

الجمهورية التونسية  
RÉPUBLIQUE TUNISIENNE



هيئة السوق المالية  
CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER



Rapport Annuel  
2017

# CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL  
2017

### **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 vingt-deuxième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2017 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 2017, la croissance de l'économie mondiale a enregistré une amélioration pour s'établir à 3,7% contre 3,1% en 2016. Le taux ainsi réalisé est le plus élevé depuis l'année 2011. Cette performance est due principalement à l'amélioration des indicateurs de l'économie américaine ainsi que du taux de croissance de la zone euro grâce au développement des échanges commerciaux à l'échelle internationale et à la poursuite de la mise en place par les banques centrales de politiques monétaires flexibles ayant grandement contribué à booster la consommation intérieure. Le taux de croissance a ainsi atteint 2,3% aux Etats-Unis d'Amérique contre 1,6% en 2016 et 2,4% dans la zone euro contre 1,7% une année auparavant.

Cette amélioration des taux de croissance a également été enregistrée au sein des pays émergents et en développement dont la croissance est passée de 4,1% en 2016 à 4,7% en 2017 et ce, nonobstant l'existence de certaines disparités entre les différents pays appartenant à ce groupe. Les bons résultats réalisés s'expliquent notamment par l'amélioration des indicateurs de l'économie chinoise grâce à l'adoption par les pouvoirs publics chinois d'une importante politique d'investissement dans les infrastructures et au développement de la demande intérieure ainsi que l'accélération du rythme des exportations.

### **Monsieur le Président,**

Au cours de l'année 2017, le taux de croissance de l'économie tunisienne est demeuré faible passant de 1% en 2016 à 1,9% en 2017. Ce taux est moins élevé que celui sur la base duquel a été élaborée la loi de finances pour l'année 2017 à savoir 2,5%. Ceci est dû essentiellement à la conjugaison de facteurs internes et externes dont notamment la persistance de la menace terroriste et la poursuite de certains mouvements sociaux ainsi que l'instabilité politique au niveau international et le repli du rythme de l'activité économique des principaux partenaires commerciaux de la Tunisie.

Cependant, cette relative faiblesse du taux de croissance réalisé, a été accompagnée par une amélioration progressive, durant l'année 2017, des indicateurs de l'ensemble des secteurs économiques à l'exception du secteur de l'énergie. Ainsi, le secteur des services a connu une nette progression grâce aux bons résultats des activités touristique et de transport. De même, on a noté une amélioration de la croissance du secteur des industries manufacturières et de la production de phosphate. Enfin, le secteur de l'agriculture et de la pêche s'est pour sa part développé de 2,5% contre une régression de 8,5% durant l'année 2016.

Quant à la balance générale des paiements, elle a enregistré en 2017 un faible déficit de 2 millions de dinars contre 1142 millions de dinars en 2016. Cette situation est imputable au fort excédent de la balance des opérations en capital et financières qui a réduit l'effet de l'aggravation du déficit commercial. De même, et comme conséquence de la poursuite des pressions sur les équilibres externes, le dinar s'est déprécié au cours de l'année 2017, par rapport au dollar américain de 8,5% et de 17,6% par rapport à l'euro.

Pour ce qui est du marché financier tunisien, il a été marqué en 2017 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 78,5 millions de dinars. Le nombre de sociétés introduites en bourse a ainsi atteint 81 sociétés à la fin de l'année 2017 dont 13 sont listées sur le marché alternatif.

Par ailleurs, l'année 2017 a également connu une forte amélioration du taux de participation du marché financier dans le financement de l'investissement privé qui a atteint 13,2% contre 9% en 2016. Cela est dû notamment à la progression du volume des capitaux levés par les sociétés faisant appel public à l'épargne au titre des émissions sur le marché financier qui ont atteint 1265,1 millions de dinars contre 817,2 millions de dinars en 2016.

Au niveau du marché secondaire de la bourse, l'indice Tunindex a clôturé l'année 2017 avec 6281,83 points enregistrant une progression annuelle notable de 14,45% par rapport à l'année 2016 au cours de laquelle il a connu une amélioration de 8,86%. Les cours boursiers des sociétés introduites se sont globalement appréciés ainsi 39 sociétés ont vu leurs cours progresser contre 24 régression. De même, le volume global des échanges en bourse sur les titres de capital s'est développé en 2017 de 36,59% atteignant 2472,4 millions de dinars. La moyenne quotidienne des fonds échangés a ainsi été de 9,6 millions de dinars contre 6,9 millions de dinars en 2016.

Quant à la capitalisation boursière globale elle a enregistré durant l'année 2017 une hausse de 13,22% par rapport à 2016 pour atteindre 22 milliards de dinars. Cette progression s'explique par l'appréciation des cours des sociétés représentées dans l'indice phare de la bourse de Tunis ainsi que par les opérations d'augmentation de capital réalisées par plusieurs sociétés introduites via l'émission de nouvelles actions.

Pour ce qui est de l'intervention des étrangers sur la bourse de Tunis et nonobstant l'amélioration, en 2017, de la participation étrangère dans la capitalisation boursière de 374 millions de dinars pour atteindre 5049 millions de dinars contre 4719 millions de dinars en 2016. Il n'en demeure pas moins que le pourcentage de participation des étrangers dans la capitalisation de la bourse de Tunis a régressé passant de 24,5% en 2016 à 23,3% à la fin de l'année 2017.

S'agissant du secteur de l'intermédiation boursière, il a enregistré une croissance de 26% du volume globale des opérations réalisées par les intermédiaires en bourse qui a atteint 3480 millions de dinars contre 2764 millions de dinars en 2016. Le volume des échanges

sur la cote de la bourse s'est également nettement développé passant de 1740 millions de dinars en 2016 à 2472 millions de dinars au cours de l'année 2017.

Au niveau du secteur de l'épargne collective, l'année 2017 a été caractérisée par une légère diminution du nombre des organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité passant de 125 organismes en 2016 à 123 à la fin de l'année 2017. La valeur des actifs nets a pour sa part, oscillé entre 4536 millions de dinars en 2016 et 4 361 millions de dinars au 31 décembre 2017.

Le nombre des organismes du secteur du capital risque en activité, s'est élevé au cours de l'année 2017 à 111 organismes répartis entre 60 sociétés d'investissement à capital risque, 43 fonds de placement à capital risque et 8 fonds d'amorçage. Le nombre de projets réalisés en 2017 a atteint 136 projets pour une valeur globale de 485,8 millions de dinars dont 27,3% ont concerné des sociétés employant moins de 50 agents. Ceci révèle l'importance du secteur du capital risque en matière de renforcement des fonds propres des petites et moyennes entreprises.

Les résultats globalement positifs réalisés au cours de l'année 2017, nonobstant la situation délicate de l'économie nationale, témoignent de la confiance dont jouit le marché financier tunisien auprès des investisseurs et des sociétés notamment au vu de la poursuite de l'enrichissement de la cote de la bourse via l'introduction de nouvelles sociétés ainsi que l'amélioration des indicateurs du secteur du capital risque. Ces aspects constituent en effet, un signal fort du développement du rôle du marché financier dans le financement de l'investissement privé en plus du financement bancaire classique. A ce titre, le Conseil du Marché Financier est déterminé à renforcer ce rôle afin de permettre aux sociétés tunisiennes de bénéficier des sources de financement adéquates au développement de leurs investissements et à la création de l'emploi.

### **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 au sein des sociétés 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 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 2017 ses efforts tendant à garantir le respect des obligations de divulgation financière au sein du marché financier et à renforcer la transparence des transactions financières.

Dans ce cadre, le Conseil 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, l'année 2017 a connu une stabilisation du nombre des sociétés cotées en bourse ayant respecté le délai légal de communication de leurs états financiers avec un taux de respect de cette obligation qui a atteint 94%. De même, le taux de respect par les sociétés cotées des délais de publication des leurs états financiers semestriels s'est inscrit à la hausse en 2017 pour atteindre 68% contre 66% au cours de l'année 2016.

### **Monsieur le Président,**

Afin d'offrir aux investisseurs une protection adéquate permettant de renfoncer 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 a diligenté, au cours de l'année 2017, quatre enquêtes ayant trait à une société d'intermédiation en bourse, deux sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, et une société cotée en bourse. Le Conseil a également pris des décisions dans le cadre de trois enquêtes dont l'instruction a eu lieu au cours de l'année 2016. Enfin, le Conseil du Marché Financier a instruit huit plaintes contre des sociétés d'intermédiation en bourse, des sociétés faisant appel public à l'épargne et une société d'investissement à capital variable.

Suite aux investigations et aux instructions 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 prononcé une sanction de retrait d'agrément d'une société de gestion et d'un fonds commun de placement et ce, pour non respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur. Des sanctions pécuniaires ont également été infligées pour sanctionner l'utilisation d'une information privilégiée dans le cadre d'opérations de négociation en bourse. 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 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 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 permettant notamment de sécuriser les transaction et de renforcer la transparence.

Le Conseil a ainsi participé, au cours de l'année 2017 à l'élaboration du projet de code des organismes d'investissement collectif et ce, au vu de l'importance du secteur du capital risque dans la création des emplois notamment à l'échelle régionale et dans l'encouragement de l'innovation et des nouvelles technologies. Ce nouveau code vise ainsi à développer la participation du secteur du capital risque dans le financement de l'économie et à améliorer le positionnement international de la Tunisie dans le domaine des législations régissant ce secteur stratégique.

Le Conseil du Marché Financier, a également pris soin d'élaborer au cours de l'année 2017, deux guides pédagogiques, le premier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme, et le second concernant la lutte contre les manquements sur le marché. Ces guides ont pour finalité de simplifier les procédures d'application des règlements du Conseil du Marché Financier relatifs à ces sujets, ce qui est de nature à permettre aux professionnels et aux intervenants du marché de respecter leurs obligations légales et contribuera à renforcer l'intégrité et la sécurité du marché financier tunisien.

### **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).

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a organisé au cours de l'année 2017 la onzième réunion annuelle de l'Union Arabe des Autorités de Valeurs Mobilières à laquelle ont pris part les autorités de régulation financière de quinze pays membres de l'Union. Au cours de ladite réunion la présidence de cette prestigieuse organisation régionale a été attribuée au Président du Conseil du Marché Financier ce qui constitue une reconnaissance des avancées réalisées sur le marché financier tunisien au cours des dernières années notamment au niveau du renforcement du cadre légal en vigueur et de l'accélération du rythme des introductions en bourse. Cette distinction a permis également de mieux faire connaître les opportunités d'investissement sur le marché financier tunisien à travers l'attraction des capitaux arabes et notamment ceux des pays du Golfe.

### **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.

**Le Président du Conseil du Marché Financier**  
**Salah Essayel**

# SOMMAIRE

<b>TITRE I : PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER</b> .....	15
<b>TITRE II: L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER</b> .....	19
<b>Chapitre I : Le renforcement de la transparence</b> .....	20
<b>I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visas</b> .....	20
<b>II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente</b> .....	29
1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique .....	29
1.1. Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires .....	29
1.2. Le respect des délais de communication de l'information financière .....	29
1.3. La publication de l'information financière annuelle .....	30
1.4. La publication de l'information financière semestrielle .....	30
1.5. La publication de l'information financière trimestrielle .....	31
1.6. La publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés .....	31
2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente .....	31
3. Le renforcement de la transparence à l'occasion du contrôle des franchissements des seuils de participation .....	32
<b>Chapitre II : L'amélioration de la qualité de l'information financière</b> .....	33
<b>I. Le renforcement de la divulgation financière</b> .....	33
1. Le contrôle des projets de résolutions .....	33
2. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes .....	34
3. Le contrôle des états financiers publiés .....	34
4. Le contrôle de l'information diffusée .....	38
5. Le contrôle de l'information publiée sur Internet .....	38
<b>II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne</b> .....	38
<b>III. La situation financière des sociétés cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis</b> .....	40
1. Les sociétés du secteur bancaire .....	41
2. Les sociétés du secteur du leasing .....	41
3. Les sociétés du secteur des assurances .....	41
4. Les sociétés du secteur industriel .....	42
<b>Chapitre III : La protection des épargnants</b> .....	43
<b>I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières</b> .....	43

<b>II. La protection des épargnants à l’occasion du contrôle de l’activité d’intermédiation en bourse</b>	45
1. Demandes d’agrément et intervention du Conseil du Marché Financier pour organiser l’activité d’intermédiation en bourse	45
1.1. Les demandes d’agrément déposées par les sociétés d’intermédiation en bourse	46
1.2. L’information du Conseil du Marché Financier à propos des modifications non soumises à agrément	48
2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse	48
2.1. la mise en œuvre d’un dispositif de lutte contre le blanchiment d’argent et le financement du terrorisme	48
2.2. Contrôle du respect des règles prudentielles	52
3. Les réponses aux consultations émanant des sociétés d’intermédiation en bourse	53
3.1. Concernant les commissions perçues par les sociétés d’intermédiation en bourse	53
3.2. Concernant la commercialisation des produits d’assurance dans les locaux des sociétés d’intermédiation en bourse	53
<b>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</b>	54
1. La protection des épargnants à l’occasion des agréments octroyés aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des changements non soumis à agrément intervenant dans leur vie	54
1.1. Le contrôle à l’occasion des agréments octroyés aux OPCVM.	54
1.2. Le contrôle à l’occasion des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	56
2. Le contrôle de l’information relative à la gestion des OPCVM	56
2.1. Le contrôle de la valeur liquidative et de l’actif net	56
2.2. Le contrôle des états financiers trimestriels	57
2.3. Le contrôle de l’information et de sa publication à l’occasion de la tenue des assemblées générales	58
2.4. Le suivi de la régularisation des anomalies et irrégularités constatées	62
2.5. Le contrôle de l’information relative aux fonds communs de placement	62
2.6. Le contrôle des ratios prudentiels de gestion	65
3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM	66
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	66
3.2. Le contrôle des moyens humains et matériels	67
3.3. Le contrôle des procédures des gestionnaires	67
3.4. Le contrôle des informations relatives aux gestionnaires dans le cadre de la mise à jour de leurs dossiers	68
3.5. Le contrôle de la détention d’une carte professionnelle par les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières	68
3.6. Le contrôle de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne	69
3.7. Le contrôle de la composition du comité d’investissement ou de gestion	69
3.8. Le contrôle du respect des obligations d’information relatives aux gestionnaires	70
4. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs	71
4.1. Le contrôle des dépositaires des OPCVM	71
4.2. Le contrôle des distributeurs des actions et parts d’OPCVM	72

5. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances .....	73
<b>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 .....</b>	<b>73</b>
1. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM de capital investissement .....	73
1.1. Le contrôle de la valeur liquidative .....	74
1.2. Le contrôle des états financiers annuels .....	74
2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement .....	74
2.1. Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement .....	74
2.2. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement .....	75
3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement .....	75
3.1. Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne .....	75
3.2. Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaique .....	76
3.3. Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur .....	76
3.4. Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement de terrorisme .....	77
4. Le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition .....	77
4.1. Le contrôle de l'information relative aux SICAR .....	77
4.2. Le contrôle des états financiers annuels .....	77
4.3. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des SICAR .....	78
4.4. Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne .....	78
<b>V. La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes .....</b>	<b>78</b>
1. Plainte relative au refus de délivrance d'attestation de propriété d'actions : .....	79
2. Plainte relative au non respect d'une société faisant appel public à l'épargne de ses obligations d'information : .....	80
3. Plainte relative à la tergiversation dans le transfert d'actions déposées à la société émettrice vers un intermédiaire en bourse .....	80
4. Plainte relative au non paiement des dividendes .....	81
5. Plainte relative à la mauvaise gestion des comptes titres .....	81
6. Plainte relative à la présentation de fausses informations lors du dépôt d'une demande d'obtention de l'autorisation de la commission supérieure d'investissement .....	82
7. Plainte relative au non transfert du produit de cession d'actions et de dividendes .....	82
8. Plainte à l'encontre d'une SICAV et des sociétés apparentant au même groupe .....	83
<b>VI. Les enquêtes du Conseil du Marché Financier .....</b>	<b>84</b>
1. Enquête relative à l'exercice par deux sociétés de gestion de l'activité de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers .....	85
2. Enquête relative à l'administration des comptes en valeurs mobilières revenant à des personnes dont les avoirs et les droits sont confisqués .....	86
3. Enquête relative à la contradiction des déclarations de franchissements des seuils de participation dans le cadre d'une action de concert .....	87
4. Enquête relative au marché des actions de deux sociétés cotées .....	88

5.Enquête relative à la qualité des informations publiées par une société cotée .....	89
<b>Chapitre IV : Le renforcement du dispositif légal et réglementaire</b> .....	92
<b>I.Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière de renforcement du cadre réglementaire</b> .....	92
1. Participation du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du code des organismes d'investissement collectif .....	92
2. Publication d'un guide relatif à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme destiné aux intermédiaires en bourse et aux gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers .....	94
3. La publication d'un guide destiné aux émetteurs portant sur l'application des mesures préventives prévues par le règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché .....	94
<b>II - Les orientations du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation des dispositions légales et réglementaires</b> .....	95
1. Le sort d'un agrément de constitution de fonds de placement à risque et les procédures de liquidation y afférentes .....	95
2. L'accès des non résidents au marché tunisien L'émission d'un emprunt obligataire .....	96
3.Le renouvellement du mandat des co-commissaires aux comptes .....	97
4.Les procédures de cession des titres des établissements audiovisuels .....	97
5.La notion de «public» au sens de la législation régissant le marché financier .....	97
6.La désignation d'un membre au conseil d'administration d'une société cotée .....	98
7.Le sort de l'agrément d'un ajout de distributeurs .....	98
8.La régularité du traité de fusion par absorption .....	98
9.Le contrôle de la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion.....	99
10.Les procédures de restructuration d'une société faisant appel public à l'épargne .....	101
11.L'émission d'un emprunt obligataire par un office tunisien.....	101
12.Les cas d'incompétence du CMF.....	102
<b>III- Le contrôle des statuts et des projets de résolutions des sociétés faisant appel public à l'épargne</b> .....	102
1.Le paiement des dividendes.....	102
2.La mise en conformité avec les dispositions de l'article 325 du Code des Sociétés Commerciales .....	103
3.Le bureau de l'assemblée générale .....	103
4.La mise en conformité des statuts avec les dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne ....	103
5.Les conventions de l'article 200 du Code des sociétés commerciales .....	104
6.Le respect des dispositions légales régissant le conseil d'administration .....	104
7.Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes .....	104
8.La mise en conformité des statuts avec les dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers .....	105
<b>CHAPITRE V: L'ouverture sur l'environnement</b> .....	106
<b>I-La coopération internationale</b> .....	106
1.La collaboration avec les instances étrangères de régulation en matière de réponse aux différentes requêtes	

concernant les législations régissant le marché financier tunisien et leurs applications.....	106
2.La coopération dans le cadre des instances régionales et internationales .....	107
2.1 En matière de réponse à des enquêtes thématiques .....	107
2.2 En matière d'échange d'informations .....	108
2.3 En matière de participation aux manifestations internationales.....	108
3.La promotion des domaines de la coopération internationale .....	110
4.Les autres activités de coopération internationale .....	111
<b>II. La coopération nationale et le renforcement de l'éducation et de la culture financière</b> .....	112
1.La coopération avec les autorités publiques nationales et les entités du secteur privé .....	112
2.Le renforcement de l'éducation et de la culture financière .....	114
<b>TITRE III : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS</b> .....	117
<b>SOUS-TITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE</b> .....	118
<b>I- L'environnement économique international</b> .....	118
<b>II- L'environnement économique national</b> .....	120
<b>SOUS-TITRE II: LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX</b> .....	123
<b>SOUS-TITRE III : LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN</b> .....	126
<b>CHAPITRE I : Le marché primaire</b> .....	128
<b>I-La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé</b> .....	128
<b>II-L'évolution des émissions</b> .....	129
1-Les émissions de titres de capital .....	129
2.Les émissions de titres de créances privées.....	133
3-Les émissions de titres de créances publiques .....	138
3.1 Les bons du trésor assimilables -BTA .....	138
3.2 Les bons du trésor à court terme- BTCT .....	139
<b>III- L'enrichissement des marchés de la bourse</b> .....	139
<b>CHAPITRE II : Le marché secondaire</b> .....	141
<b>I- L'activité du marché secondaire</b> .....	141
<b>II- L'évolution de l'indice boursier</b> .....	144
<b>III-Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers</b> .....	146
<b>CHAPITRE III : L'activité d'intermédiation en bourse</b> .....	147
<b>I. Aperçu général de l'activité d'intermédiation en bourse</b> .....	147
<b>II. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse</b> .....	148
<b>CHAPITRE IV : L'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières</b> .....	150
<b>I- Les agréments octroyés aux OPCVM</b> .....	151
1.Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et de la liquidation des OPCVM .....	151
2. Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	152

<b>II- Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM</b> .....	152
<b>III- L'activité des OPCVM</b> .....	153
<b>CHAPITRE V : Le capital investissement</b> .....	156
<b>I - Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement</b> .....	157
1. Les approbations des OPCVM de capital investissement .....	158
2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement.....	160
3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement .....	162
4. L'intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements .....	162
5. Répartition des investissements par zone géographique.....	163
<b>II- Les sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF</b> .....	163
1. Les ressources des SICAR.....	165
2. Les approbations des SICAR.....	165
3. Les décaissements des SICAR .....	167
4. Les placements financiers et monétaires des SICAR .....	169
5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements.....	169
6. Répartition des investissements par zone géographique.....	170
<b>TITRE IV : LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER ET LEUR EMPLOI</b> .....	173
<b>I. Résultat de l'activité du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2017</b> .....	174
<b>II. Données financières</b> .....	174
<b>III. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2017</b> .....	176
<b>IV. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2017</b> .....	176
<b>LISTE DES TABLEAUX</b> .....	177
<b>LES ANNEXES</b> .....	181



RAPPORT  
ANNUEL  
2 0 1 7

# **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

### **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, la Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières, 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 3<sup>ème</sup> 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 et leurs perspectives d'avenir.

