIAT	10/07/15
MAC HORIZON 2022 FCP	MIXTE	MAC SA et AMEN BANK	09/11/15
FCP VALEURS INSTITUTIONNEL	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	14/12/15
FCP SMART EQUILIBRE	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	18/12/15

\* Support d'investissement d'un contrat d'assurance vie en unités de compte

**Tableau n°35 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015
Nouveaux promoteurs	144,00	37,00	181,00	31 643 520	10 041 000	41 684 520
Secteur agricole	4,00	2,00	6,00	442 500	477 000	919 500
Secteur industriel	74,00	3,00	77,00	24 409 820	3 230 000	27 639 820
Secteur des services	66,00	32,00	98,00	6 791 200	6 334 000	13 125 200
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Restructuration, mise à niveau & privatisation	24,00	7,00	31,00	13 983 000	3 270 000	17 253 000
Secteur agricole	0,00	1,00	1,00	0	1 500 000	1 500 000
Secteur industriel	24,00	6,00	30,00	13 983 000	1 770 000	15 753 000
Secteur des services	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	104,67	25,00	129,67	89 337 440	31 258 000	120 595 440
Secteur agricole	7,00	1,00	8,00	9 285 000	1 000 000	10 285 000
Secteur industriel	71,67	13,00	84,67	61 556 440	17 893 000	79 449 440
Secteur des services	26,00	7,00	33,00	18 496 000	7 150 000	25 646 000
Secteur touristique	0,00	4,00	4,00	0	5 215 000	5 215 000
Autres Emplois	25,00	7,00	32,00	40 109 383	21 851 488	61 960 871
Placements dans le marché financier	16,00	1,00	17,00	16 037 383	799 488	16 836 871
Placements dans le marché monétaire	9,00	6,00	15,00	24 072 000	21 052 000	45 124 000
<b>TOTAL</b>	<b>297,67</b>	<b>76,00</b>	<b>373,67</b>	<b>175 073 343</b>	<b>66 420 488</b>	<b>241 493 831</b>
<b>dont</b>						
Les zones de développement régional	125,00	53,00	178,00	53 097 400	34 517 110	87 614 510
Secteur agricole	2,00	4,00	6,00	1 686 500	1 527 000	3 213 500
Secteur industriel	87,00	17,00	104,00	47 681 300	22 941 110	70 622 410
Secteur des services	36,00	30,00	66,00	3 729 600	6 249 000	9 978 600
Secteur touristique	0,00	2,00	2,00	0	3 800 000	3 800 000

**Tableau n°36: Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015
Nouveaux promoteurs	86,00	33,00	119,00	15 089 000	8 403 365	23 492 365
Secteur agricole	1,00	3,00	4,00	186 500	527 000	713 500
Secteur industriel	36,00	6,00	42,00	11 370 100	5 064 115	16 434 215
Secteur des services	49,00	24,00	73,00	3 532 400	2 812 250	6 344 650
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Restructuration, mise à niveau & privatisation	17,00	7,00	24,00	10 393 000	3 170 000	13 563 000
Secteur agricole	0,00	1,00	1,00	0	1 500 000	1 500 000
Secteur industriel	17,00	6,00	23,00	10 393 000	1 670 000	12 063 000
Secteur des services	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	71,00	18,00	89,00	47 914 690	19 532 400	67 447 090
Secteur agricole	4,00	0,00	4,00	4 385 000	0	4 385 000
Secteur industriel	48,00	9,00	57,00	31 047 690	11 325 000	42 372 690
Secteur des services	19,00	8,00	27,00	12 482 000	8 207 400	20 689 400
Secteur touristique	0,00	1,00	1,00	0	0	0
Autres Emplois	25,00	7,00	32,00	40 109 383	18 493 483	58 602 866
Placements dans le marché financier	16,00	1,00	17,00	16 037 383	-2 558 517	13 478 866
Placements dans le marché monétaire	9,00	6,00	15,00	24 072 000	21 052 000	45 124 000
<b>TOTAL</b>	<b>199,00</b>	<b>65,00</b>	<b>264,00</b>	<b>113 506 073</b>	<b>49 599 248</b>	<b>163 105 321</b>
<b>dont</b>						
Les zones de développement régional	91,00	42,00	133,00	42 839 100	20 612 110	63 451 210
Secteur agricole	2,00	3,00	5,00	1 686 500	527 000	2 213 500
Secteur industriel	62,00	14,00	76,00	38 047 800	15 774 110	53 821 910
Secteur des services	27,00	24,00	51,00	3 104 800	4 011 000	7 115 800
Secteur touristique	0,00	1,00	1,00	0	300 000	300 000