#### I- LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE A L'OCCASION DE L'OCTROI DES VISAS

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 2017, le Conseil du Marché Financier a accordé 22 visas contre 20 en 2016, répartis comme suit :

- 06 augmentations de capital en numéraire par appel public à l'épargne;
- 14 émissions d'emprunts obligataires par appel public à l'épargne;
- Une opération de fusion par absorption ;
- Et une Offre Publique à Prix Ferme d'actions anciennes en vue d'une introduction au marché principal de la cote de la bourse.

Il convient de signaler que dans un souci d'une meilleure transparence, le CMF exige désormais des sociétés faisant appel public à l'épargne projetant de réaliser des opérations financières sans recours à l'appel public à l'épargne, que ce soit sous la forme d'émissions de titres de capital réservées ou de titres de créance privées, de publier sur son bulletin officiel, avant toute réalisation, une notice détaillant les caractéristiques et les modalités de l'opération envisagée. Dans ce cadre, le CMF prend le soin de vérifier, avant la publication de la notice, la conformité des opérations à la réglementation en vigueur. A ce titre, au cours de l'année 2017, le CMF a eu l'occasion d'examiner 13 notices dont 10 étaient afférentes à l'émission de titres de créance privés et les 3 restantes portaient sur des opérations d'augmentation de capital sans recours à l'appel public à l'épargne.

Sept documents de référence (afférents à deux banques et cinq sociétés de leasing) ont été enregistrés auprès du CMF en 2017 contre treize en 2016. L'intégralité des documents de référence établis en 2017 émanaient de sociétés cotées en bourse ayant eu l'intention

de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année 2017 et du premier trimestre de l'année 2018.

Par ailleurs, deux documents de référence déjà enregistrés en 2016 et se rapportant respectivement à une banque et à une société de leasing admises à la cote, ont fait l'objet d'une actualisation au cours du premier trimestre de l'année 2017 et ce, pour leur permettre de réaliser durant la période en question des opérations financières avant l'expiration de la période de validité de leur document de référence.

De même, trois autres documents de référence enregistrés auprès du CMF au cours du deuxième trimestre de l'année 2017 par trois sociétés de leasing admises à la cote de la bourse, ont été actualisés au cours du dernier trimestre de l'année en question par l'insertion des informations financières intermédiaires et ce, dans la perspective d'émettre des emprunts obligataires au cours de la période expirant à la fin du mois d'avril de l'année 2018.

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 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 2017, 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.

En outre, le CMF a mis l'accent sur le contrôle de l'exhaustivité et la conformité des états financiers et des notes y afférentes avec les normes comptables en vigueur et ce, notamment pour les points suivants :

- L'examen du rapport spécial des commissaires aux comptes d'une banque a fait ressortir que certaines opérations soumises à autorisation préalable du conseil d'administration ont été autorisées a posteriori par ledit conseil et ce, contrairement aux dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers. La banque s'est engagée à veiller dorénavant au respect desdites dispositions.
- L'examen du rapport général des commissaires aux comptes d'une société admise à la cote de la bourse évoque des remarques assimilées à des réserves vu leur emplacement avant le paragraphe d'opinion. Ces remarques se rattachent à l'absence d'actualisation

de la valeur des titres de participation dans les sociétés du groupe et l'absence de constatation des provisions nécessaires. Les services du CMF ont attiré l'attention de la société et des commissaires aux comptes sur le fait que la formulation de l'opinion des commissaires aux comptes étant régie par les normes d'audit internationales, le fait de faire figurer lesdites remarques avant le paragraphe d'opinion peut être analysé en tant qu'expression de réserves.

Il a été rappelé que la formulation de l'opinion doit être claire, exprimée en cohérence avec les éléments du rapport et qu'elle ne doit pas comporter de réserves déguisées ou présentées d'une manière ambiguë et incomplète et ce, conformément aux dispositions de l'article 269 du code des sociétés commerciales.

La société concernée et les commissaires aux comptes ont été appelés à fournir des éclaircissements concernant lesdites remarques et de préciser s'il s'agit ou non de réserves.

- L'examen des états financiers consolidés d'une banque a révélé que ses états financiers ont été élaborés en l'absence de consultation des rapports des commissaires aux comptes sur les états financiers de certaines sociétés appartenant au groupe et ce, contrairement aux dispositions de l'article 471 du code des sociétés commerciales. Le CMF a appelé la banque au respect desdites dispositions.
- Dans le cadre d'une opération de fusion- absorption, les services du CMF ont appelé une société à veiller au respect des procédures prévues par les dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers au titre de l'opération de fusion-absorption envisagée à savoir l'obtention de l'agrément préalable de la Banque Centrale de Tunisie.
- L'examen des états financiers d'une banque a révélé l'existence de défaillances majeures au niveau de son système comptable qui ne permet pas la justification et l'apurement de certains comptes et suspens comptables ce qui limite, par conséquent, l'étendue de la révision des comptes en matière de diligences d'audit. La banque a été appelée à régulariser cette situation.
- Dans le cadre d'une opération d'augmentation de capital, et afin d'assurer une information conforme aux dispositions du système comptable des entreprises et qui reflète sa situation réelle, une société cotée en bourse a été appelée à établir des états financiers pro forma ne tenant pas compte de la réévaluation libre de ses immobilisations. L'examen de l'avis des commissaires aux comptes sur les états financiers pro forma a révélé que ledit avis ne comportait pas tous les éléments exigés par la norme ISAE 3420 « Assurance Engagements to Report on the Compilation of Pro Forma Financial Information Included in a Prospectus ». Les commissaires aux comptes concernés ont fourni une note complémentaire à leur rapport comportant toutes les mentions exigées par la norme susvisée.

En outre, le CMF a mis l'accent sur le contrôle de l'exhaustivité et la conformité des états financiers et des notes y afférentes avec les normes comptables en vigueur et ce notamment pour les points suivants:

- L'état des flux de trésorerie d'une société de factoring fait figurer les rubriques « encaissements provenant des crédits à court terme » et « remboursements des crédits à court terme » parmi les flux liés à l'exploitation, ce qui est contraire aux dispositions de la NC01 norme générale, qui impose la présentation de ces flux parmi les flux de financement. La société a apporté les corrections nécessaires à l'état des flux de trésorerie.
- L'état de résultat d'une société de leasing fait figurer la dotation aux résorptions des frais d'émission et de remboursement des emprunts de l'exercice parmi les charges d'exploitation alors qu'elle devrait figurer au niveau des charges financières et ce, conformément aux dispositions de la norme NC 10 relative aux chargés reportés. La société concernée a fourni un état de résultat dument rectifié.
- L'état de résultat d'une banque fait figurer la contribution conjoncturelle, au niveau des éléments ordinaires alors que cette contribution et de part les dispositions de la NC 08 relative au résultat net de l'exercice et éléments extraordinaires ainsi qu'en vertu de la position de l'ordre des experts comptables, doit figurer parmi les éléments extraordinaires. La banque concernée a fourni un état de résultat rectifié.
- L'état de résultat et l'état des flux de trésorerie consolidés d'une société cotée en bourse ne font pas apparaître la mention « consolidés » et ce, contrairement aux dispositions de la NC01 Norme générale. La société s'est engagée à se conformer dorénavant aux dispositions de la norme sus mentionnée.
- L'examen des états financiers d'une société cotée en bourse a révélé qu'elle a procédé à la comptabilisation d'un stock de marchandises sur la base des états théoriques et non selon l'inventaire physique, et ce, contrairement aux dispositions de la loi n°96-112 du 30 décembre 1996 relative au système comptable des entreprises et de la NC 04 relative aux stocks. La société s'est engagée à pallier à cette insuffisance.
- L'état des flux de trésorerie d'une société cotée en bourse ne présente pas le solde de la rubrique « transfert de charges » parmi les flux de trésorerie liés à l'exploitation et ce, contrairement aux dispositions de la NC 01 norme générale. La société concernée a fourni ledit état dument rectifié..
- L'examen des états financiers d'une banque a révélé que cette dernière a procédé à la comptabilisation de ses immeubles hors exploitation, acquis dans le cadre de recouvrement des créances, par référence aux dispositions de la norme internationale d'information financière (IFRS 5) relative aux actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées.

Dans ce cadre, il a été demandé à la banque de fournir une note justifiant le choix retenu par la banque et comportant tous les éléments requis par la NC01 norme générale en matière de divergence entre les normes comptables tunisiennes et les principes comptables retenus par la banque. La banque a fourni la note susmentionnée.

- L'examen des états financiers d'une société cotée en bourse a révélé que la valorisation des stocks de ses produits finis est effectuée à partir du prix de vente ce qui est contraire aux dispositions de la NC 04 relative aux stocks. La société s'est engagée à respecter les dispositions de la norme susvisée.

- L'examen des états financiers d'une société de leasing a révélé que certaines définitions relatives au traitement des opérations de leasing présentées au niveau de ses états ne sont pas conformes à celles prévues par la NC 41 relative aux contrats de location. Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à se conformer aux dispositions de la norme sus mentionnée.

- Aussi, et dans le cadre d'une opération de fusion-absorption de deux sociétés faisant appel public à l'épargne, les services du CMF ont appelé lesdites sociétés à établir des états financiers pro forma ayant pour vocation de traduire l'effet de l'opération de fusion-absorption sur les données historiques et ce, afin de permettre à l'investisseur d'évaluer correctement la situation financière de la société, à l'issue de l'opération envisagée.

A rappeler que, l'information pro forma vise à donner au lecteur, qu'il soit investisseur ou actionnaire, l'impact qu'aurait eu l'opération, objet de l'information pro forma, sur les états financiers historiques si cette opération s'était produite à une date antérieure à sa survenance réelle. Une telle information a notamment pour objet d'assister le lecteur dans ses analyses des perspectives futures de l'entité. La société concernée a fourni les états susmentionnés.

- En outre, les services du CMF ont invité une société cotée en bourse à établir des états financiers pro forma individuels et consolidés tenant compte de la constatation des provisions nécessaires évoquées par les commissaires aux comptes au niveau de leurs rapports sur les états financiers de ladite société. L'établissement desdits états vise à refléter la situation financière réelle de la société et du groupe. La société concernée a fourni les états demandés au CMF.

Par ailleurs, et compte tenu de l'importance des notes aux états financiers qui font partie intégrante des états financiers, le CMF a renforcé les contrôles des notes aux états financiers lors de l'instruction des dossiers soumis pour visa et des documents de référence soumis pour enregistrement et a dans ce cadre incité les sociétés à compléter leurs états financiers par les notes aux états financiers prévues par les normes comptables et qui concernent notamment les points ci-après :

- Les notes aux états financiers d'une société cotée en bourse ne comportent pas les données comparatives au titre de l'exercice précédent et ce, contrairement aux dispositions de la NC 01 norme générale. Dans ce cadre, les services du CMF ont appelé la société concernée à fournir les notes sus mentionnées

- Il ressort de l'examen des états financiers d'une banque que cette dernière a procédé à la distribution de dividendes en franchise d'impôt à partir de ses fonds propres sans avoir observé l'obligation prévue par les dispositions de la loi n°2013-54 du 30 décembre 2013 portant loi de finances pour l'année 2014 et n'a pas précisé au niveau de ses états financiers le montant des fonds propres distribuables en franchise d'impôt. La société a fourni une note complémentaire portant détail des fonds propres distribuables en franchise d'impôt et ce, conformément aux dispositions de la loi sus mentionnée.

- Une société cotée en bourse a été appelée par les services du CMF à fournir une note portant sur la détermination du résultat par action et ce, conformément aux dispositions de la NC 01 norme générale
- Une note portant sur les règles de reconnaissance des revenus et ce, conformément aux dispositions de la NC 01 norme générale.
- Une note portant sur les gains et les pertes éventuels provenant des éléments tels que les coûts de garantie, les réclamations, les pénalités ou pertes éventuelles conformément aux dispositions de la NC 03 relative aux revenus. La banque s'est engagée à se conformer aux dispositions de la norme sus mentionnée.
- Une note sur les immobilisations corporelles et ce, conformément aux dispositions de la NC 05 relative aux immobilisations corporelles mentionnant le montant des dépenses engagées pour des immobilisations corporelles en cours de production.
- Une note sur le portefeuille d'investissement comportant toutes les informations exigées par les dispositions de la NC 07 relative aux placements.
- Une note sur les autres actifs non courants portant sur les informations exigées par la NC 10 relative aux charges reportées.
- Une note portant sur les informations exigées à l'égard du bailleur et prévues par les dispositions de la NC41 relative aux contrats de location.
- Une note sur le portefeuille-titres commercial et ce, conformément aux dispositions de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.
- Une note sur les capitaux propres comportant les informations exigées par les dispositions des normes 02 relative aux capitaux propres et 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires mentionnant :
  - le pourcentage des actions détenues par rapport au total des actions en circulation.
  - les mouvements ayant affecté l'écart de réévaluation au cours de l'exercice avec mention de la ventilation de ce montant par catégories d'éléments du bilan concernés.
  - la valeur nominale des différentes catégories d'actions propres détenues par la banque.
- Une note sur les garanties reçues portant défalcation de cette rubrique conformément aux dispositions de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires entre :
  - garanties reçues de l'Etat.
  - garanties reçues d'autres établissements bancaires, financiers et d'assurances.
  - garanties reçues de la clientèle.
- Une note sur la rubrique solde en gain \ perte provenant des autres éléments ordinaires portant ventilation du solde entre: corrections de valeurs, plus-values de cession, moins-

values de cession et ce, conformément aux dispositions de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

- Dans le cadre d'une opération d'augmentation de capital, une société cotée en bourse, a déposé au CMF des états financiers modifiés, tenant compte des notes complémentaires et rectificatives demandées par les services du CMF pour l'instruction de son dossier.

A cet effet, il a été rappelé à la société qu'aucune modification ne peut être opérée sur les états financiers puisqu'il s'agit d'états financiers certifiés par les commissaires aux comptes et approuvés par une assemblée générale. La société concernée a fourni les notes complémentaires et rectificatives demandées dans un document indépendant.

En outre, conscient de l'importance de l'information financière se rapportant aux groupes de sociétés, les services du CMF ont procédé à l'examen des états financiers consolidés et ont invité les sociétés à établir les notes manquantes suivantes :

- Une note indiquant, le pays d'enregistrement ou de résidence pour les sociétés filiales et ce, conformément aux dispositions de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Une note indiquant la quote-part d'intérêt dans le capital et, si celle-ci est différente, la quote-part des droits de vote détenus et ce, conformément aux dispositions de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Une note portant sur les méthodes utilisées pour comptabiliser les participations dans les entreprises associées et ce, conformément aux dispositions de la NC 36 relative aux participations dans des entreprises associées.
- Une note portant sur les procédures et méthodes de consolidation adoptées par la société pour l'établissement des états financiers consolidés et ce, conformément aux dispositions de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.

Par ailleurs, et lors de l'examen des états financiers intermédiaires, certaines omissions au niveau des notes aux états financiers ont été détectées par rapport aux dispositions de la NC 19 relative aux états financiers intermédiaires dont on cite les notes suivantes:

- Une note précisant que les mêmes principes et méthodes comptables ont été utilisés dans les états financiers intermédiaires par rapport aux plus récents états financiers annuels ou, si les principes et les méthodes ont été modifiés, une description de la nature et des effets des modifications effectuées.
- Une note sur les changements dans les engagements hors bilan, depuis le dernier bilan annuel.
- Une note portant sur la détermination du résultat par action.

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, des informations sur les risques encourus par elles, aussi bien ceux afférents au secteur dans lequel elles opèrent que ceux liés à leur activité avec mise en exergue des éventuelles solutions préconisées pour y remédier. Parmi les risques décelés, il y a lieu de signaler :

- Un risque concurrentiel local inhérent au secteur dans lequel opère une société ; secteur dominé par des petites structures informelles entraînant des difficultés pour les grandes entités. Consciente de ce risque, la société a adopté une politique d'investissement régulière basée sur l'amélioration permanente de la qualité (par l'utilisation de machinerie à la fine pointe) et sur une présence sur tout le territoire tunisien par l'ouverture de show-rooms et l'offre d'une gamme complète et diversifiée de ses produits.
- Un risque de non paiement des clients auquel est confrontée une société l'obligeant à opter pour une politique rigoureuse de prévention des impayés basée sur :
  - une sélection de ses partenaires en effectuant systématiquement une recherche sérieuse d'informations commerciales visant à identifier leurs actifs respectifs et à vérifier l'existence d'éventuelles sûretés les grevant (nantissements, hypothèques, ...),
  - une enquête sur leur réputation sur le marché,
  - une demande d'informations auprès des institutions financières concernant des incidents de paiement, de surendettement, de niveau de chiffre d'affaires,
  - un blocage systématique de la facturation en cas d'atteinte du plafond limite de l'encours fixé, avec reprise de la facturation après règlement des impayés ou baisse de l'encours autorisé,
  - une diversification du portefeuille clients afin d'éviter un taux de concentration élevé par client.

En parallèle, la société a opté pour la mise en place de demande de garanties auprès de ses partenaires sous forme de sûretés réelles et ce, en cas d'atteinte d'un certain niveau de chiffre d'affaire ou de détection de signes de difficultés. A défaut d'obtention de telles sûretés ou d'une éventuelle inefficacité de leur mise en œuvre, la société sollicite la fourniture de cautions solidaires d'autres personnes physiques ou morales.

- Un risque de conflit social encouru par une société lié essentiellement au recrutement d'employés intérimaires et temporaires, l'obligeant à mettre en place une politique de motivation et de développement d'un esprit d'appartenance basée sur un traitement sans discrimination, une amélioration des conditions de travail, ainsi que l'accès aux œuvres sociales.
- Un risque lié à l'environnement auquel est exposé une société la contraignant à prendre en compte, en coordination avec le fournisseur, le respect de cet aspect tout au long du cycle de vie de ses produits, avec l'objectif de réduire leur empreinte écologique par l'utilisation de matériaux recyclables et la diminution de leur consommation énergétique.
- Un risque juridique auquel est exposée une banque cotée en bourse du fait de l'indisponibilité d'évaluations indépendantes et récentes de la majorité des garanties hypothécaires prises en compte, ainsi qu'un défaut d'actualisation des certificats de propriété des biens hypothéqués et de mise à jour des informations sur la situation juridique des garanties consenties par les clients à la banque.
- Un risque de marché encouru par la même banque à cause d'un défaut de tenue d'une comptabilité multidevises conformément aux prescriptions des normes comptables en vigueur, engendrant une méconnaissance de l'adéquation des positions de change de

la banque. Cette défaillance a contraint la banque à imposer des limites, à respecter, de positions de change et de contrepartie sur le marché de change et sur le marché monétaire.

- Un risque de crédit a été relevé par les commissaires aux comptes d'une banque, lié notamment à l'absence d'une politique de crédit et de mise à jour des procédures et de méthodologie de travail, à la lenteur dans le traitement des dossiers, ainsi qu'au non respect du taux d'autofinancement pour les crédits accordés à un certain type de clients.

En vue d'améliorer la gestion des nouvelles approbations de crédits, une application informatique centralisée a été mise en place par la banque permettant le recours à une base de données unique de décisions de crédit accessible à l'ensemble des intervenants dans le processus de prise en charge des demandes de crédits, de validation des décisions et de l'accomplissement des formalités de garanties.

Par ailleurs, une procédure de décentralisation de l'instruction, de prise de décision et de mise en place de certains types de crédits, sous conditions du respect des plafonds des pouvoirs et des conditions d'éligibilité, a été testée en vue de son mise en œuvre.

- Un risque de taux auquel est exposé une société de leasing lié à l'augmentation du taux de refinancement sur le marché en sa défaveur étant donné que la structure fixe de ses taux, d'une part, et la diminution de la marge due à la concurrence et au nombre élevé des sociétés de leasing opérant sur le marché, d'autre part. Pour faire face à ce risque, la société a cherché à diversifier ses ressources de financement auprès des banques de la place et auprès du marché financier tant à taux fixes et variables que court et moyen terme.
- Un risque opérationnel subi par la même société de leasing, pouvant engendrer des pertes résultant de défaillances attribuables à la conception, l'organisation et à la mise en œuvre des procédures, aux erreurs humaines ou techniques ainsi qu'aux événements extérieurs. Afin de maîtriser ce risque, la société a revu son système de contrôle interne pour renforcer les contrôles permanents et ce, par la mise en place dans une première étape, d'une sous-direction rattachée à la Direction Générale pour assurer le contrôle des travaux effectués au niveau des services opérationnel, commercial, de mise en force, etc... Par ailleurs, une cartographie des risques a été arrêtée pour déterminer à tout niveau les risques existants et les actions qu'il faut pour y remédier et pour renforcer les contrôles périodiques menés par la structure d'audit interne. Dans une seconde étape, la société s'est dotée d'une Direction de Gestion Globale du Risque qui assure la gestion des différents risques encourus par la société et ce, en étroite collaboration avec la même structure de la société mère.
- 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 de la réglementation en vigueur, notamment en matière de mise

en place d'outils et de procédures de bonne gouvernance.

Dans ce contexte, et suite à la promulgation de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et établissements financiers, plusieurs dispositions ont été introduites touchant notamment la bonne gouvernance, le capital minimum exigé pour exercer l'activité, le contrôle, les seuils de participation dans d'autres sociétés avec l'imposition de délais bien déterminés pour respecter ces nouvelles dispositions. A cet effet, le CMF a exigé des banques et les sociétés de leasing ayant enregistré leur document de référence au cours de l'année 2017 à porter à la connaissance du public le plan d'actions qu'elles ont mis en œuvre en vue de se conformer aux dispositions de la nouvelle loi bancaire.

## **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**

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

C'est ainsi que le CMF a exigé, des sociétés qui n'ont pas tenu leur assemblée générale ordinaire dans les délais légaux 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 qui ont respecté, en 2017, le délai maximal de quatre mois après la clôture de l'exercice comptable pour la communication des états financiers relatifs à l'exercice 2016 a enregistré une légère baisse puisque seulement 64% sociétés cotées se sont acquittées de cette obligation dans le délai réglementaire (52 sociétés parmi 81) contre 66 % en 2016 (52 sociétés parmi 79).

En outre, 11 sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard de moins d'un mois, 16 autres avec un retard dépassant un mois et 2 sociétés ne se sont pas acquittées de leurs obligations.

Pour remédier à cette situation, le CMF a auditionné les responsables des sociétés défailtantes qui se sont engagés à respecter les délais légaux faute de quoi, ils seront exposés aux sanctions prévues par la réglementation en vigueur.

Il est à noter que les retards accusés sont dus dans la majorité des cas à des événements exceptionnels tels que la mise en place d'un plan d'assainissement ou la mise en œuvre

d'un nouveau système d'information et la prise en charge de la gestion par de nouveaux dirigeants. Toutefois, pour amener les deux sociétés défailtantes à communiquer l'information requise, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'ouverture d'une enquête.

S'agissant des banques et des institutions financières, il est à signaler que les dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 sont venues renforcer l'article 3 de la loi n°94-117 en ce qui concerne le délai de tenue des assemblées générales et la publication dans les journaux. Dans ce cadre, le CMF œuvre à sensibiliser lesdites sociétés au respect de cette nouvelle réglementation.

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

Au cours de l'année 2017, une stabilité a été enregistrée au niveau de la publication des états financiers avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire, conformément aux dispositions de l'article 3 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

En effet 94% des sociétés admises à la cote de la bourse, ont procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Par ailleurs, et dans l'objectif de remédier à la réticence de certaines sociétés à publier leurs états financiers, le CMF procède, systématiquement avant la tenue des assemblées générales ordinaires, à la publication sur son bulletin officiel de l'ensemble des états financiers déposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne. De plus, dans un souci de transparence, le CMF 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, a posteriori, une stabilité a été enregistrée en 2017. En effet, 59 sociétés admises à la cote, ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, 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.

En outre, le CMF procède à la publication de toute l'information exigée après la tenue des assemblées générales d'une part, et relance systématiquement les sociétés défailtantes afin qu'elles procèdent aux corrections qui s'imposent 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 a été enregistrée au niveau du respect du délai légal de deux mois après la fin de chaque semestre pour la publication des informations semestrielles à la charge des sociétés admises à la cote conformément à l'article 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. En effet 68% des sociétés ont respecté ledit délai contre 66% en 2016.

Par ailleurs, et dans l'objectif de remédier aux retards enregistrés dans la publication des états financiers semestriels, le CMF a auditionné les responsables des sociétés défailtantes

qui se sont engagés à respecter le délai légal de publication fixé à deux mois après la fin de chaque semestre. Toutes les sociétés auditionnées ont déposé leurs états financiers intermédiaires à l'exception de 4 sociétés.

### **1.5. La publication de l'information financière trimestrielle**

En application de l'article 21 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, les sociétés admises à la cote sont tenues de publier leurs indicateurs d'activité trimestriels, fixés selon les secteurs par règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne, dans un délai de 20 jours de la fin de chaque trimestre.

Une régression a été enregistrée au niveau des quatre trimestres de l'année 2017 concernant le respect du délai légal de publication desdits indicateurs d'activité. Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à s'abstenir de tout retard de publication. En effet, le taux de respect de ce délai a été en moyenne de 80% contre 90% en 2016.

### **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, 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. 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, la réglementation exige des sociétés mères admises à la cote de la bourse d'établir des états financiers consolidés conformément à la législation comptable en vigueur, et ce, même si elles sont 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.

Conscient de l'importance de l'information financière se rapportant aux groupes des sociétés, le Conseil du Marché Financier a publié sur son bulletin officiel tous les états financiers consolidés communiqués avant la tenue des assemblées générales.

En 2017, 52 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées appartenant à un groupe de sociétés ou contrôlant d'autres sociétés contre 51 sociétés en 2016.

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

Le Conseil du Marché Financier a publié 144 communiqués en 2017. La publication de la plupart de ces communiqués a été décidée par les sociétés concernées ou suite à une demande du Conseil du Marché Financier pour informer leurs actionnaires et le public des principaux événements touchant leur activité et plus spécialement de tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur

des titres de leurs entreprises.<sup>3</sup> Le renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participation

### **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 et du renforcement de la transparence. Le CMF procède à un contrôle systématique du taux de participation des parties opérant sur le marché et ce, sur la base des listes des actionnaires communiquées au CMF après la tenue des assemblées générales, de la liste des souscripteurs aux opérations financières, des déclarations de transactions de bloc, ou des attestations d'enregistrement des opérations en bourse.

Durant l'année 2017, 46 franchissements de seuils ont été déclarés, contre 28 en 2016.

## CHAPITRE II

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

L'information financière constitue désormais le principal outil de communication entre les différents acteurs économiques. A ce titre, les décisions d'investissement, de financements, les alliances et les partenariats, et même les actions publiques en dépendent de manière significative. De même, la publication de l'information en temps opportun et exempte d'anomalies significatives représente un aspect fondamental du processus décisionnel et demeure pour les partenaires de l'entreprise un critère premier d'appréciation de ses performances.

Pour garantir la qualité de l'information diffusée au public, d'une part, et l'améliorer d'autre part, l'intervention du Conseil du Marché Financier s'inscrit dans ce cadre après maintes vérifications de la part de ses services.

### I. LE RENFORCEMENT DE LA DIVULGATION FINANCIÈRE

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

Afin de vérifier l'information en amont et d'en garantir la qualité, le Conseil du Marché Financier a analysé les projets de résolutions proposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne et les a incitées à remédier aux insuffisances et anomalies suivantes :

- Dans son projet de résolutions, une société cotée, ayant les fonds propres en deçà de la moitié du capital, a proposé à l'assemblée générale extraordinaire une réduction du capital à néant pour absorber une partie des pertes cumulées et une augmentation du capital en numéraire sans présenter les modalités de réalisation de chacune des deux opérations envisagées notamment le sort des droits de propriété des anciens actionnaires ainsi que les conditions de respect de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité ladite société à se conformer à l'article susvisé.
- Suite à l'examen du projet de résolutions d'une société faisant appel public à l'épargne, les services du CMF ont demandé à la société concernée, dans le cadre de la réduction de son capital, de mentionner l'objectif de ladite réduction et les procédures devant être suivies par la société pour sa réalisation, ainsi que le délai de son exécution, et ce, conformément à l'article 307 alinéas 2 du Code des Sociétés commerciales.
- Suite à la désignation d'un fond commun de placement au poste d'administrateur d'une société cotée, les services du CMF ont demandé à ladite société de régulariser cette situation dans la mesure où l'article 10 du code des organismes de placement

collectif prévoit que le FCP est une copropriété de valeurs mobilières ne disposant pas de la personnalité morale. De ce fait, le FCP est assimilé à un incapable étant donné qu'il ne peut pas être directement titulaire de droits et d'obligations. Or conformément à l'article 193 du code des sociétés commerciales, les incapables ne peuvent être membres d'un conseil d'administration. La société concernée a pris en considération les recommandations du CMF.

- L'examen du projet de résolutions d'une société de leasing a montré que le délai dans lequel les obligations doivent être émises est non mentionné contrairement aux dispositions de l'article 331 du code des sociétés commerciales. Le CMF a invité la société à communiquer le projet de résolutions corrigé conformément à la réglementation en vigueur.

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

Le Conseil du Marché Financier procède systématiquement à la vérification des rapports des commissaires aux comptes et à la vérification des résultats d'évaluation du contrôle interne conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Dans le même contexte, le CMF vérifie le respect 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.

Suite au contrôle des rapports des commissaires aux comptes, les services du CMF ont constaté que quatre commissaires aux comptes des sociétés non admises à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis, ont omis de mentionner au niveau de leurs rapports d'audit les résultats d'évaluation du contrôle interne. Un seul commissaire aux comptes a comblé son omission et a communiqué au CMF son rapport incluant l'évaluation du contrôle interne.

Par ailleurs, l'examen des rapports des commissaires aux comptes des sociétés non admises à la cote de la bourse montre qu'un seul commissaire aux comptes n'a pas 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.

## **3. Le contrôle des états financiers publiés**

Conformément à ses missions, le Conseil du Marché Financier procède à des travaux de vérification des états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne. Lors de chaque vérification, le Conseil du Marché Financier procède systématiquement à un contrôle des états financiers individuels, consolidés et intermédiaires pour s'assurer que l'information publiée est cohérente, fiable, précise et complète et ce, conformément aux dispositions du système comptable tunisien.

En 2017, le Conseil du Marché Financier a mis l'accent sur l'analyse de l'exhaustivité des états financiers, le contrôle de la conformité entre le corps des états financiers et les notes y afférentes, ainsi que les justifications des retraitements opérés sur les états financiers relatifs à l'exercice précédent. Par ailleurs, il est à préciser que suite au contrôle et analyse effectués sur les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, les services du Conseil du Marché Financier ont révélé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers arrêtés au 31/12/2016 de deux sociétés cotées a montré que les notes aux états financiers communiquées ne comportent pas :
  - Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers ;
  - Une note sur le rapprochement des montants de liquidités et équivalents de liquidités figurant dans le tableau de flux de trésorerie, d'une part, et au bilan, d'autre part ;
  - Une note sur la détermination du résultat par action.
  - Une note sur la nature de chaque réserve y compris les primes d'émission ainsi que les restrictions affectant leur distribution ;
  - Une note sur la ventilation de la réserve pour fonds social pour distinguer les utilisations remboursables de celles non remboursables.

Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à envoyer les notes demandées.

- L'examen des états financiers d'un établissement financier arrêtés au 31/12/2016 montre l'absence des notes suivantes :
  - Une note détaillée sur la constitution des provisions additionnelles, prévues par la circulaire de la BCT 2013-21 ;
  - Une note complémentaire sur l'état des engagements hors bilan.
  - Une note portant sur la constatation ou non par la société d'une dotation aux provisions pour indemnités de départ à la retraite.
  - Une note complémentaire à la note « provisions pour risques et charges » portant sur le détail des provisions pour risques et charges au début de l'exercice.

Le Conseil du Marché Financier a invité ledit établissement à communiquer les notes demandées.

- L'examen des états financiers d'une société cotée arrêtés au 31/12/2016 révèle l'absence des notes suivantes :
  - Au niveau des états financiers individuels :
    - La présentation du bilan et de l'état de résultat n'est pas conforme aux dispositions de la NC 01 norme générale. En effet, la société présente au niveau de ses états financiers le résultat de l'exercice après affectation au compte spécial d'investissement, cette présentation ne peut être admise en l'absence d'une résolution de l'AGO dans ce sens.

- Une note mentionnant les règles de classification des placements à long terme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.
- Au niveau des états financiers consolidés :
- Une note sur les titres de participation mentionnant les règles de classification et méthodes d'évaluation des placements à long terme et ce, conformément aux dispositions de la NC 07 relative aux placements.
  - Une note sur les subventions mentionnant les informations exigées par les dispositions du paragraphe 23 de la NC 12 relative aux subventions publiques.

Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à prendre les dispositions nécessaires afin de régulariser cette situation et ce conformément à la réglementation en vigueur.

- L'examen des états financiers de deux sociétés de leasing arrêtés aux 31/12/2016 montre que la contribution conjoncturelle prévue par la loi de finances 2017 a été présentée sous la rubrique « Résultat des activités ordinaires ». La dite contribution, répond aux conditions prévues par le paragraphe 18 de la NC 08, relative au Résultat Net de l'Exercice et Eléments Extraordinaires, ce qui justifie sa présentation au niveau de l'état du résultat sous la rubrique « Eléments Extraordinaires ».

Cette situation a été régularisée suite à la demande du Conseil du Marché Financier.

- L'examen des états financiers d'une société d'assurances relatifs à l'exercice 2016 montre que lesdits états ne mentionnent pas les notes et renseignements suivants :
  - L'annexe n°09, 10, 11, 12, 14 et 15 prévu par la norme comptable NC 26,
  - Une note sur l'état de flux de trésorerie conformément aux dispositions du paragraphe 100 de la NC 26,
  - Une note sur la présentation de l'entreprise, de ses opérations et de ses activités conformément aux dispositions du paragraphe 66 de la NC 26,
  - Une note sur les mouvements de capitaux propres et sur la détermination du résultat par action telle que exigée par les dispositions du paragraphe 83 de la NC 01,
  - Une note explicative sur la nature de chaque réserve telle que prévue par les dispositions du paragraphe 20 de la NC 02.

Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à envoyer les notes demandées.

- L'examen des états financiers de deux sociétés cotées relatifs à l'exercice 2016 montre l'absence des notes obligatoires suivantes :
  - Le schéma des soldes intermédiaires de gestion au 31 décembre 2016, tel que prévu dans le paragraphe 56 de la NC 01 norme générale,
  - Une note sur la détermination du résultat par action et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NC 01 norme générale,
  - Le tableau de passage des charges par destination aux charges par nature,

conformément à l'annexe 6 de la NC 01 norme générale ou bien, le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination (annexe 7) de la même norme.

Le Conseil du Marché Financier a invité, par conséquent, les dites sociétés à régulariser cette situation et à procéder à l'envoi des notes manquantes. Par ailleurs, d'autres erreurs et omissions ont été constatés lors des vérifications des états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, telles que :

- L'examen des états financiers de deux sociétés holding relatifs à l'exercice 2016 montre l'absence des notes et renseignements suivants :
  - Le schéma des Soldes intermédiaires de gestion au 31 décembre 2016, tel que prévu dans le paragraphe 56 de la NC 01 norme générale,
  - Une note portant sur les règles de classification et les méthodes d'évaluation des placements à court terme et les méthodes de classification des placements à long terme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements,
  - Une note portant sur les règles de prise en compte des gains et des pertes de change et de la couverture contre les risques de change tel que prévu dans le paragraphe 82 de la NC 01 norme générale,
  - Le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination, conformément à l'annexe 7 de la NC 01 norme générale,
  - Une note explicative sur la nature de chaque réserve telle que prévue par les dispositions du paragraphe 20 de la NC 02.

Le Conseil du Marché Financier a invité, par conséquent, les dites sociétés à régulariser cette situation et à procéder à l'envoi des notes manquantes.

Par ailleurs, d'autres erreurs et omissions ont été constatés lors des vérifications des états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, telles que :

- L'absence d'actualisation de la valeur des titres de participation dans certaines sociétés du groupe et l'absence de constatation des provisions nécessaires et ce, contrairement aux dispositions de la NC 07 relative aux placements.
- L'existence parmi les liquidités et équivalents de liquidité au niveau de l'état de flux de trésorerie de rubriques ne répondant pas aux exigences de la NC 01 norme générale. Il s'agit des titres cotés en bourse et des emprunts à moins d'un an.
- L'omission par une société d'insérer aux notes des états financiers, une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication desdits états, conformément aux dispositions du paragraphe 36 de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Une erreur s'est glissée au niveau du montant de trésorerie à la clôture de l'exercice 2016.

Ces erreurs et omissions ont été rectifiées avant la publication des états financiers concernés au Bulletin Officiel du Conseil du Marché Financier.

#### **4. Le contrôle de l'information diffusée**

La qualité de l'information financière repose sur quatre caractéristiques sans lesquelles l'information perd de sa qualité à savoir : l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité.

Pour être pertinente, l'information doit être établie et divulguée à un moment où elle est susceptible d'être utile aux prises de décisions des utilisateurs. L'information perd de sa pertinence lorsqu'elle est fournie en retard.

Durant l'année 2017, le Conseil du Marché Financier s'est focalisé sur la qualité de l'information fournie par les sociétés faisant appel public à l'épargne et a procédé systématiquement à la sensibilisation desdites sociétés pour la divulgation de l'information dans les meilleurs délais pour ne pas impacter la pertinence de l'information publiée.

#### **5. Le contrôle de l'information sur internet**

En Tunisie comme partout dans le monde, l'Internet est probablement devenue pour les utilisateurs la première source de recherche des rapports financiers des entreprises. De nombreuses sociétés ont recours à ce moyen pour assurer une diffusion plus rapide et en temps réel de l'information ainsi qu'un accès plus facile, plus large et à moindre coût. Cependant, l'absence d'une réglementation rigoureuse fixant les obligations et les responsabilités en la matière est synonyme de risques majeurs pour les investisseurs en ce qui concerne la fiabilité de l'information divulguée.

C'est dans ce cadre qu'intervient le Conseil du Marché Financier pour garantir la transparence du marché financier et protéger le petit épargnant.

En 2017, le CMF s'est focalisé sur l'information divulguée sur internet en vérifiant sa fiabilité et en incitant les sociétés faisant appel public à l'épargne, à informer le CMF de toute nouveauté qui les concerne avant de le publier sur leur site Web.

## **II. LE CONTROLE DES RAPPORTS D'ACTIVITE DES SOCIETES FAISANT APPEL PUBLIC A L'EPARGNE**

Chaque société faisant appel public à l'épargne est tenue de déposer ou d'adresser le rapport annuel de gestion au Conseil du Marché Financier et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, 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, conformément à l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Comme source d'information, le rapport d'activité doit contenir toute information utile permettant d'apprécier l'évolution de l'activité de la société au cours de l'exercice précédent. Ce rapport doit être établi conformément aux dispositions de l'article 44 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne.

Au cours de l'année 2017, les services du Conseil du Marché Financier ont mis l'accent sur la qualité de l'information contenue dans les rapports d'activité et sur son exhaustivité. Dans ce cadre, l'année 2017 a enregistré une amélioration du degré de conformité à l'annexe n°12 du

règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne.