**Tableau n°37 : Répartition des montants investis par les OPCVM  
de capital investissement par zone géographique en 2015**

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en TND)
Ariana	1,95%	967 185
Béja	3,11%	1 542 537
Ben Arous	4,04%	2 003 810
Bizerte	1,88%	932 466
Jendouba	0,28%	138 878
Kairouan	6,24%	3 094 993
Kasserine	0,98%	486 073
Kébili	0,35%	173 597
Mahdia	8,75%	4 339 934
Nabeul	10,16%	5 039 284
Sfax	8,58%	4 255 615
Siliana	5,38%	2 668 440
Sousse	3,50%	1 735 974
Tataouine	0,34%	168 637
Tunis	25,36%	12 578 369
Zaghouan	19,10%	9 473 456
Total	100,00%	49 599 248

**Tableau n°38 : Répartition des ressources des SICAR (en DT)**

Fonds propres	2014	2015
Capital souscrit	222 402 490	222 402 490
Capital libéré	210 325 327	218 859 828
Autres fonds propres	91 654 560	95 649 913
Total	301 979 887	314 509 741
FOPRODI	75 631 817	82 230 783
FODEC	30 000	0
RITI	1 377 004	1 208 309
Total	77 038 821	83 439 092
Autres ressources	1 057 861 641	1 104 926 762
BEI	9 418 775	5 335 566
Total	1 067 280 416	1 110 262 328
TOTAL	1 446 299 124	1 508 211 161

**Tableau n°39 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015
Nouveaux promoteurs	1 173,53	35,83	1 209,36	274 740 738	14 637 000	289 377 738
Secteur agricole	76,00	5,00	81,00	5 673 440	581 000	6 254 440
Secteur industriel	805,86	24,83	830,69	227 842 098	13 043 000	240 885 098
Secteur des services	281,67	5,00	286,67	38 995 200	643 000	39 638 200
Secteur touristique	10,00	1,00	11,00	2 230 000	370 000	2 600 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	286,80	9,00	295,80	293 043 611	12 799 600	305 843 211
Secteur agricole	19,00	1,00	20,00	13 818 000	2 250 000	16 068 000
Secteur industriel	182,68	8,00	190,68	217 299 586	10 549 600	227 849 186
Secteur des services	58,75	0,00	58,75	29 795 025	0	29 795 025
Secteur touristique	26,37	0,00	26,37	32 131 000	0	32 131 000
Autres projets	1 570,64	80,75	1 651,39	1 023 588 401	127 691 169	1 151 279 570
Secteur agricole	51,99	1,50	53,49	21 863 500	670 000	22 533 500
Secteur industriel	944,52	58,25	1 002,77	628 821 600	114 442 768	743 264 368
Secteur des services	450,23	20,00	470,23	264 935 171	10 708 001	275 643 172
Secteur touristique	123,90	1,00	124,90	107 968 130	1 870 400	109 838 530
Autres Emplois	64,00	5,00	69,00	297 145 760	-13 112 582	284 033 178
Placements dans le marché financier	56,00	5,00	61,00	131 695 090	18 496 455	150 191 545
Placements dans le marché monétaire	8,00	0,00	8,00	165 450 670	-31 609 037	133 841 633
<b>TOTAL</b>	<b>3 094,97</b>	<b>130,58</b>	<b>3 225,55</b>	<b>1 888 518 510</b>	<b>142 015 187</b>	<b>2 030 533 697</b>
<b>dont</b>						
Les zones de développement régional	1 605,70	85,58	1 691,28	757 094 716	124 132 988	881 227 704
Secteur agricole	100,33	5,00	105,33	18 232 940	581 000	18 813 940
Secteur industriel	1 128,72	72,08	1 200,80	624 391 376	121 881 588	746 272 964
Secteur des services	332,33	7,50	339,83	80 491 900	1 567 000	82 058 900
Secteur touristique	44,32	1,00	45,32	33 978 500	103 400	34 081 900