Ainsi, il a été procédé à l'analyse de l'information contenue dans les rapports de gestion, portant sur 79 sociétés cotées appartenant aux 9 secteurs d'activité, suivants :

- Secteur de l'industrie
- Secteur du commerce et de distribution
- Secteur de l'investissement
- Secteur du transport aérien
- Secteur du Leasing
- Secteur des services
- Secteur de l'immobilier
- Secteur bancaire
- Secteur de l'assurance et de la réassurance

Au cours de l'année 2017, le nombre des sociétés faisant appel public à l'épargne, ayant déposé leur rapport d'activité annuel conformément aux dispositions légales est de 129 sociétés, réparties entre 79 sociétés cotées et 50 sociétés non cotées.

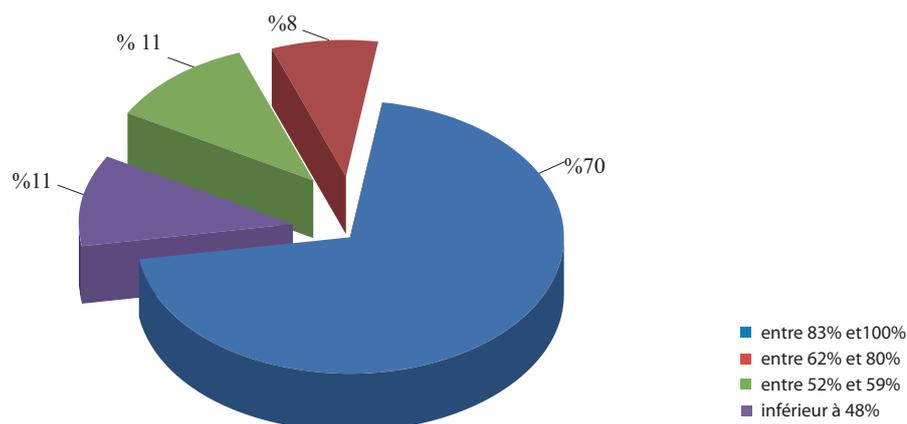
En outre, 27 sociétés ont respecté à plus de 93% les dispositions de l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne dont 18 sociétés avec un taux de respect atteignant 100%.

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

Parmi les 79 sociétés cotées, le taux de conformité à l'annexe n°12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans les rapports annuels, varie:

- Entre 83% et 100% pour 55 sociétés
- Entre 62% et 80% pour 6 sociétés
- Entre 52% et 59% pour 9 sociétés
- Inférieur à 48% pour 9 sociétés

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

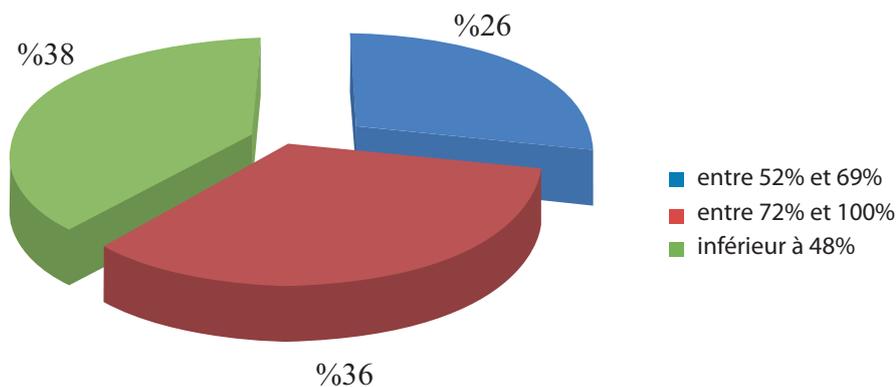


• **Pour les sociétés non admises à la cote :**

Parmi les 50 sociétés non cotées, le taux de conformité à l'annexe n°12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans les rapports annuels, varie:

- Entre 72% et 100% pour 18 sociétés ;
- Entre 52% et 69% pour 13 sociétés ;
- Inférieur à 50 % pour 19 sociétés.

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



Malgré l'amélioration enregistrée au niveau de la qualité de l'information contenue dans les rapports d'activité annuels, les contrôles opérés ont mis en avant une insuffisance dans la divulgation, par les sociétés faisant appel public à l'épargne, des informations relatives aux rubriques obligatoires suivantes :

- Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers.
- Le rôle de chaque organe d'administration et de direction ;
- Les principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction ;
- La proposition de nomination du commissaire aux comptes.

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

À l'occasion de la publication par les sociétés admises à la cote de la Bourse de leurs chiffres relatifs à l'exercice comptable 2017, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'analyse de la situation financière desdites sociétés.

L'année 2017 a été ainsi marquée par :

- L'amélioration du PNB des banques cotées de l'ordre de 18%, passant de 3 121 MDT à 3 685 MDT.
- L'augmentation des primes émises pour les sociétés d'assurances de 6% par rapport à 2016.
- La progression du PNL du secteur du leasing avec une croissance de 11% par rapport à 2016.

### **1-Les sociétés du secteur bancaire**

Le secteur bancaire a clôturé l'année 2017 avec une évolution de 18% de son produit net bancaire pour se situer à 3 686 MDT contre 3 121 MDT une année auparavant.

Cette progression provient essentiellement de la marge sur commissions (+12%), la marge d'intérêt (+16%) et surtout des revenus de portefeuille titres (+28%).

Les capitaux propres des banques cotées ont passé de 5 778 MDT au 31 décembre 2016 à 6 341 MDT au 31 décembre 2017, enregistrant ainsi une augmentation de l'ordre de 10%.

Cette progression émane notamment de l'augmentation de capital réalisée par une banque publique au cours de l'exercice 2017. De plus, quatre banques de la place ont choisi de ne pas distribuer des dividendes au titre de l'exercice 2016 et d'autres ont maintenu un taux de distribution de leurs bénéfices inférieur à 50%..

### **2- Les sociétés du secteur du leasing**

Au cours de l'exercice comptable 2017, les compagnies de leasing ont parvenu à améliorer leurs produits nets de leasing qui ont enregistré une progression notable de 11% atteignant les 166 MDT contre 149 MDT une année auparavant.

Durant les douze mois de 2017, les compagnies de leasing cotées en bourse des valeurs mobilières de Tunisie, ont enregistré une amélioration de l'ordre de 31% des mises en forces pour atteindre 2 345 MDT à la fin de décembre 2017 contre 1 784 MDT une année glissante.

Les sociétés de leasing ont enregistré une progression de 26% de l'encours des approbations, se fixant à 2 961 MDT contre 2 341 MDT une année auparavant.

### **3-Les sociétés du secteur des assurances**

Les primes émises des compagnies d'assurances ont totalisé 689 MDT en 2017 contre 648 MDT en 2016, soit une hausse de 6%. La structure par branche d'activité de la production des assurances a resté quasiment stable entre 2016 et 2017.

Les branches de l'assurance non vie représentent plus que 85% du total des primes émises enregistrées. Avec une participation de 268 MDT en 2017, la branche automobile a constitué à elle seule 40% du portefeuille de l'activité globale.

La branche vie a affiché la meilleure performance en termes de valeur (+19%) qui a passé de 76 MDT en 2016 à 91 MDT en 2017 pour représenter 13% du portefeuille de l'activité.

#### **4-Les sociétés du secteur industriel**

En 2017, le secteur de l'industrie a généré un revenu total de 6 289 MDT, en hausse modéré de 9% par rapport à 2016. Cette progression est essentiellement due à l'accroissement de 4% du revenu local qui représente 75% du revenu total. Le revenu du marché de l'export, représentant 23% du revenu total, a aussi augmenté de 21%.

Au regard du contexte économique, le niveau de l'investissement du secteur industriel a enregistré une progression de 1%, passant de 423 MDT au 31/12/2016 à 428 MDT au 31/12/2017.

## CHAPITRE III

# LA PROTECTION DES EPARGNANTS

### I-LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES

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.

L'intervention du Conseil du Marché Financier dans le contexte de la protection des épargnants à l'occasion des opérations financières s'est manifestée en 2017 dans le cadre d'acquisitions de titres susceptibles de conférer le contrôle majoritaire en droits de vote. Ainsi, les cas suivants se sont présentés :

- **Intervention du Conseil du Marché Financier suite à la signature d'un pacte d'actionnaires portant sur plus de 40% des droits de vote d'une société cotée sur le marché principal de la bourse**

Courant 2017, le Conseil du Marché Financier a été informé de la signature d'un pacte d'actionnaires portant sur 41,06% des droits de vote d'une société cotée sur le marché principal de la bourse, entre les fondateurs de cette dernière et une société à responsabilité limitée créée et gérée par le principal actionnaire de la société cotée et dont le capital est détenu majoritairement par sa conjointe.

Dans ce cadre, une demande a été déposée au CMF, sollicitant une dérogation de procéder, conformément aux dispositions de l'article 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, à une offre d'achat portant sur le reste des actions non détenues dans le capital de la société concernée sous forme d'une offre publique d'achat ou d'une procédure de maintien de cours.

L'examen des éléments d'information contenus dans le dossier susvisé a fait ressortir que :

-la société à responsabilité limitée signataire du pacte d'actionnaires est présumée légalement agir de concert avec son gérant et son épouse vis à vis de la société objet du pacte et ce, conformément aux dispositions du 1er tiret de l'alinéa 2 de l'article 10 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, qui prévoit que l'action de concert est légalement présumée exister entre une société, le président de son conseil d'administration, ses directeurs généraux, ses gérants ainsi que leurs conjoints, ascendants et descendants jusqu'au premier degré,

- malgré le changement de la structure de l'actionnariat de la société cotée en bourse, son principal fondateur agissant de concert avec le reste des signataires dudit pacte demeure le détenteur effectif du contrôle majoritaire en droits de vote dans la société en question, avec un taux de participation du concert dans le capital de ladite société supérieur à 40%.

Au vu de ces éléments, et en l'absence de changement de contrôle de la société admise à la cote, le CMF a considéré que les dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 sus visée, ne sont pas applicables, au cas d'espèce.

Toutefois, il a attiré l'attention de l'actionnaire principal de la société objet du pacte sur le fait que toute modification ultérieure du contrôle et/ou de la structure du capital de la société à responsabilité limitée ainsi que tout changement de son gérant doivent être portés immédiatement à la connaissance du CMF et ce, afin d'analyser les répercussions des éventuels changements sur le contrôle de la société cotée en bourse, conformément aux dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

**• Position du Conseil du Marché Financier au sujet d'un projet d'apport d'une société mère à sa filiale des droits de vote d'une société admise au marché principal de la cote de la bourse**

Au cours de l'année 2017, le CMF a été saisi de la décision d'apport, par une société, de sa participation dans le capital d'une société admise au marché principal de la cote de la bourse (35% du capital et droits de vote) à sa filiale dont elle détient la totalité du capital. A cet effet, la société cédante, signataire d'un pacte d'actionnaires avec l'Etat tunisien portant sur plus de 40% des droits de vote de la société objet de l'apport, a sollicité la confirmation du CMF quant à la non soumission de sa filiale à l'obligation de déposer un projet d'offre d'achat visant le reste du capital de la société cotée en bourse et ce, suite à ce changement d'actionnariat.

L'étude du dossier par les services du CMF a fait ressortir, qu'à l'issue de l'opération d'apport projetée :

-l'adhésion future de la société filiale au pacte d'actionnaires conclu entre l'Etat Tunisien et la société mère, en remplacement de cette dernière n'emportera aucune modification dudit pacte dans la mesure où la société cessionnaire restera tenue de l'intégralité des obligations initialement à la charge de la société cédante ;

-de ce fait, l'action de concert actuellement en vigueur entre l'Etat Tunisien et la société cédante demeurera inchangée entre l'Etat Tunisien et la société acquéreuse, elle-même filiale à 100% de la première ;

- ainsi, seule la structure du concert sera modifiée, et le taux de participation du concert dans le capital de la société admise à la cote demeurera supérieur à 40%.

En conséquence, et en l'absence de changement de contrôle de cette dernière suite à la réalisation de l'apport de ses titres, le CMF a pris position quant à la non applicabilité des dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 portant réorganisation du marché financier, pour le cas d'espèce.

Néanmoins, il a signalé à la société cessionnaire que tout changement ultérieur de son contrôle doit être porté immédiatement à la connaissance du CMF, et que ce changement serait susceptible d'entrer dans le champ d'application des articles susvisés.

**• Décision du Conseil du Marché Financier suite au regroupement des participations d'une même famille portant sur plus de 40% des droits de vote d'une société cotée sur le marché principal de la cote de la bourse**

Le Conseil du Marché Financier a été informé, au cours de l'année 2017, que dans le cadre de regroupement de participations, un transfert de la totalité de la participation des membres d'une même famille et d'une des sociétés du groupe portant sur 85% des droits de vote d'une société admise à la cote de la bourse, a été opéré au profit d'une société à responsabilité limitée dont le capital est détenu à 100% par ces mêmes personnes physiques et morale.

A l'issue de ce transfert, la société cessionnaire détenant désormais une part dépassant le seuil de 40% des droits de vote dans le capital de la société admise à la cote de la bourse, a sollicité du CMF une dispense de procéder à une offre d'achat portant sur le reste des actions qu'elle ne détient pas dans le capital de cette dernière, 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 la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Après étude du dossier, le CMF considérant :

- que l'opération de transfert avait pour objet le regroupement des différentes participations des personnes physiques et morale sus visées, tout en sachant qu'aucun nouvel actionnaire ne figure dans la nouvelle structure du capital de la société admise à la cote,

-et que le transfert d'actions en question n'a pas eu d'incidence sur le contrôle de cette dernière;

a décidé de dispenser la société acquéreuse, à l'obligation de procéder à une offre d'achat portant sur le reste des actions qu'elle ne détient pas dans le capital de cette dernière, sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé, tout en lui signalant que tout changement ultérieur de son contrôle, entraînerait l'application des dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

## **II- LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU CONTROLE DE L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE**

### **1- Les demandes d'agrément et intervention du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse**

Durant l'année 2017, le Conseil du Marché Financier a reçu des demandes de la part des intermédiaires en bourse en vue d'obtenir son agrément sur les changements survenus lors de l'exercice de leurs activités.

## 1-1 Les demandes d'agrément 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 s'étend également à l'agrément des changements intervenus au cours de l'exercice des activités agréées.

### • ***L'agrément pour la nomination de dirigeants de sociétés d'intermédiation en bourse***

La désignation d'un dirigeant d'une société d'intermédiation en bourse requiert l'agrément du Conseil du Marché Financier et ce, en application des dispositions de l'article 63 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.

Est considéré comme dirigeant, conformément à la réglementation en vigueur, 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.

### • ***L'agrément pour la nomination de directeurs généraux des sociétés d'intermédiation en bourse***

Au cours de l'année 2017, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné une demande d'agrément relative à la nomination d'un directeur général.

Il convient de noter que le directeur général doit répondre à un ensemble de critères. En effet, l'article 58 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier oblige les intermédiaires en bourse à présenter les garanties en ce qui concerne l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants.

Il convient de rappeler également qu'il n'est pas exigé qu'un directeur général d'une société d'intermédiation en bourse ait la nationalité tunisienne à condition cependant qu'il soit résident et que le président du conseil d'administration soit tunisien, et ce conformément aux dispositions de l'article 3 du décret-loi n° 61-14 du 30 août 1961 relatif aux conditions d'exercice de certaines activités commerciales.

Les articles 3, 5 et 6 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé imposent également que les conditions suivantes soient remplies :

- jouir de ses droits civils et politiques ;
- avoir une maîtrise dans un domaine économique ou financier ou un diplôme équivalent ;
- avoir une expérience professionnelle de cinq ans au moins dans le domaine de l'intermédiation financière ;
- l'engagement de n'exercer aucune fonction dans une autre société d'intermédiation en bourse, dans une société cotée ou dans un établissement de crédit ;
- ne pas faire l'objet d'un jugement de faillite ou d'une sanction pénale.

La demande déposée a obtenu l'agrément du Conseil du Marché Financier étant donné que toutes les conditions législatives et réglementaires étaient remplies.

• ***L'agrément pour la nomination de présidents de conseils d'administration des sociétés d'intermédiation en bourse***

Au cours de l'année 2017, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné quatre (4) demandes d'agrément de nomination de présidents de conseils d'administration des sociétés d'intermédiation en bourse.

L'article 58 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier exige que le président du conseil d'administration d'une société d'intermédiation en bourse remplisse les conditions d'honorabilité et d'expérience. Il est également exigé que le président du conseil d'administration ne se trouve pas dans l'un des cas d'interdiction prévus à l'article 193 du code des sociétés commerciales et à l'article 6 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé dont notamment l'incapacité et la faillite.

Notons que la condition de nationalité tunisienne n'est pas exigée pour le président du conseil si le directeur général est tunisien et résident.

Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur l'ensemble des demandes d'agrément étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées.

• ***L'agrément pour la nomination des membres du conseil d'administration des sociétés d'intermédiation en bourse***

Durant l'année 2017, dix (10) demandes d'agrément de nomination des membres du conseil d'administration ont été soumises au collège du Conseil du Marché Financier.

Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur ces demandes étant donné que les candidats remplissaient les conditions législatives et réglementaires requises.

• ***L'agrément pour la nomination de responsables de contrôle***

Le Conseil du Marché Financier a reçu durant l'année 2017 quatre (4) demandes émanant des sociétés d'intermédiation en bourse en vue d'obtenir son agrément sur la nomination des responsables de contrôle.

Il convient de rappeler que l'agrément du CMF repose sur la vérification des conditions suivantes prévues à l'article premier du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé à savoir:

- avoir la nationalité tunisienne ;
- avoir sa résidence en Tunisie;
- jouir de ses droits civiques et politiques;
- être apte physiquement et mentalement à accomplir la fonction du contrôle interne ;
- avoir une maîtrise ou un diplôme équivalent;
- avoir une expérience professionnelle de 5 ans, au moins, dans le domaine de l'intermédiaire en bourse.

Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur ces demandes étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées.

Le Conseil du Marché Financier a ainsi notifié aux sociétés concernées les décisions d'agrément tout en leur rappelant leurs obligations relatives à la fonction de contrôle interne dont notamment celles relatives à l'existence de moyens humains et techniques adéquats, à l'indépendance du responsable de contrôle vis à vis des unités opérationnelles ainsi qu'au respect de l'obligation de non cumul de la fonction de contrôle interne avec d'autres fonctions.

## **1-2 L'information du Conseil du Marché Financier à propos des modifications non soumises à agrément**

En application des dispositions de l'article 63 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse, les sociétés d'intermédiation en bourse ont informé, au préalable, le Conseil du Marché Financier à propos des modifications survenues au cours de l'année 2017. Lesdits changements portaient sur :

- une modification de la structure du capital d'une société d'intermédiation en bourse portant sur une proportion supérieure ou égale à dix pour cent,
- un changement de la dénomination sociale de deux sociétés d'intermédiation en bourse.

Le Conseil du Marché Financier s'est assuré de la conformité desdits changements à la législation et à la réglementation en vigueur.

## **2- Le contrôle des intermédiaires en bourse et les principales lacunes détectées**

Le Conseil du Marché Financier exerce un contrôle continu sur les sociétés d'intermédiation en bourse, et ce afin de détecter les irrégularités et de prendre les décisions appropriées les concernant.

Le programme de contrôle relatif à l'année 2017 s'est focalisé sur deux points :

- la mise en œuvre d'un dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- le respect des règles prudentielles.

### **2-1 la mise en œuvre d'un dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme**

Le Conseil du Marché Financier accorde un intérêt particulier à la question de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

A cet effet, il a commencé depuis l'année 2017 à prendre des mesures lui permettent de faire face au phénomène de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme et ce, en exerçant un contrôle continu sur les sociétés d'intermédiation en bourse afin de s'assurer de la conformité desdites sociétés à la législation et à la réglementation en vigueur.

Les missions de contrôle continu ont abouti aux résultats suivants :

• **Concernant la désignation d'un correspondant de la commission tunisienne d'analyses financières (CTAF)**

L'article 19 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes tel que visé par l'arrêté de la Ministre des finances en date du 19 janvier 2017 et modifié par l'arrêté du Ministre des finances en date du 6 mars 2018 prévoit que les sociétés d'intermédiation en bourse doivent désigner parmi leurs dirigeants ou salariés un correspondant de la commission et son suppléant.

Elles doivent également communiquer au secrétariat de la commission la décision de désignation du correspondant et de son suppléant avec indication de leur qualité, fonction ainsi que les numéros de téléphone et de fax et l'adresse électronique.

Les personnes désignées doivent disposer du niveau hiérarchique adéquat, de la compétence et de l'expérience requises pour exercer leurs missions de manière indépendante et effective.

Le correspondant de la commission est chargé de l'examen des transactions et des opérations et de déclarer celles qui sont suspectes. Les résultats de l'examen sont consignés par écrit dans un registre tenu à cet effet.

Les sociétés d'intermédiation en bourse doivent mettre à la disposition du correspondant de la commission l'ensemble des données, des documents et des registres nécessaires à l'exécution de ses missions.

Toutes les sociétés d'intermédiation en bourse ont déclaré qu'elles ont désigné un correspondant de la commission et son suppléant.

• **Concernant les obligations d'information à l'égard du Conseil du Marché Financier**

Conformément aux dispositions de l'article 28 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes susvisé, les intermédiaires en bourse sont tenus de déposer au Conseil du Marché Financier dans un délai ne dépassant pas 6 mois de la publication dudit règlement, les règles écrites fixant les mesures de vigilance en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme et dans un délai ne dépassant pas un an de la publication dudit règlement la cartographie des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés l'obligation de respecter les dispositions de l'article 28 du règlement du Conseil susvisé et ce en déposant lesdits documents dans les délais réglementaires.

Le Conseil a également rappelé aux sociétés d'intermédiation en bourse qu'elles sont passibles des sanctions prévues à l'article 40 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée et complétée par les textes subséquents, les sociétés qui ne déposent pas au CMF les règles écrites et la cartographie des risques susmentionnées, et ce en application de l'article 116 de

loi organique n° 2015-26 du 7 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent qui prévoit que toute enfreinte des mesures de diligence, entraîne des poursuites disciplinaires, conformément aux procédures en vigueur prévues par le régime disciplinaire propre à chacune des personnes assujetties à ladite loi organique.

Toutes les sociétés d'intermédiation ont déposé lesdits documents auprès du Conseil du Marché Financier.

Les règles écrites relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme comportaient essentiellement :

- Les procédures relatives à la vérification de l'identité des clients et la constitution et la mise à jour de leurs dossiers dont notamment celles relatives à la vérification, au moyen de documents officiels, et autres documents émanant de sources fiables et indépendantes, de l'identité complète du client, de son activité, de son adresse ainsi que de l'objectif et nature de la relation d'affaires et à l'enregistrement de l'ensemble des données nécessaires susceptibles de l'identifier ainsi que celles relatives à l'identification du bénéficiaire effectif de la transaction ou de l'opération s'il apparaît des circonstances de la réalisation de la transaction ou de l'opération que celle-ci est effectuée ou pourrait être effectuée au profit d'un tiers.

On entend par bénéficiaire effectif la personne physique qui, in fine, possède ou contrôle effectivement le client ou pour le compte de laquelle une transaction ou une opération est effectuée et ce, même en l'absence d'un mandat écrit entre le client et le bénéficiaire effectif.

- Les procédures d'examen des transactions et des opérations suspectes. On entend par transactions et opérations suspectes au sens du règlement du Conseil du Marché Financier susvisé « les transactions et les opérations susceptibles d'être liées directement ou indirectement au produit d'actes illicites qualifiés par la loi de délit ou de crime, ou au financement de personnes, organisations ou activités en rapport avec des infractions terroristes prévues par 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, ainsi que sur toute tentative desdites opérations ou transactions. ».

Dans ce cadre, les sociétés d'intermédiation en bourse ont déclaré avoir incorporé dans les règles écrites des procédures relatives à l'examen approfondi du cadre dans lequel les transactions ou opérations inhabituelles sont réalisées ainsi que de leur nature, et le cas échéant la possibilité de demander à leurs clients des informations supplémentaires concernant la raison de la transaction ou de l'opération et l'origine des fonds afin de déterminer s'il ne s'agit pas de transactions ou d'opérations suspectes.

Les résultats de l'examen doivent être consignés par écrit dans un registre tenu à cet effet.

Les transactions et opérations suspectes se caractérisent essentiellement par le fait qu'il s'agit d'opérations :

- Revêtant un caractère complexe ;

- Portant sur un montant anormalement élevé ;
- Dont le but économique ou la licéité n'apparaissent pas manifestement ;
- N'apparaissant pas cohérentes avec les données d'identification du client ;
- Réalisées par des personnes établies dans des pays qui n'appliquent pas ou appliquent de manière insuffisante les normes internationales en matière de 11 répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme et qui sont signalés dans les communiqués du groupe d'action financière.

- Les procédures de conservation des documents.

• **Concernant la préparation et la réalisation des programmes de formation continue destinés à leurs agents**

Le Conseil du Marché Financier a veillé à ce que son règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes contienne des dispositions relatives à la préparation et à la réalisation de programmes de formation continue destinés aux agents des sociétés d'intermédiation en bourse.

Ainsi l'article 26 du règlement du CMF susvisé prévoit cette obligation en précisant que lesdits programmes de formation doivent expliciter les aspects suivants :

- Les dispositions législatives et réglementaires en vigueur en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme ;
- Les méthodes et les techniques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme et les moyens de les détecter ;
- Les modalités de déclaration des transactions et des opérations suspectes et de respect des obligations de confidentialité ;
- Les procédures à suivre pour traiter avec les clients suspects.

En avril 2018, le nombre des personnes qui ont bénéficié d'une formation en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et de financement du terrorisme s'est élevé à 46 personnes.

• **Concernant le recours à un tiers pour nouer des relations d'affaires ou réaliser des transactions ou des opérations occasionnelles**

Dans le cadre de l'examen des conventions conclues entre les sociétés d'intermédiation en bourse et des organismes financiers tunisiens ou étrangers, le Conseil du Marché Financier a exigé des sociétés d'intermédiation en bourse de se conformer aux dispositions des textes législatifs et réglementaires relatifs à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme dont notamment celles prévues à l'article 9 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme qui impose aux sociétés d'intermédiation en bourse qui recourent à un tiers pour nouer des relations d'affaires ou réaliser des transactions ou des opérations occasionnelles de :

- S'assurer qu'il est soumis à une législation et à une surveillance relatives à la répression

du blanchiment d'argent et à la lutte contre le financement du terrorisme ;

- Lui préciser par écrit les procédures à mettre en place pour vérifier l'identité des clients conformément aux dispositions dudit règlement et s'assurer de leur respect ;
- Obtenir sans délai les données d'identification relatives aux clients ;
- S'assurer qu'il est à même de fournir sur demande et dans les plus brefs délais, des copies des documents sur la base desquels a été vérifiée l'identité des clients et les autres documents y afférents.

Au cas où les sociétés d'intermédiation en bourse recourent à un tiers appartenant au même groupe, ils doivent s'assurer que les entités du groupe appliquent des mesures de vigilance et des procédures en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme et que ces mesures et procédures couvrent le recours à un tiers pour nouer des relations d'affaires ou réaliser des transactions ou des opérations occasionnelles.

Dans le cas où le recours au tiers donne lieu à l'établissement d'une convention, celle-ci doit mentionner les obligations à la charge du tiers prévues aux tirets de 2 à 4 du paragraphe premier de l'article 9 dudit règlement.

Lorsque les sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas pu prendre les mesures de vigilance prévues, ils doivent s'abstenir de recourir au tiers.

Dans tous les cas, le recours à un tiers n'exonère pas les intermédiaires en bourse de leur responsabilité en matière de respect des dispositions en vigueur relatives à la répression du blanchiment d'argent et à la lutte contre le financement du terrorisme et plus particulièrement leur responsabilité quant à la vérification de l'identité des clients.

Le Conseil du Marché Financier a également demandé aux sociétés d'intermédiation en bourse de respecter la législation en vigueur relative au change et au commerce extérieur dont notamment les dispositions régissant les transferts des fonds à l'étranger.

## **2-2 Contrôle du respect des règles prudentielles**

Conformément aux dispositions de l'article 87 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse, l'intermédiaire en bourse doit disposer, pour ses participations et placements en valeurs mobilières ainsi que pour ses activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émissions et de portage d'actions, 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 son portefeuille.

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 des règles prudentielles a révélé l'existence d'irrégularités chez un intermédiaire en bourse. Lesdites irrégularités consistaient en:

- La non-prise en compte de tous les titres détenus dans le capital d'une société ;
- La non-prise en compte du résultat relatif à l'exercice précédent dans le poste « résultats reportés ».

Par conséquent, le Conseil du Marché Financier a ordonné à la société en question de modifier les états des règles prudentielles et d'envoyer lesdits états au Conseil du Marché Financier.

### **3- Les réponses aux consultations émanant des sociétés d'intermédiation en bourse**

#### **3-1 Concernant les commissions perçues par les sociétés d'intermédiation en bourse**

Une société d'intermédiation en bourse a informé le Conseil du Marché Financier qu'elle envisage d'adopter, à partir de l'année 2017, de nouveaux taux de commissions.

En réponse, le Conseil du Marché Financier a demandé à la société en question d'informer les clients par tout moyen laissant une trace écrite, de tout projet de modification des commissions et ce, dans un délai de quarante cinq jours au moins avant la date de son application.

Ledit avis doit informer les clients qu'ils disposent d'un délai d'un mois à compter de la réception de l'avis pour s'opposer à la modification projetée. Le défaut d'opposition vaut acceptation et ce en application des dispositions de l'article 53 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse.

De même et conformément aux dispositions de l'article 53 susvisé, l'intermédiaire en bourse doit s'interdire toute pratique tendant à fixer des commissions excessivement basses susceptibles de menacer l'équilibre de l'activité d'intermédiation en bourse et la loyauté de la concurrence sur le marché.

Il convient enfin de rappeler que l'arrêté du Ministre des finances du 27 mars 1996 fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions revenant au CMF et à la BVMT au titre des émissions de titres, transactions et autres opérations boursières, a fixé le plafond des commissions appliquées sur les opérations négociées sur le marché collectées par des intermédiaires en bourse au profit de la Bourse des valeurs Mobilières de Tunis.

#### **3-2 Concernant la commercialisation des produits d'assurance dans les locaux des sociétés d'intermédiation en bourse**

Dans le cadre de l'examen d'une demande émanant d'une société d'intermédiation en bourse concernant la possibilité d'aménager, dans ses locaux, un espace dédié à la commercialisation, par une société d'assurance, de ses produits, le Conseil du Marché Financier a émis les réserves suivantes :

- Le local de l'intermédiaire en bourse doit être dédiée exclusivement à ses activités et ce, en application des dispositions de l'article 4 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. La commercialisation

de produits d'assurance doit être effectuée uniquement dans la partie du local réservée à la société d'assurance ;

- L'intermédiaire en bourse est tenu d'instaurer des dispositifs de séparation physique entre l'espace réservé à l'activité d'intermédiation en bourse et celui réservé au courtage en assurance ;

- L'intermédiaire en bourse doit mettre en place une signalisation adéquate permettant de différencier clairement les deux aires;

- L'exercice des deux activités ne doit pas mettre en échec l'obligation de préserver les données relatives à la clientèle et à leurs opérations et l'obligation de la non-circulation induite d'informations.

### **III- LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU CONTROLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DEPOSITAIRES 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 organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des changements non soumis à agrément intervenant dans leur vie**

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 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.

Ayant relevé des incohérences dans le processus de souscription et de rachat d'un nouveau fonds, le CMF a demandé au gestionnaire de clarifier les modalités de centralisation des demandes de souscription et de rachat et de les harmoniser avec la date et l'horaire de calcul de la valeur liquidative hebdomadaire.

En outre, le CMF a recommandé au même gestionnaire de reconsidérer le cas d'exonération des droits de sortie envisagé et ce, en vue de préserver l'égalité entre les porteurs de parts.

Le CMF procède, également, à la vérification du mode de calcul de la commission de surperformance prévue et apprécie sa cohérence avec les orientations de placement des OPCVM et l'objectif de gestion.

A ce titre, le CMF a invité les gestionnaires concernés par la constitution de deux nouveaux fonds à justifier le choix du taux de référence de la commission de surperformance, lesquels gestionnaires ont corroboré leur choix par les arguments nécessaires.

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

Suite à des demandes d'agrément de liquidation anticipée de deux fonds communs de placement, le CMF a vérifié que la dissolution par anticipation desdits fonds a été prévue au niveau de leurs règlements intérieurs et a examiné les motifs de liquidation invoqués par le conseil d'administration de leur gestionnaire 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 deux fonds communs de placement et à quatre 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.

Ayant relevé des irrégularités dans le processus de liquidation de trois fonds et ayant constaté des retards dans la communication des rapports sur les conditions de la liquidation et des rapports trimestriels sur l'évolution des opérations de liquidation par cinq liquidateurs, le CMF a ordonné aux liquidateurs concernés de procéder aux régularisations nécessaires, de ne pas mettre les rapports à la disposition des porteurs de parts tant qu'il sont entachés des manquements relevés et de prendre les mesures adéquates en vue de pallier les défaillances constatées et de respecter la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, le CMF a suivi de près le processus de dissolution anticipée de deux SICAV lequel a été entamé, conformément aux dispositions de l'article 3 du code des OPC, en raison de leur capital demeuré inférieur à un million de dinars pendant plus de quatre vingt dix jours.

Dans ce cadre, le CMF a veillé que les conseils d'administration desdites SICAV se sont acquittés de toutes les formalités légales requises en la matière et des obligations d'information qui en découlent.

Le CMF s'est assuré, particulièrement, préalablement à l'octroi des agréments de liquidation anticipée que les demandes de souscription et de rachat n'étaient plus acceptées depuis la date de publication de l'avis de convocation des Assemblées Générales Extraordinaires des SICAV qui ont statué sur la dissolution anticipée sur les supports de publicité légale.

## **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.

Dans ce cadre, le CMF a procédé à la vérification des documents justificatifs et informations fournis par les OPCVM subissant un changement et ce avant son entrée en vigueur, et a publié des communiqués y afférents dans son bulletin officiel.

En outre, afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le CMF a demandé, courant l'année 2017, 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 et leurs prospectus d'émission et de veiller à ce que ces documents reflètent tous les événements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

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 deux 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.

A fin 2017, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés auprès du CMF, s'est élevé à 7 contre 9 à fin 2016.

## **2 – Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM**

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 et de l'actif net**

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 huit 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.

Par ailleurs, le contrôle effectué par le dépositaire a permis de détecter une erreur de valorisation du portefeuille-titres d'un FCP engendrée par une omission de constatation du cours de réservation à la hausse d'une valeur détenue.

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 2017 a connu une nette amélioration du nombre de SICAV ayant respecté les délais de dépôt des états financiers trimestriels prévus par la réglementation en vigueur.

Les retards constatés au cours du premier trimestre de l'année 2017 se sont réduits au cours de l'année qui a enregistré au titre du dernier trimestre le respect du délai légal par 43 SICAV sur un total de 44.

Par ailleurs, il est à signaler que l'année 2017 a enregistré un nombre d'états financiers ne comprenant pas d'incohérences ou anomalies évoluant au même rythme que l'année 2016.

A ce titre, le CMF a demandé à certains gestionnaires d'OPCVM d'apporter les rectifications nécessaires aux incohérences et erreurs matérielles constatées au niveau des états financiers trimestriels et de procéder aux retraitements et régularisations qui incombent et lesdits gestionnaires se sont exécutés.

En outre, l'examen des états financiers trimestriels a révélé le défaut de paiement d'un billet de trésorerie, souscrit par une SICAV auprès d'une société cotée. En vue de préserver l'intérêt de la SICAV et de ses actionnaires, suite à cet incident de paiement et face à la situation précaire de la société émettrice, le CMF a appelé le gestionnaire à ne plus contracter d'engagements avec cette contrepartie défaillante.

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

Le CMF veille à l'amélioration de la qualité de l'information communiquée par les OPCVM à l'occasion de la tenue des assemblées générales.

En effet, 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 proposées 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 sept 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.

En outre, constatant une erreur au niveau du montant du dividende unitaire à distribuer par une SICAV, le CMF a demandé au gestionnaire de la société concernée de procéder aux régularisations nécessaires au niveau du projet de résolutions. Ledit gestionnaire s'est exécuté.

Le CMF a aussi relevé le cas de quatre SICAV dont l'ordre du jour de l'assemblée générale ne prévoit pas un point sur l'approbation des états financiers et du rapport du conseil d'administration sur l'exercice écoulé. Le CMF a, en conséquence, appelé lesdites SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de régulariser cette omission. Lesquelles SICAV ont procédé aux régularisations nécessaires préalablement à la convocation des assemblées.

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 prévoit la ratification de la cooptation d'un administrateur qui occupe le poste de responsable de la fonction dépositaire au sein de l'établissement dépositaire et a appelé le gestionnaire de ladite SICAV à procéder aux régularisations nécessaires et ledit gestionnaire s'est exécuté.

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. Aucun dépassement n'a été détecté à ce sujet.

• **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 quatre 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 a appelé le gestionnaire concerné à pallier, dorénavant, 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 toutes les SICAV ont respecté les délais légaux de publication impartis.

• **Le contrôle des états financiers annuels**

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

Le CMF s'est, particulièrement, attaché à ce que les notes aux états financiers renseignent sur les changements affectant la catégorie et le mode d'affectation des résultats des SICAV et ce, pour une meilleure intelligibilité et comparabilité des états financiers.

Le CMF a, aussi, veillé au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière figurant 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 ce titre, il a rappelé à l'ordre le gestionnaire et le commissaire aux comptes de quatre SICAV après avoir constaté la reproduction des mêmes insuffisances ayant entâché les notes aux états financiers trimestriels précédemment rectifiées.

Par ailleurs, conformément à ce qui est requis par l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, le CMF a invité les commissaires aux comptes de quelques SICAV à renseigner 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 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 la consolidation du processus d'amélioration de la qualité de l'information publiée, observé depuis 2015. 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, à l'instar des années 2016 et 2015.
- 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'opinion du commissaire aux comptes sur les états financiers annuels, à l'instar des années 2016 et 2015.
- Une société d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'a pas procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires contre 3 en 2016 et 4 en 2015.
- Une société d'investissement à capital variable n'a pas procédé à la publication dans un quotidien des notes les plus pertinentes, à l'instar de l'année 2016.
- Une société d'investissement à capital variable n'a pas procédé à la publication dans un quotidien des états financiers.

Le CMF a appelé les gestionnaires des sociétés concernées à publier un additif sur le même quotidien contenant les informations manquantes et à pallier dorénavant ces insuffisances.

En outre, le CMF a relevé le cas de quatre sociétés d'investissement à capital variable qui ont publié des notes aux états financiers obligatoires entachées d'erreurs et d'une autre SICAV qui a publié un texte de l'opinion du commissaire aux comptes différent de celui qui ressort de son rapport sur les états financiers.

Sur demande du CMF, des publications rectificatives ont eu lieu sur les mêmes quotidiens.

Par ailleurs, le CMF a constaté que 3 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas fait mention au niveau de la publication au Journal Officiel de la République Tunisienne que les états financiers dans leur intégralité ont été publiés au bulletin officiel du CMF contre 6 sociétés en 2016 et 8 sociétés en 2015. Il a appelé le gestionnaire des sociétés concernées à remédier dorénavant à cette omission .

### **• 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 2017, s'est caractérisée, à l'instar de l'année 2016, par une amélioration du nombre de sociétés d'investissement à capital variable ayant fourni des rapports annuels conformes

à la réglementation en vigueur. En effet, 29 SICAV sur un total de 43 ont présenté des rapports annuels complets contre 26 en 2016 et 20 en 2015.

L'examen des rapports annuels relatifs à l'activité des sociétés d'investissement à capital variable a permis de relever, dans une moindre mesure, la principale insuffisance constatée l'année précédente relative à la divulgation des faits saillants de l'exercice. En effet, parmi les 43 rapports annuels des SICAV examinés, le CMF a recensé 10 rapports qui ne comportent pas les faits saillants contre 17 en 2016.

En outre, le CMF a recensé 4 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 du passif de la SICAV et un seul rapport qui ne précise pas les changements au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs.

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 2017 a enregistré, à l'instar de l'année 2016, un respect absolu 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 se sont acquittées, dans les délais légaux, de leur obligation de communication des documents annuels avant la tenue des assemblées générales.

De même, elles ont, conformément à la réglementation en vigueur, respecté les délais légaux, fixés après la tenue des assemblées générales, pour la communication des résolutions adoptées et de la liste des actionnaires.

- ***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, à l'instar de l'année 2016 une consolidation du nombre de SICAV ayant respecté les délais légaux impartis.

En effet, 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 à l'instar des deux années précédentes.