Tableau n°40 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015	fin 2014	Evolution 2015	fin 2015
Nouveaux promoteurs	551,06	25,50	576,56	118 367 583	10 688 675	129 056 258
Secteur agricole	26,00	1,00	27,00	2 346 750	116 750	2 463 500
Secteur industriel	382,73	20,50	403,23	98 206 083	9 343 425	107 549 508
Secteur des services	132,33	3,00	135,33	15 764 750	858 500	16 623 250
Secteur touristique	10,00	1,00	11,00	2 050 000	370 000	2 420 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	248,30	10,00	258,30	252 761 286	15 282 980	268 044 266
Secteur agricole	17,00	1,00	18,00	13 543 000	2 100 000	15 643 000
Secteur industriel	154,68	7,50	162,18	188 907 761	8 432 980	197 340 741
Secteur des services	57,25	0,50	57,75	25 029 525	3 750 000	28 779 525
Secteur touristique	19,37	1,00	20,37	25 281 000	1 000 000	26 281 000
Autres projets	965,58	57,15	1022,73	774 334 520	107 710 351	882 044 871
Secteur agricole	33,99	2,50	36,49	13 877 630	824 370	14 702 000
Secteur industriel	540,35	41,45	581,80	471 559 897	94 967 613	566 527 510
Secteur des services	299,87	12,00	311,87	207 538 723	9 607 968	217 146 691
Secteur touristique	91,37	1,20	92,57	81 358 270	2 310 400	83 668 670
Autres Emplois	36,00	5,00	41,00	242 358 245	-17 990 271	224 367 974
Placements dans le marché financier	29,00	5,00	34,00	107 007 575	18 618 766	125 626 341
Placements dans le marché monétaire	7,00	0,00	7,00	135 350 670	-36 609 037	98 741 633
<b>TOTAL</b>	<b>1800,94</b>	<b>97,65</b>	<b>1898,59</b>	<b>1 387 821 634</b>	<b>115 691 735</b>	<b>1 503 513 369</b>
dont						
Les zones de développement régional	869,94	66,15	936,09	524 287 701	77 602 955	601 890 656
Secteur agricole	45,33	2,00	47,33	15 740 250	316 750	16 057 000
Secteur industriel	639,37	58,95	698,32	421 597 211	75 710 305	497 307 516
Secteur des services	157,67	4,00	161,67	56 847 740	1 032 500	57 880 240
Secteur touristique	27,57	1,20	28,77	30 102 500	543 400	30 645 900

**Tableau n°41 : Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2015**

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en TND)
Ariana	1,33%	1 538 700
Béja	6,31%	7 300 148
Ben Arous	2,50%	2 892 293
Bizerte	0,52%	601 597
Gabes	0,98%	1 133 779
Gafsa	1,19%	1 376 732
Jendouba	0,11%	127 261
Kairouan	2,38%	2 753 463
Kasserine	1,39%	1 608 115
Kébili	0,12%	138 830
Kef	1,25%	1 446 147
Mahdia	0,40%	462 767
Médenine	1,33%	1 538 700
Monastir	1,89%	2 186 574
Nabeul	2,65%	3 065 831
Sfax	8,38%	9 694 967
Sidi Bouzid	1,70%	1 966 759
Siliana	1,93%	2 232 850
Sousse	7,37%	8 526 481
Tataouine	0,12%	138 830
Tozeur	0,45%	520 613
Tunis	7,23%	8 364 512
Zaghouan	48,47%	56 075 784
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>115 691 735</b>

**CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER**

Immeuble CMF. Centre Urbain Nord 4<sup>ème</sup> Tranche - Lot B6, Tunis 1003, Tunisie

Téléphone: +216 71 947 062

Fax: +216 947 252 / 71 947 253

E-mail: [cmf@cmf.tn](mailto:cmf@cmf.tn)