Cependant, quatre SICAV ne se sont pas acquittées, dans les délais, de la publication desdits avis au Journal Officiel de la République Tunisienne. A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire des SICAV concernées à respecter dorénavant la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, 40 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43, ont procédé à la publication de leurs états financiers annuels au Journal Officiel de la République Tunisienne dans les délais fixés par l'article 8 du code des Organismes de Placement Collectif contre 33 en 2016 et 36 en 2015.

A cet effet, le CMF a appelé les gestionnaires des SICAV concernées à prendre les mesures

nécessaires afin de publier à temps leurs états financiers, compte tenu des contraintes de publication au Journal Officiel de la République Tunisienne.

En ce qui concerne la publication des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable au bulletin officiel du CMF, l'année 2017 s'est caractérisée à l'instar de l'année 2016 par une parfaite conformité des SICAV aux délais légaux. Cependant, en matière de publication desdits états dans un quotidien, 39 SICAV sur un total de 43 ont procédé à la publication prescrite dans les délais fixés par la réglementation en vigueur contre 43 en 2016 et 38 en 2015.

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

Quant à la publication des informations après la tenue des assemblées générales, toutes les sociétés d'investissement à capital variable se sont acquittées de la publication des résolutions adoptées dans un quotidien dans les délais fixés par la réglementation en vigueur contre 42 en 2016 et 39 en 2015.

#### **2-4 Le suivi de la régularisation des anomalies et irrégularités constatées**

Le CMF veille au respect de la réglementation en vigueur régissant l'activité des OPCVM et s'assure, particulièrement, que les sociétés d'investissement à capital variable sont en conformité avec les dispositions légales et réglementaires régissant les sociétés faisant appel public à l'épargne.

A cet égard, le CMF a appelé le Président du Conseil d'Administration d'une SICAV qui a procédé au changement de son mode de gouvernance en optant pour la dissociation entre les fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général à ne plus cumuler les deux fonctions et a appelé la SICAV concernée à pourvoir le poste de Directeur Général dans les plus brefs délais.

#### **2-5 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 2017 a enregistré la consolidation de l'amélioration du respect des délais de communication des états financiers annuels des fonds communs de placement par leurs gestionnaires. En effet, 69 sur un total de 76 sont parvenus dans les délais légaux, soit un taux remarquable de 91% contre 82% en 2016 et 77% en 2015.

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.

Le CMF s'est aussi assuré que les notes aux états financiers reflètent tous les changements affectant les fonds communs de placement tout au long de leur durée de vie.

Le CMF a, de plus, demandé à certains gestionnaires de fonds communs de placement de procéder aux rectifications nécessaires des discordances et des erreurs matérielles recensées au niveau des états financiers annuels et les gestionnaires se sont exécutés.

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 recèlent outre des erreurs matérielles, des erreurs qui remettent en cause la cohérence de ces états, en effet :

- le montant du capital et les montants des postes « Autres actifs », « Opérateurs créditeurs » et « Autres Crédeurs Divers » qui ressortent du bilan et ceux qui ressortent des notes correspondantes sont différents ;
- le montant du poste « Revenus du portefeuille - titres » qui ressort de l'état de résultat 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 ;
- 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 gestionnaire et du commissaire aux comptes dudit fonds sur la gravité des erreurs susmentionnées relevées au niveau de la situation annuelle certifiée et les a appelés 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, l'examen de l'état de variation de l'actif net d'un fonds commun de placement a révélé que le montant des droits de sortie est nul, et ce en dépit des rachats effectués au cours de l'exercice. Ainsi, le CMF a invité le gestionnaire dudit fonds à procéder aux corrections nécessaires des états financiers annuels.

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

L'année 2017 a connu un accroissement remarquable 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 69 sur un total de 76, soit un taux record de 91% contre 77% en 2016 et 67% en 2015.

L'examen des rapports de gestion relatifs à l'activité des fonds communs de placement a mis en lumière une amélioration de leur contenu et de leur qualité. Cependant certaines insuffisances persistent et sont liées en premier lieu aux faits saillants de l'exercice,

essentiellement, ceux concernant le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire et en deuxième lieu à la divulgation sur la permanence des méthodes de valorisation.

Ainsi, parmi les 76 rapports examinés, 14 rapports ne comportent pas les faits saillants de l'année écoulée, 10 rapports ne renseignent pas sur la permanence des méthodes de valorisation, 2 rapports ne présentent pas la manière avec laquelle la politique de placement a été suivie ni l'affectation des résultats, 2 rapports ne renseignent pas sur la ventilations du passif, un seul rapport ne donne pas des indications sur les mouvements intervenus dans les actifs du fonds commun de placement au cours de l'exercice ni sur les plus ou moins values réalisées et un seul rapport ne renseigne pas sur l'orientation de la politique de placement dans le cadre de la politique énoncée dans le prospectus .

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 OPCVM et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, ou comprenant des anomalies ou des irrégularités à procéder aux corrections nécessaires, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

En outre, le CMF a insisté auprès des gestionnaires des fonds communs de placement pour renseigner au niveau des rapports de gestion sur les faits saillants de l'exercice et la permanence des méthodes de valorisation.

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

A l'occasion de l'examen des états financiers annuels, 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 fonds communs de placement éligibles aux comptes épargne en actions ou dédiés exclusivement aux titulaires de tels comptes qui ont investi au cours de l'exercice dans des titres d'OPCVM et/ou dans des bons du trésor à court terme (3 fonds) ou qui ont employé plus de 2% de leurs actifs en disponibilités (5 fonds), sans que ces irrégularités ne soient soulignées dans les rapports des commissaires aux comptes ni relevées par les dépositaires.

Le CMF a appelé les gestionnaires concernés à régulariser la situation des fonds conformément aux orientations de placement définies et a attiré l'attention des commissaires aux comptes et des dépositaires concernés sur les manquements 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. Aucun dépassement n'a été détecté à ce sujet.

Ce contrôle a, toutefois, permis au CMF de relever le cas de deux fonds communs de placement qui sont arrivés à échéance en janvier 2017 et dont les mandats des commissaires aux comptes ont été renouvelés pour une année seulement s'achevant avant la finalisation du processus de liquidation desdits fonds.

A cet effet, le CMF a invité le gestionnaire desdits fonds à prendre les mesures correctives qui incombent en la matière. Lequel gestionnaire a régularisé la situation des deux fonds avant d'entamer le processus de leur liquidation .

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 une erreur au niveau du montant du dividende d'un fonds commun de placement, le CMF a demandé au gestionnaire concerné de procéder aux régularisations nécessaires et ledit gestionnaire s'est exécuté.

En outre, le CMF a ordonné au gestionnaire de deux fonds communs de placement de sursoir au paiement de leurs dividendes jusqu'à ce que leurs états financiers annuels, déposés en retard auprès du CMF, soient contrôlés. Ledit gestionnaire s'est exécuté et a reporté la date de paiement des dividendes des fonds.

## 2-6 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2017, 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.

Quant aux dépassements significatifs et structurels relevés, le CMF a exigé que les gestionnaires arrêtent des mesures de restructuration du portefeuille-titres afin de respecter la réglementation en vigueur et qu'ils lui communiquent, sans délai, le programme détaillé des mesures à prendre ainsi que son calendrier de réalisation. Le CMF a veillé, par la suite au suivi de la mise en application des mesures décidées et du rétablissement de la situation des OPCVM concernés.

L'examen des situations trimestrielles des SICAV a démontré que l'année 2017 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 12 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2017 à 16 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une légère dégradation par rapport à la fin de l'année 2016 (14 sociétés).
- une diminution progressive 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 16 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2017 à 11 SICAV à la fin du

dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi le même niveau constaté à la fin de l'année 2016 (11 sociétés).

-une stabilité du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM se situant à 2 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2017 et à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant un niveau proche de celui constaté à la fin de l'année 2016 (une société).

-le respect du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, soit comme l'année 2016.

Par ailleurs, l'examen des situations annuelles des fonds communs de placement relatives à l'exercice 2017 a mis en exergue :

-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 37 fonds sur un total de 76 contre 48 fonds sur un total de 79 à la fin de l'exercice précédent.

- Une amélioration du nombre de fonds communs de placement ayant respecté le ratio d'emploi de l'actif en titres émis ou garantis par un même émetteur soit 66 fonds sur un total de 76 contre 65 fonds sur un total de 79 à la fin de l'exercice précédent.

- Une 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 73 fonds sur un total de 76 contre 74 fonds sur un total de 79 à la fin de l'exercice précédent.

- 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 OPCVM**

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 devenus en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes enregistrées.

Ayant tenu une assemblée générale extraordinaire pour décider la continuité de son activité sans pour autant arrêter les modalités de régularisation des fonds propres conformément aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales, le CMF a appelé ladite société de gestion à convoquer une autre assemblée générale extraordinaire, dans les délais légaux prévus par l'article 388 précité, en vue de décider de réduire le capital d'un montant égal au moins à celui des pertes ou de procéder à l'augmentation du capital pour un montant égal au moins à celui de ces pertes.

La société en question a entrepris les mesures légales qui s'imposent et a procédé à la réduction de son capital d'un montant égal à celui des pertes, suivie d'une augmentation de capital d'un égal montant, concrétisée en 2018, ramenant le capital social à 500 000 dinars.

### **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 que le Président du Conseil d'Administration d'un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM, est en situation de conflit d'intérêts, étant responsable, par ailleurs, de la fonction dépositaire au sein de l'établissement dépositaire desdits OPCVM, le CMF a appelé le gestionnaire concerné à régulariser sa situation, conformément à la réglementation en vigueur et dans les meilleurs délais. Ledit gestionnaire s'est exécuté et un autre Président du Conseil d'Administration a été désigné.

Le CMF a, en outre, recommandé à une société de gestion de consacrer la séparation entre la gestion collective et la gestion individuelle au sein de son organisation. Laquelle société de gestion a entrepris les mesures nécessaires en vue de régulariser sa situation.

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

Au cours de l'année 2017, 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 des pouvoirs et des responsabilités au sein de la structure exerçant la mission de gestionnaire et retracent les procédures de déroulement des différentes opérations et des contrôles exercés.

Le CMF a, ainsi, demandé à un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM de renseigner

sur la migration de l'actuel organigramme de la société vers celui récemment approuvé par son conseil d'administration, notamment, en ce qui concerne le rattachement de l'activité de gestion collective.

Il a, également, requis des éclaircissements sur les missions et attributions des divers comités prévus au niveau du nouvel organigramme.

### **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 2017, 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 neuf 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 2017, les agréments suivants :

- un agrément pour la délégation de la gestion administrative et comptable d'une société de gestion d'OPCVM à une société d'intermédiation faisant partie du groupe auquel elle appartient.
- un agrément pour le transfert dans un nouveau local de toute l'activité d'une société de gestion d'OPCVM.

Le CMF a vérifié, à l'occasion de l'octroi de l'agrément relatif à la délégation de la gestion administrative et comptable que le délégataire dispose des moyens humains et techniques nécessaires à l'accomplissement des fonctions déléguées et a examiné l'organisation de la prise en charge de la gestion administrative et comptable au sein du délégataire, ainsi que les modalités de rattachement fonctionnel du responsable chargé des fonctions déléguées.

Dans le cadre de l'octroi de l'agrément relatif au transfert dans un nouveau local de toute l'activité d'une société de gestion, le CMF a requis, outre le contrat de bail à conclure à cet effet, un rapport descriptif des lieux précisant l'organisation projetée et les mesures de sécurité prévues. Au vu des documents et informations communiqués, le CMF s'est assuré que le nouveau siège est équipé de la logistique, des équipements et des sécurités nécessaires pour l'activité de la société

### **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 2017, 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.

A ce titre, le CMF a recommandé à un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM, de ne pas assigner de fonction opérationnelle au responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société. Lequel gestionnaire a pris les mesures nécessaires en vue de régulariser la situation.

De même, le CMF a signifié à un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM, que le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société ne peut pas faire partie du comité de gestion du nouveau fonds à promouvoir, étant donné qu'il lui est interdit de s'impliquer dans l'exécution des activités qu'il contrôle.

Le CMF s'assure, par ailleurs, de la présentation, de l'exhaustivité et de la qualité des rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne.

A ce titre, le CMF a 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 et étayer certains commentaires.

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 2017, 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 21, sur un total de 28, soit le même nombre enregistré à l'issue du premier semestre de la même année.

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 vérifie 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.

A cet effet, le CMF a demandé à certains candidats aux comités d'investissement ou de

gestion de corroborer leurs curriculum vitae par des informations sur leur expérience et compétence en matière boursière.

Le CMF veille, également, à consacrer la séparation entre la gestion collective et la gestion individuelle. A ce titre, il a demandé au gestionnaire d'un fonds commun de placement de reconsidérer la composition de son comité de gestion qui comprenait le gestionnaire de portefeuilles individuels. Lequel gestionnaire s'est exécuté.

### **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.

Par ailleurs, suite à la promulgation de son règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme en janvier 2017, le CMF s'est attelé à contrôler le respect des obligations d'information qui en découlent.

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

L'année 2017 a enregistré une amélioration significative du respect des délais de communication des documents annuels prévus par la réglementation en vigueur. En effet, 6 sociétés sur un total de 9 ont déposé leurs documents dans les délais légaux contre 3 sociétés en 2016, soit un taux remarquable de 67% contre 33% en 2016.

Le retard accusé par le reste des sociétés s'est réduit davantage atteignant 10 jours pour deux d'entre elles. Les sociétés de gestion qui n'ont pas déposé leurs documents dans les délais légaux ont été appelées au respect de la réglementation en vigueur et ce, à travers des correspondances et des rappels.

Concernant la fiche de renseignements annuels, l'année 2017 a enregistré un respect quasi absolu du délai de communication de ladite fiche. En effet, 8 sociétés sur un total de 9 l'ont déposée dans le délai imparti contre 5 sociétés en 2016 et 3 sociétés en 2015.

#### **• 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 états financiers financiers et des fiches de renseignements annuels et s'assure de leur conformité.

Ayant relevé certaines incohérences entre les informations présentées au niveau des fiches et des états financiers des sociétés de gestion, le CMF a demandé aux sociétés concernées de procéder aux rectifications nécessaires.

Par ailleurs, l'examen des documents annuels d'une société de gestion a révélé qu'une convention de refacturation des charges d'exploitation conclue entre ladite société et une partie liée a continué de produire ses effets au cours de l'exercice 2016 et ce, en dépit de sa résiliation expresse par une autre convention similaire. Sur demande du CMF, la société en question a procédé aux régularisations nécessaires.

- ***Le contrôle du respect des obligations d'information en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme***

Faisant suite à la promulgation de son règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme en janvier 2017, le CMF a appelé les sociétés de gestion qui ne se sont pas acquittées de leurs obligations d'information en la matière à lui communiquer leurs règles écrites fixant les mesures de vigilance en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme, dans les plus brefs délais. Lesquelles sociétés de gestion se sont exécutées.

## **4-Le contrôle des dépositaires des OPCVM 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 OPCVM**

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 évènements et changements qu'a connu ce dernier.

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation du dossier de 6 dépositaires en 2017.

Le contrôle du CMF porte, également, sur la conformité de la fonction de coordinateur dépositaire au sein des banques dépositaires à la réglementation en vigueur.

A ce titre, ayant constaté que la personne proposée par une banque dépositaire en tant que coordinateur est son représentant permanent au sein du conseil d'administration de la SICAV dont elle est dépositaire, le CMF a signifié à la banque concernée que la personne désignée ne peut pas cumuler les deux fonctions, eu égard 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 qui consacre l'indépendance organique et structurelle du dépositaire vis-à-vis de l'OPCVM. A cet effet, la banque dépositaire a régularisé sa situation en désignant un autre représentant permanent au sein du conseil d'administration de la SICAV concernée.

Le CMF s'assure, également, de l'inexistence de situations d'incompatibilité résultant du cumul de la fonction de dirigeant de l'établissement dépositaire et de celle de dirigeant de l'OPCVM. A ce titre, le CMF a n'a pas relevé d'irrégularités.

Toutefois, le CMF a constaté que le responsable de la fonction dépositaire au sein d'un établissement dépositaire a été coopté en tant qu'administrateur d'une SICAV qu'il contrôle. Sur demande du CMF, cette situation en infraction 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 été régularisée conformément à la réglementation en vigueur.

En outre, le CMF a relevé le cas d'un autre responsable de la fonction dépositaire qui occupe le poste de Président du Conseil d'Administration d'un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM sous son contrôle. Etant en situation de conflit d'intérêts, le CMF a appelé le responsable dépositaire concerné à régulariser sa situation, conformément à la réglementation en vigueur. Lequel responsable s'est exécuté.

Le CMF veille, également, ce que les dépositaires disposent des moyens organisationnels, humains et techniques adéquats pour l'exercice de leurs activités.

Le CMF a, par ailleurs, rappelé à certains dépositaires leurs obligations de contrôle à l'égard des OPCVM et de leurs gestionnaires, notamment en ce qui concerne les ratios prudentiels et la conformité des décisions de l'OPCVM ou du gestionnaire à la réglementation en vigueur.

#### **4-2 Le contrôle des distributeurs des actions et parts d'OPCVM**

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 5 distributeurs en 2017.

De même, en cas d'ajout de nouveaux distributeurs à certains OPCVM, le CMF s'assure que les nouveaux distributeurs disposent des moyens humains, matériels et organisationnels nécessaires pour l'exercice de leurs fonctions.

Par ailleurs, faisant suite à la promulgation de son règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme en janvier 2017, le CMF a exigé que les conventions de distribution établies entre les gestionnaires ou les SICAV et les distributeurs renferment des dispositions expresses mettant à la charge du distributeur l'obligation de respecter les dispositions légales et réglementaires régissant la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme.

## 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, qui ne sont ni immobilisées, ni douteuses ni litigieuses. Le rythme d'amortissement des parts est trimestriel.

Courant l'année 2017, la société de gestion desdits fonds a décidé le passage de l'amortissement normal à l'amortissement accéléré de leurs parts suite au constat du dépassement du seuil de 7% du ratio de perte nette par les deux fonds.

A cet effet, le CMF s'est assuré que cette procédure d'amortissement accéléré et les conditions de sa mise en œuvre ont été prévues au niveau des prospectus d'émission et des règlements intérieurs desdits fonds et que la décision de la société de gestion des fonds s'inscrit dans ce cadre.

En outre, le CMF a demandé à la société de gestion de publier un communiqué d'information destiné aux porteurs de parts et au public annonçant le passage de l'amortissement normal à l'amortissement accéléré des parts des fonds et ses répercussions.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier s'est attaché, courant l'année 2017, 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 et annuels des deux fonds a fait apparaître leur conformité au règlement du Conseil du Marché Financier précité en termes de contenu et de délai de communication. Le CMF a, toutefois, attiré l'attention de la société de gestion desdits fonds sur le retard accusé dans la communication des rapports du commissaire aux comptes et l'a appelée à veiller au respect des délais légaux de communication impartis.

## IV-LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU CONTROLE DES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DEPOSITAIRES ET DES ACTIFS GERES

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 OPCVM de capital investissement

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

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

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

Le CMF 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 2017 :

- le CMF a rappelé à cinq 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 de valeurs mobilières émises par l'Etat ou les collectivités locales ou garanties par l'Etat. Le Conseil a demandé aux gestionnaires concernés de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;
- le CMF a rappelé à quatre gestionnaires d'OPCVM de capital investissement qu'ils n'ont pas respecté le ratio d'emploi réglementaire de 80% au moins de leurs actifs dans des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat et ce dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle a eu lieu la libération des parts.

## **2- Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM 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 2017 les agréments suivants :

- Un agrément de nomination d'un nouveau Directeur Général d'une société de gestion ;
- Deux agréments de nomination de 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 nouveau Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne ;
- Un agrément de délégation de la fonction de Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne ;
- Un agrément d'externalisation de la fonction de Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne ;
- Deux agréments de liquidation d'OPCVM de capital investissement (un Fonds Commun de Placement à Risque et un Fonds d'Amorçage).

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

En 2017, 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 :

- Modification dans la structure de capital de deux sociétés de gestion sans entraîner un changement dans le contrôle desdites sociétés ;
- Modification des frais liés au fonctionnement d'un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée.

## **3- Le contrôle des gestionnaires des OPCVM 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 charaique 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.

En plus, le CMF veille à l'exhaustivité et 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.

Par ailleurs, le CMF a constaté la vacance du poste de Responsable du Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne au sein d'une société de gestion et a demandé à cette dernière de remédier à cette irrégularité sans délai.

Ainsi, ladite société a déposé une demande de délégation de la fonction de RCCI et en obtenant cet agrément de délégation elle a remédié à ladite irrégularité.

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

Dans le cadre de la vérification de la composition du comité de contrôle charaique 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 constaté qu'une société de gestion ne remplissait pas les conditions exigées par la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques et leur a demandé de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

Ainsi, ladite société a nommé un nouveau membre au comité de contrôle charaique à la place du membre qui ne remplissait pas les conditions exigées par la réglementation en vigueur.

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

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF a convoqué deux Directeurs Généraux de deux sociétés de gestion pour audition à cause de la persistance d'irrégularités susceptibles de causer le retrait d'agrément de ladite société.

Pour la première société de gestion, le CMF a procédé, dans un premier temps, au retrait d'agrément de ses deux Fonds Communs de Placement à Risque en application des dispositions de l'article 33 du code des Organismes de Placement Collectif relatif au non usage de l'agrément accordé par le Conseil du Marché Financier dans un délai de douze mois à compter de la date de son octroi.

Dans un second temps, le CMF a convoqué ladite société en la personne de son représentant légal, son Président du Conseil d'Administration, au conseil de discipline.

Suite à la réunion du collège du Conseil du Marché Financier érigé en conseil de discipline, il a été décidé de retirer l'agrément de la société de gestion en application des dispositions de l'article 33 du code des Organismes de Placement Collectif et de l'article 23 de la Loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

Pour la deuxième société de gestion, le CMF a procédé, dans un premier temps, au retrait d'agrément de son Fonds Commun de Placement à Risque en application des

dispositions de l'article 33 du code des Organismes de Placement Collectif relatif au non usage de l'agrément accordé par le Conseil du Marché Financier dans un délai de douze mois à compter de la date de son octroi.

Dans un second temps, le CMF a convoqué ladite société en la personne de son représentant légal, son Directeur Général, au conseil de discipline.

Suite à la réunion du collège du Conseil du Marché Financier érigé en conseil de discipline, il a été décidé de retirer l'agrément de la société de gestion en application des dispositions de l'article 33 du code des Organismes de Placement Collectif et de l'article 23 de la Loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

### **3-4 Lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme**

Le CMF a rappelé à toutes les sociétés de gestion que conformément aux dispositions de l'article 28 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme, les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers doivent déposer au Conseil du Marché Financier dans un délai ne dépassant pas 6 mois de la publication dudit règlement (19 janvier 2017), les règles écrites fixant les mesures de vigilance en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme et doivent également déposer dans un délai ne dépassant pas un an de la publication dudit règlement la cartographie des risques relatifs au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme.

## **4- Le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition**

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF veille au respect par les Sociétés d'Investissement à Capital Risque des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de ces sociétés.

### **4-1 Le contrôle de l'information relative aux SICAR**

Le contrôle porte sur les états financiers annuels à la fin du premier trimestre de chaque année ainsi que sur les ratios d'emploi.

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

### **4-2 Le contrôle des états financiers annuels**

Le CMF assure le respect des délais légaux pour la communication des états financiers annuels mentionnés dans le règlement du conseil du marché financier relatif aux sociétés d'investissement à capital risque.

Le CMF veille au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière au niveau des états financiers annuels et 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.

### **4-3 Le contrôle des changements intervenus dans la vie des SICAR**

Ce contrôle vise à s'assurer que toute modification portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément ou de déclaration d'une Société d'Investissement à Capital Risqué fait l'objet d'une information auprès du Conseil du Marché Financier et auprès des bailleurs de fonds dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

### **4-4 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.

En plus, le CMF veille à l'exhaustivité et la qualité des rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne et s'est attaché à vérifier la véracité de leur contenu et que leur communication au CMF est effectuée dans les délais.

Dans le cadre de l'amélioration des opérations de contrôle au sein des SICAR, 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 de la réglementation en vigueur.

## **V- LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU SUIVI DES PLAINTES**

Le nombre des plaintes parvenues au CMF, en 2017 s'élève à (9) plaintes contre (6) plaintes en 2016.

Parmi les neuf plaintes reçues, une seule plainte ne relevait pas par son objet de la compétence du CMF ce qui a nécessité son transfert à l'autorité compétente. Les 8 plaintes restantes, rentraient dans le cadre de la mission confiée au CMF en vertu de l'article 34 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Quatre plaintes ont été adressées à l'encontre de sociétés émettrices ayant pour objet le refus de délivrance d'attestation de propriété d'actions, le non respect des obligations d'information, le refus de transfert d'actions déposées auprès de la société émettrice vers un intermédiaire en bourse ainsi que le non paiement de dividendes à certains actionnaires.

Trois plaintes ont été adressées à l'encontre d'intermédiaires en bourse ayant pour objet notamment la mauvaise gestion de comptes de valeurs mobilières, la présentation de fausses informations dans le cadre d'une demande d'approbation de la commission supérieure d'investissement et le retard dans le transfert du produit de cession d'actions et de dividendes.

La dernière plainte a visé une société d'investissement à capital variable et les sociétés appartenant au même groupe et avait pour objet l'opposition à la suspension des souscriptions et des rachats d'actions de la SICAV pour non respect de la réglementation en vigueur.

## 1-Plainte relative au refus de délivrance d'attestation de propriété d'actions

Le CMF a reçu une plainte émanant d'un groupe de personnes adressée contre une société faisant appel public à l'épargne et ayant pour objet le refus de cette dernière d'inscrire leurs noms dans la liste des actionnaires malgré le fait qu'ils aient acquis des actions à travers un intermédiaire en bourse qui leur a fourni des attestations de propriété y afférentes. Les plaignants ont ajouté que la société a par contre inscrit le nom d'une autre personne qui a effectué durant la même période une opération pareille dans ladite liste. A cet effet les plaignants ont demandé l'intervention du CMF afin qu'ils soient reconnues en tant que nouveaux actionnaires.

Les investigations ont démontré que le conflit entre les parties se rapporte à l'application ou non des clauses d'agrément et de préemption prévues par les statuts de la société qui est classée parmi les sociétés faisant pas appel public à l'épargne et dont les titres sont échangés sur le compartiment hors-cote.

Il s'est avéré aussi que le CMF ayant déjà été consulté par la société concernée sur ce même sujet, a émis un avis en vertu duquel la renonciation de plein droit à toute clause d'agrément et de préemption prévue par ses statuts ne s'applique que lors de l'admission des actions à la cote de la bourse et ce, en application de l'article 22 de la loi 94-117. Ainsi, les dispositions de l'article 321 du code des sociétés commerciales restent applicables pour le reste des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Cependant, le problème persiste en pratique pour les sociétés faisant appel public à l'épargne non cotée en bourse dont les titres sont négociés sur le marché hors-cote, du fait que les règles de ce marché prévoient que la demande de vente de titres, pour les opérations de vente aux enchères relatives aux titres de société réputée faire appel public à l'épargne, est présentée à la Bourse par l'intermédiaire en bourse chargé de la vente au moins cinq jours de bourse avant la séance d'exécution. Néanmoins ce délai n'est pas en harmonie avec les procédures d'agrément de la société sur le nouveau actionnaire vu que le délai prévu par le législateur est de trois mois. Le problème s'aggrave lorsqu'une autre personne présente une offre concurrente dans le délai de cinq jours de bourse. Ce problème d'ordre pratique explique bien la position prise par l'association des intermédiaires en bourse sur le sujet et qui considère qu'en pratique il convient pour permettre l'exécution des transactions sur les actions des sociétés faisant appel public à l'épargne qu'il y ait renonciation aux clauses d'agrément et de préemption prévues dans les statuts desdites sociétés comme c'est le cas pour les sociétés admises à la cote de la bourse en vertu des dispositions de l'article 22 de la loi n° 94-117.

Attendu que le refus par la société concernée de délivrer aux plaignants des attestations de propriété d'actions et d'insérer leurs noms dans la liste des actionnaires a été fondé sur les dispositions statutaires qui prévoient que la cession d'actions à un tiers est soumise à l'agrément préalable de la société lequel agrément n'a pas été obtenu par les intéressés. De ce fait, la position de la société est conforme tant à la loi qu'à l'avis du CMF.

Concernant le fait que la société concernée ait délivré à un autre acquéreur une attestation de propriété avec insertion de son nom dans la liste des actionnaires, il s'est avéré que

ladite personne avait obtenu l'agrément de la société, laquelle décision relève de l'autorité de la société et non de la compétence du CMF.

Quant à la question de l'octroi des attestations de propriétés des actions aux plaignants par l'intermédiaire en bourse, ce dernier n'a pas la qualité pour délivrer de telles attestations vu que la société émettrice ne l'a pas mandaté pour assurer la mission de tenue des comptes de ses valeurs mobilières laquelle mission est assurée par la société émettrice elle-même.

D'autre part, compte tenu de l'existence de plusieurs affaires courantes en justice concernant l'objet de la plainte, le collège du CMF a donc décidé de classer le dossier.

## **2-Plainte relative au non respect d'une société faisant appel public à l'épargne de ses obligations d'information**

Le CMF a été saisi d'une plainte par laquelle un groupe d'actionnaires reproche à une société faisant appel public à l'épargne le non respect des obligations d'information qui lui incombent notamment les délais de publication de ses états financiers, le contenu de certains documents qu'elle est tenue de publier et la tenue des comptes de valeurs mobilières. En outre, les plaignants ont invoqué d'autres questions qui ont trait à la gestion de la société.

Les investigations ont démontré que la société a récemment été classée comme faisant appel public à l'épargne et que la majorité des anomalies soulevées par les plaignants ne relève pas de la compétence du CMF.

Quant aux quelques défaillances constatées, les investigations ont révélé qu'elles ne pouvaient pas être considérées comme des violations graves au point de mettre en péril les intérêts des épargnants.

D'autre part, il s'est avéré que la société a pris les mesures nécessaires afin de pallier auxdites défaillances comme en témoigne la publication des informations légales avant et après la tenue de son assemblée générale, le dépôt du cahier des charges relatif à la tenue des comptes de valeurs mobilières avec engagement désormais de se conformer aux textes légaux et réglementaires régissant ce type de sociétés. A cet effet, le collège du CMF a décidé le classement du dossier.

## **3-Plainte relative à la tergiversation dans le transfert d'actions déposées à la société émettrice vers un intermédiaire en bourse**

Le CMF a reçu une plainte par laquelle le plaignant lui a fait part du fait qu'il a adressé plusieurs demandes à une société cotée afin de transférer ses actions déposées auprès d'elle ainsi que les droits y afférents vers son compte ouvert auprès d'un intermédiaire en bourse. A cet effet, le plaignant a fourni une attestation de propriété des actions qui prouve que ses actions sont libres de toutes restrictions. Cependant, ladite société n'a pas donné suite à ses demandes.

Les investigations ont fait apparaître que la société concernée n'a fourni aucun motif

valable qui pourrait expliquer la non satisfaction de la demande du plaignant. Contactée par le CMF elle s'est engagée à résoudre le problème dans les plus brefs délais.

Cependant, au cours des investigations, le CMF a reçu un écrit émanant du plaignant demandant le retrait de sa plainte. Le collège du CMF a ainsi décidé le classement du dossier.

#### **4. Plainte relative au non paiement de dividendes**

Une plainte a été adressée à l'encontre d'une société cotée par une personne qui avance qu'il est actionnaire au capital de cette dernière et qu'il n'a pas reçu les dividendes lui revenant au titre de plusieurs années malgré ses requêtes répétées. De plus, la société concernée n'a fourni aucune explication sur les causes du défaut de non règlement de sa dette. Le plaignant a ainsi sollicité l'intervention du CMF afin de prendre les mesures qui s'imposent pour inciter la société en question à lui verser ses dividendes.

Les investigations ont fait apparaître la véracité des réclamations du plaignant d'autant plus que la société émettrice a avoué que le plaignant a droit à cette dette au titre des dividendes en ajoutant qu'elle n'a pas payé les dividendes aux actionnaires dont les titres sont déposés auprès d'elle y compris le plaignant et ce, à cause du défaut de liquidité nécessaire suite aux difficultés financières qu'a connu la société. Par ailleurs, cette dernière s'est engagée à payer les dividendes dès qu'elle serait en possession de la liquidité nécessaire en respectant la priorité selon l'ancienneté.

Bien que les investigations ont montré que les allégations du plaignant sont fondées, les textes légaux et réglementaires en vigueur n'ont pas donné au CMF de prérogatives spécifiques en matière de recouvrement des créances ou de dédommagement qui restent du ressort exclusif de l'autorité judiciaire.

Par conséquent, le collège du CMF a décidé de signifier à l'intéressé que sa demande est fondée et qu'il a la possibilité de saisir la justice afin de réclamer ses droits.

#### **5-Plainte relative à la mauvaise gestion des comptes-titres**

Le CMF a reçu une plainte à l'encontre d'un intermédiaire en bourse par laquelle ses rédacteurs reprochent à ce dernier la mauvaise gestion de leurs comptes libres à travers la réalisation de transactions sans ordres émanant de leur part.

L'enquête a révélé que contrairement aux allégations des plaignants les transactions réalisées sur leurs comptes ont été initiées via des ordres de bourse émis par eux. L'intermédiaire en bourse a présenté les originaux des ordres au CMF.

En cours d'enquête les plaignants ont demandé au CMF le retrait de la plainte. A cet effet et vu que l'intermédiaire en bourse n'a pas commis de faute se rattachant à l'administration des comptes de valeurs mobilières notamment en matière de saisie et d'exécution des ordres de bourse, le collège du CMF a décidé le classement du dossier.

## **6. Plainte relative à la présentation de fausses informations lors du dépôt d'une demande d'obtention de l'autorisation de la commission supérieure d'investissement**

Le CMF a été saisi d'une plainte dans laquelle le plaignant a avancé qu'il est l'un des fondateurs d'une société émettrice ne faisant pas appel public à l'épargne et que par la complicité d'un intermédiaire en bourse avec les actionnaires majoritaires, une société étrangère a été introduite au capital de ladite société après avoir reçu l'autorisation de la Commission Supérieure d'Investissement sur la base de fausses informations contenues dans la demande d'autorisation.

Le plaignant a demandé l'intervention du CMF afin d'infliger les sanctions légales qui s'imposent à toute personne ayant participé à l'obtention de l'autorisation de la CSI.

Les investigations ont fait apparaître que les faits objet de la plainte remontent à quatorze ans et que l'intermédiaire en bourse visé par la plainte a reçu les documents et les données relatifs à la société émettrice et à l'opération projetée à travers l'avocat de la société et que ces documents portent le cachet de cette dernière et qu'il n'y a introduit aucune modification.

Attendu que les dispositions légales et réglementaires applicables à l'époque et réglementant les demandes soumises à la CSI et notamment la décision générale numéro 1 du CMF du 5 novembre 1997 n'a pas mis à la charge de l'intermédiaire en bourse la responsabilité d'effectuer des investigations approfondies afin de s'assurer de la sincérité des documents reçus. De ce fait, on ne peut considérer que l'intermédiaire en bourse a manqué à ses obligations professionnelles surtout qu'il s'agit d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne et n'ayant pas de relation avec le marché financier.

En outre, l'enquête a révélé que la qualité du plaignant en tant qu'actionnaire au capital de la société émettrice fait l'objet d'un conflit entre le plaignant et la société. En effet, et alors que les données fournies par cette dernière indiquent que le plaignant n'était pas parmi les actionnaires à la date du dépôt de la demande soumise à la CSI, le plaignant affirme le contraire et avance que les données fournies par la société émettrice sont fausses en s'appuyant sur certains documents en sa possession.

Considérant que dans ces cas, et indépendamment des documents présentés par les parties, le fait de trancher en faveur de l'une ou l'autre relève de la compétence de la justice et non pas du CMF vu qu'il s'agit de prouver des droits de propriété d'autant plus qu'il existe plusieurs affaires courantes en justice intentées par les deux parties y compris certaines affaires à caractère pénal, le collège du CMF a décidé le classement du dossier.

## **7- Plainte relative au non transfert du produit de cession d'actions et de dividendes**

Le CMF a reçu une plainte par laquelle le plaignant avance qu'en dépit de ses demandes répétées, la société d'intermédiation en bourse qui tient ses comptes-titres n'a pas transféré vers son compte bancaire les produits de cessions d'actions composant son portefeuille ainsi que les dividendes.

Les investigations préliminaires ont démontré que le plaignant est un client étranger et que le transfert des fonds de son compte ouvert auprès de l'intermédiaire en bourse vers son compte bancaire nécessite l'intervention de plusieurs parties et la fourniture de plusieurs documents dans le cadre du respect de la réglementation des changes par les sociétés émettrices composant le portefeuille du plaignant. Le dossier est en cours d'instruction.

## **8- Plainte à l'encontre d'une SICAV et des sociétés apparentant au même groupe**

Le CMF a reçu une plainte par laquelle son titulaire avance qu'il a souscrit des actions d'une SICAV à travers une société d'intermédiation en bourse et qu'il a demandé le rachat de ses actions, mais la SICAV concernée l'a informé de l'impossibilité de répondre favorablement à sa demande étant donné qu'elle était en cours de liquidation et que les opérations de souscription et de rachat ont été suspendues. La réponse à sa demande demeure donc tributaire de la fin des procédures de liquidation, ce que le plaignant a refusé en considérant ladite opération effectuée sans respect des dispositions de l'article 24 du Code des Organismes de Placement Collectif et de l'article 36 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Le plaignant sollicite l'intervention du CMF afin de constater les défaillances reprochées aux sociétés appartenant au groupe de la SICAV à savoir le défaut d'information du sort de ses actions, la mauvaise gestion des conflits d'intérêts, l'existence de risque d'utilisation d'information privilégiée ainsi que l'existence d'un action de concert non déclarée en relation avec une opération de rachat d'une part importante du capital par une personne appartenant au même groupe non portée à la connaissance des actionnaires selon les propos du plaignant, ce qui a engendré une réduction importante du capital.

Les investigations ont démontré que la suspension des demandes de souscription et de rachat des actions de la SICAV a été effectuée dans le cadre des dispositions de l'article 3 du code des organismes de placement collectif et non pas sur la base de l'article 24 dudit code comme avancé par le plaignant puisque le capital de la SICAV est demeuré inférieur à un million de dinars pendant quatre vingt dix jours. Cette situation implique la dissolution de la société conformément aux dispositions de l'article 3 susvisé qui prévoit que « le conseil d'administration ou le directoire de la société doit procéder à sa dissolution lorsque son capital demeure, pendant quatre vingt dix jours, inférieur à un million de dinars ».

Concernant l'information des actionnaires de la suspension des demandes de souscription et de rachat, la SICAV s'est conformée aux dispositions de ses statuts qui prévoient que les opérations de souscription et de rachat ne sont plus acceptées par la société à partir de la date de publication du communiqué relatif à la convocation de l'assemblée générale qui statuera sur la dissolution de la société et sa liquidation, lequel avis a été publié au bulletin du CMF, au JORT et dans des journaux quotidiens.

Pour ce qui est de la non information des actionnaires de l'existence d'une opération de rachat importante pour le compte d'une personne appartenant au même groupe de la SICAV qualifiée par le plaignant comme une mauvaise gestion de conflits d'intérêt et

comportant un risque d'utilisation d'information privilégiée, les investigations ont prouvé le contraire. En effet, l'information concernée a été publiée au bulletin du CMF avant la suspension des opérations de souscription et de rachat à travers le communiqué relatif au rapport du commissaire aux comptes sur la composition du portefeuille. Ce communiqué a mentionné d'une manière claire la possibilité de suspension des rachats dans le cadre de l'article 3 du code des OPC en cas où le capital deviendrait inférieur à cinq cents mille dinars, et que le conseil d'administration de la société doit procéder à sa dissolution lorsque son capital demeure, pendant quatre vingt dix jours, inférieur à un million de dinars. De ce fait, le plaignant aurait pu demander le rachat de ses actions dès la publication de ce communiqué.

Pour la reproche relative à la non information du marché par les parties visées par la plainte de l'existence d'une action de concert, cette allégation n'est pas fondée vu que les dispositions réglementant le franchissement des seuils et l'action de concert ne s'appliquent pas aux actionnaires de la SICAV. En effet, l'article 16 de la loi n° 94-117 prévoit que : « Les actionnaires des sociétés d'investissement à capital variable ne sont pas soumis aux dispositions du présent chapitre ».

Compte tenu de l'absence de violation des dispositions réglementant l'activité des organismes de placement collectif notamment en matière d'information, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

## **VI – LES ENQUETES DU CMF**

En 2017, le CMF a ouvert quatre (04) enquêtes réparties comme suit :

- deux enquêtes se rapportant à l'exercice par deux sociétés de gestion de l'activité de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers et qui ont été ouvertes suite à la constatation par les services du CMF de défaillances imputables auxdites sociétés.
- une enquête ayant pour objet de vérifier le respect par une société d'intermédiation en bourse des dispositions légales et réglementaires régissant l'administration des comptes en valeurs mobilières revenant à des personnes dont les biens et les droits sont confisqués.
- une enquête relative à la vérification des contenus contradictoires des déclarations émises à l'occasion de franchissement des seuils de participation dans le capital d'une société cotée et ce, dans le cadre d'une action de concert.

A ce titre, le collège du CMF a statué sur lesdites enquêtes au cours de la même année.

Par ailleurs, le collège du CMF a statué sur trois (03) enquêtes réparties comme suit:

- deux enquêtes relatives aux marchés des actions de deux sociétés cotées sur le marché principal, suite à la constatation d'une forte activité sur ces valeurs avec des fluctuations du cours pendant une certaine durée ;
- une enquête relative à la qualité des informations publiées par une société cotée.

## 1-Enquête relative à l'exercice par deux sociétés de gestion de l'activité de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers

A l'occasion d'une inspection périodique, les services du CMF ont constaté que deux sociétés de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers gérées par le même dirigeant ont porté atteinte aux dispositions légales et réglementaires les régissant.

Afin d'approfondir ses investigations, le CMF a décidé d'ouvrir deux enquêtes.

Dans le cadre de la première enquête qui concernait une société de gestion de fonds communs de placement à risque. Les investigations ont dévoilé des manquements relatifs à l'organisation de son activité, au respect de ses obligations d'information et aux modalités de gestion des fonds communs de placement.

Au niveau de l'organisation, les investigations ont démontré que la société de gestion concernée, exerce des activités non prévues par la réglementation en vigueur et ce en contrepartie d'une rémunération, d'autant plus que lesdites activités n'entrent pas dans le cadre du programme de travail soumis à l'agrément du CMF et ce, contrairement aux dispositions de l'article 2 du décret n° 2006-1294 du 8 mai 2006, portant application des dispositions de l'article 23 de la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

Au niveau, des obligations d'information, il s'est avéré que la société concernée a omis de déposer auprès du CMF les états financiers, la fiche de renseignement et le rapport semestriel du responsable de la conformité et du contrôle interne contrevenant ainsi aux dispositions des articles 84, 149 et 150 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion pour le compte de tiers tel que visé par arrêté du ministre des finances le 15 février 2013.

En outre, la société n'a pas informé le CMF des modifications affectant la structure de son capital et ce, contrairement aux dispositions de l'article 5 de 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.

Au niveau du mode de gestion, les investigations ont montré que la société concernée n'a pas appliqué les règles de gestion prudentielles des portefeuilles gérés telles que prévues par les dispositions de l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif.

Ainsi, le CMF a accordé à ladite société un ultimatum afin de régulariser sa situation et de pallier aux irrégularités constatées. Toutefois, la société ne s'est pas conformée aux instructions du CMF dans les délais requis.

Par conséquent, le CMF a décidé de convoquer la société concernée en la personne de son représentant légal à comparaître devant son collège érigé en conseil de discipline et ce, en vertu de l'article 42 de la loi n°117-94 pour manquement à ses obligations professionnels telles que prévues par l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif et aux instructions du CMF.

Après avoir garanti les droits de défense, le collège du CMF a décidé le retrait d'agrément du fonds géré par la société concernée et ce, en vertu des dispositions de l'article 33 du

code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°83-2001 du 24 juillet 2001 pour contravention à l'article 22 bis du code susvisé.

Par ailleurs, la deuxième enquête se rattache à une société de gestion récemment agréée pour exercer la gestion des fonds communs de placement à risque, la gestion des fonds d'amorçage et la gestion des sociétés d'investissement à capital fixe et à risque. Les investigations effectuées dans ce cadre ont révélé des contraventions quant à l'organisation et aux obligations d'information.

Au niveau de l'organisation, les investigations ont démontré que la société de gestion concernée, a failli aux dispositions réglementaires régissant la délégation des tâches ou fonctions notamment en ce qui concerne la mise en place de documents authentiques et l'obtention de l'accord préalable du CMF.

En outre, il s'est avéré que la société a procédé à la délégation de tâches ou fonctions interdites et ce contrairement à la réglementation en vigueur.

Quant aux obligations d'information, les investigations ont révélé d'une part des discordances entre la structure de capital telle que déposée dans le cadre du dossier d'agrément initial et celle actuellement en vigueur et d'autre part le non envoi au CMF de sa nouvelle structure du capital, sa situation et ses engagements futures.

Ainsi, le CMF a accordé à ladite société un ultimatum afin de régulariser sa situation et de pallier aux irrégularités constatées. Toutefois, la société ne s'est pas conformée aux instructions du CMF dans les délais requis.

Par conséquent, le CMF a décidé de convoquer la société concernée en la personne de son représentant légal à comparaître devant son collègue érigé en conseil de discipline et ce en vertu de l'article 42 de la loi n°117-94 pour les contraventions suivantes :

-L'insuffisance des ressources humaines mises en vue de l'exercice du programme d'activité agréé et ce, contrairement aux dispositions de l'article 21 de la loi n°96-2005 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières et l'article 70 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers ;

-L'absence de documents authentiques et la non obtention de l'accord préalable du CMF à l'occasion de la délégation de fonctions ou tâches ;

- La délégation de fonctions interdites contrairement aux dispositions de l'article 101 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers.

Après avoir garanti les droits de défense, le collège du CMF a décidé le retrait définitif de l'agrément de la société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers.

## **2 -Enquête relative à l'administration des comptes en valeurs mobilières revenant à des personnes dont les avoirs et les droits sont confisqués**

Le CMF a ouvert une enquête relative à une société d'intermédiation en bourse afin de vérifier qu'elle s'est acquittée de ses obligations légales et réglementaires dans le cadre de

son administration des comptes en valeurs mobilières revenant à des personnes dont les avoirs et les droits ont été confisqués en vertu du décret loi n°13-2011 du 14 mars 2011 et la vérification en particulier des transactions importantes réalisées à travers le compte de l'un de ses clients faisant partie des personnes citées ci-haut.

Sur la base des vérifications des transactions financières réalisées par les titulaires des comptes dont les noms figurent sur la liste annexée au décret loi n°13-2011 susvisé, le CMF n'a pas conclu à l'existence de contraventions par rapport à la réglementation en vigueur.

En outre, les investigations concernant les opérations réalisées pour le compte de l'une des personnes dont les biens et droits font objet de confiscation ont révélé que la société d'intermédiation en bourse s'est conformée aux bonnes pratiques généralement admises.

### **3-Enquête relative à la contradiction des déclarations de franchissements des seuils de participation dans le cadre d'une action de concert**

Le CMF a ouvert une enquête au sujet d'une déclaration de franchissement de seuil par une société ne faisant pas appel public à l'épargne dans le cadre d'une action de concert reçue par une autorité de régulation financière saisie d'une demande d'autorisation préalable de franchir un seuil de participation dans le capital d'une société cotée. En effet, ladite déclaration contenait des informations contradictoires en ce qui concerne les sociétés agissant de concert avec une déclaration précédente déposée au CMF à l'occasion du franchissement du seuil inférieur dans le capital de la même société cotée.

Les investigations ont montré que la déclaration de franchissement de seuil telle que faite au marché et au CMF était encore valable et ce, conformément à la définition juridique de l'action de concert telle que prévue par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

En outre, et compte tenu des déclarations de la société, les investigations ont révélé que suite au dépôt d'un dossier auprès de l'autorité financière concernée pour l'obtention de l'autorisation préalable de franchir l'un des seuils fixés par la loi, les services de ladite autorité ont jugé que l'action de concert selon leur interprétation de la loi devait être matérialisée par un acte écrit pour les sociétés n'appartenant pas au même groupe de sociétés comme c'est le cas des deux sociétés qui n'ont pas signé un acte d'action de concert avec la société objet de l'enquête.

En conséquence, la société a envoyé un courrier à l'autorité afin de fixer la liste des sociétés agissant de concert conformément à son interprétation juridique en la matière, ce qui explique la non mention des deux sociétés citées ci-haut au niveau de la déclaration en l'absence d'un acte écrit d'action de concert signé avec la société objet de l'enquête.

Pour sa part, la société a confirmé que son orientation n'affecte en aucun cas sa déclaration précédente au marché lors du franchissement d'un seuil de participation inférieur dans le capital de la même société cotée étant donné que la définition de l'action de concert adoptée par le CMF n'impose pas sa matérialisation par un acte écrit.

A ce titre, il convient de signaler qu'en vertu de l'article 10 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier « L'action de concert est un

accord conclu entre des personnes physiques ou morales en vue d'acquiescer, d'exercer ou de céder des droits de vote, pour mettre en œuvre et suivre une politique commune vis-à-vis d'une société faisant appel public à l'épargne».

Compte tenu l'absence d'énonciation expresse dans l'article 10 susvisé sur l'obligation d'existence d'un acte écrit entre les sociétés agissant de concert, le CMF a adopté une définition plus large de ladite notion intégrant également les cas où il n'existe pas un acte écrit signé entre les parties tel que le cas des déclarations spontanées en vertu desquelles les personnes agissant de concert déclarent au marché le franchissement des seuils de participation même en l'absence d'un acte écrit.

Par ailleurs, le CMF a notifié à l'autorité de régulation concernée les résultats de l'enquête ainsi que son avis sur le sujet.

#### **4-Enquête relative au marché des actions de deux sociétés cotées**

Le CMF a examiné en 2017 deux dossiers d'enquêtes ouvertes fin 2015 ayant pour objet les marchés d'actions de deux sociétés cotées sur le marché principal de la bourse, suite à la détection par ses services d'importants mouvements sur les valeurs concernées en relation avec la décision du conseil d'administration de l'une de ces sociétés ayant pour objet la cession de sa participation dans le capital de l'autre société.

Concernant le dossier relatif à la première société, l'enquête avait pour objet de vérifier l'existence d'un soupçon de manipulation de cours.

Les investigations ont porté sur la vérification de la possible existence de des transactions fictives (des transactions n'entraînant pas un transfert effectif de propriété ou des transactions sans justification économique), de la manière de formation du cours boursier (l'existence ou non d'informations trompeuses, d'ordres boursiers fixant le cours à un niveau anormal ou artificiel, ou des positions dominantes sur le marché) et la sincérité des informations financières publiées.

Les investigations ont montré que les transactions importantes réalisées, durant la période visée par l'enquête, sur le marché des actions de la société en question, n'étaient pas fictives et ont entraîné un transfert effectif de la propriété. En outre, du fait de la diversité des intervenants les transactions n'étaient pas réalisées à travers et pour le compte du même bénéficiaire. Quant à la justification économique des transactions, les investigations dans ce cadre ont révélé que l'évolution du cours boursier des actions de la société durant la phase haussière ou baissière a été basée sur l'offre et la demande compte tenu de la conjoncture économique et des informations disponibles durant cette période.

Vu les résultats des investigations et l'absence de manipulation du cours boursier de la société, le CMF a décidé le classement du dossier.

Concernant le dossier relatif au marché des actions de la deuxième société, l'enquête a été ouverte suite à la détection d'un important mouvement sur le marché des actions durant une certaine période caractérisée par d'importantes quantités échangées et une volatilité remarquable du cours boursier. Ce mouvement coïncidait avec la décision du conseil d'administration de la société portant approbation du principe de cession de sa participation dans le capital d'une société cotée entraînant une importante plus-value. En

effet, l'enquête avait pour objet la vérification de l'existence ou non de manquements sur le marché en particulier la manipulation du cours boursier et l'utilisation d'information privilégiée.

Les investigations, à ce titre, ont dévoilé l'absence de présomptions se rattachant à la manipulation des cours des actions de la société en question.

D'un autre côté, les résultats des investigations ont révélé qu'au cours de la période où s'est tenue la réunion du conseil d'administration, l'une des personnes intervenant sur le marché des titres susvisés disposait de l'information privilégiée relative à la cession par la société de sa participation dans le capital d'une société cotée avant qu'elle soit rendue au public et ce, en raison de sa qualité de membre de conseil d'administration de la société à la date d'acquisition des titres. En effet, ledit projet a été inséré dans l'ordre du jour de la réunion du conseil d'administration de la société en question. Ce comportement constitue une infraction au sens de l'article 47 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne en vigueur à la date des faits.

Les investigations ont également montré que la personne en question, a contrevenu aux dispositions de l'article 52 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne puisqu'elle n'a pas déclaré le nombre de titres qu'elle détient directement ou indirectement dans le capital de la société concernée.

Vu les résultats des investigations, le CMF a décidé, conformément aux dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, de traduire la personne en question devant le collège pour infraction aux dispositions des articles 47 et 52 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Après avoir garanti les droits de défense, le CMF a décidé de considérer les manquements reprochés comme établies et d'infliger en conséquence à l'auteur de ces infractions une amende pécuniaire et lui ordonner de mettre fin à ces pratiques et de respecter la réglementation en vigueur, et ce conformément aux prescriptions des dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

## **5-Enquête relative à la qualité des informations publiées par une société cotée**

Le CMF a ouvert une enquête au sujet d'une société cotée suite à la réception d'une notification émanant de ses deux commissaires aux comptes dénonçant l'existence de vices de formes lors de la réunion de son conseil d'administration. Cette notification s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 3 sexis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui impose aux commissaires aux comptes d'une société faisant appel public à l'épargne de signaler immédiatement au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts de la société ou les porteurs de ses titres.

Les premières vérifications ont montré qu'outre les vices de formes en question, il existe des données qui sont de nature à mettre en doute la conformité des informations financières publiées par la société avec les normes comptables en vigueur.

S'agissant des vices de formes lors de la réunion de son conseil d'administration, les investigations ont fait apparaître qu'en dépit de l'existence de rapports conflictuels au sein

des organes de direction de la société concernée, celle-ci est parvenue en fin de compte à travers le recours à la justice à régulariser sa situation d'autant plus que le jugement relatif à cette régularisation est devenu définitif.

Concernant les informations financières publiées par la société, le CMF a en vertu de l'article 33 de la loi n°94-117 chargé un expert comptable inscrit à l'ordre des experts comptables pour procéder auprès de cette dernière à une mission d'audit des états financiers publiés par la société durant les dernières années notamment en ce qui concerne les revenus, les stocks et le compte clients et ce, afin de vérifier leur conformité aux normes comptables et à la situation réelle de la société.

Sur la base du rapport de l'expert comptable chargé de ladite mission et des résultats des investigations, il s'est avéré que la société en question a porté atteinte aux dispositions réglementaires en vigueur en matière d'information financière pour les sociétés faisant appel public à l'épargne et notamment les dispositions de l'article 4 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui exige que l'information publiée doit être complète. En effet, la société en question a établi et publié des informations au niveau des états financiers relatifs aux dernières années écoulées non conformes aux normes comptables notamment en ce qui concerne les revenus et les stocks sans pour autant établir une note d'information spécifique au niveau des notes aux états financier précisant la nature de chaque divergence, la justification du choix retenu et la quantification de l'impact de cette divergence sur le résultat et la situation financière de l'entreprise comme l'exige le cadre conceptuel de la comptabilité dans ses paragraphes 46 et 82 et la norme comptable générale NC01 notamment ses paragraphes 75 et 76.

Par conséquent, les états financiers publiés au public ne remplissaient pas tous les critères exigés pour que l'information soit exhaustive et ce, contrairement aux dispositions de l'article 4 du règlement du CMF susvisé ce qui est de nature à porter atteinte au principe de la bonne information tel que prévu par l'article 5 du règlement du CMF susvisé.

Par ailleurs, les investigations ont montré que la société en question n'a pas procédé à la publication des ses états financiers arrêtés au 31/12/2016 contrairement aux dispositions de l'article 3 bis de la loi n°94-117 qui impose aux sociétés faisant appel public à l'épargne de publier leurs états financiers dans un délai de quatre mois au plus tard de la clôture de l'exercice comptable, ce qui est de nature à mettre en jeu la responsabilité pénale de son directeur général conformément aux dispositions de l'article 82 de la loi n°94-117 relative à la réorganisation du marché financier.

Les investigations ont également fait apparaître que les états financiers de ladite société relatifs aux dernières années ont mentionné qu'ils étaient établis conformément au système comptable des entreprises alors même que la société a opté pour des méthodes d'évaluation des revenus et des stocks contraires aux prescriptions des normes comptables N03 et N04. De plus, les rapports des commissaires aux comptes relatifs auxdits états financiers ont approuvé ces derniers en mentionnant qu'ils reflètent de manière sincère et réelle la situation de la société, ce qui implique que lesdits rapports soient insuffisants et ce qui pourrait être contraire aux dispositions des articles 4 et 5 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Par conséquent, le CMF a décidé de traduire la société en question ainsi que ses commissaires aux comptes devant le collège et ce en vertu de l'article 40 de la loi n°94-117 au motif de contravention aux dispositions des articles 4 et 5 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Après avoir garanti les droits de défense pour la société et ses commissaires aux comptes, le CMF a décidé d'une part d'accorder à la société en question un ultimatum afin de respecter ses obligations légales et réglementaires en matière de publication des états financiers, et d'autre part de classer le dossier en ce qui concerne les commissaires aux comptes.

## **CHAPITRE IV**

# **LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE**

Le développement du dispositif légal et réglementaire constitue la pierre angulaire du marché financier pour garantir la protection de l'épargne et une plus grande consécration de la transparence ; Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier participe activement dans la préparation des textes législatifs ayant un lien avec le marché financier et veille à enrichir l'arsenal des textes d'application .

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

Le Conseil du Marché Financier joue également pleinement son rôle dans le contrôle de l'information financière notamment à travers l'examen de la conformité aux lois et règlements des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne qu'elles fournissent à l'occasion des opérations financières ainsi que celle des projets de résolutions qu'elles présentent aux assemblées générales. Le Conseil du Marché Financier s'attèle dans ce cadre à rappeler aux sociétés concernées défailtantes de respecter les dispositions législatives et réglementaires en vigueur.

### **I.LES REALISATIONS DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER DANS LE RENFORCEMENT DU CADRE LEGISLATIF ET REGLEMENTAIRE**

#### **1-Participation du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du code des organismes d'investissement collectif**

Le capital investissement joue un rôle crucial dans le financement des entités économiques plus particulièrement des petites et moyennes entreprises souvent confrontées à l'insuffisance de fonds propres et d'actifs leur permettant d'avoir accès au financement bancaire.

De part son rôle d'outil de financement que ce soit au démarrage , à la croissance ou encore lors d'investissement dans le domaine de la création et de l'innovation, le capital investissement constitue un moteur de développement économique, favorisant la diversification du tissu économique tunisien, en particulier au niveau des régions, en ce qu'il permet d'apporter un soutien financier aux PME, d'améliorer leur équilibre financier et de renforcer leur compétitivité afin qu'elles puissent faire face à la concurrence.

Devant l'importance de ce secteur tant dans la création d'emplois spécialement dans les régions, que dans le financement de l'innovation technologique et afin d'améliorer le positionnement à l'échelle régionale de la Tunisie en matière de capital investissement, la refonte et le regroupement de la législation régissant les fonds communs de placement à risque et les sociétés d'investissement à capital risque en un code unique conforme aux normes et standards internationaux est devenu inéluctable .

Le projet de code des organismes d'investissement collectif, dans l'élaboration duquel le Conseil du Marché Financier a participé activement, a notamment les objectifs suivants :

- La mise en place d'un cadre juridique unifié et simplifié régissant le capital investissement répondant aux besoins des investisseurs résidents et non résidents.
- L'instauration de nouveaux mécanismes d'investissement offrant aux investisseurs un large choix à travers différentes politiques d'investissement.
- La simplification des procédures relatives à la constitution et à la liquidation des fonds de capital investissement réservés aux investisseurs avertis.
- L'ouverture de l'activité de capital investissement aux entités non résidentes.
- L'incitation à l'investissement et à son développement afin qu'il puisse répondre aux exigences de développement dans les régions et à la création d'emplois.

Dans ce cadre de nouvelles dispositions ont été mises en place notamment :

- La consécration du capital investissement en tant qu'activité et sa définition comme étant « toute activité exercée dans les conditions définies par le code et qui consiste à prendre des participations, pour compte propre ou pour le compte de tiers pour une durée déterminée et en vue de leur rétrocession ou cession pour le renforcement des opportunités d'investissement et le renforcement des fonds propres des sociétés éligibles afin de faciliter leur démarrage, financer leur croissance, contribuer à leur restructuration ou accompagner leur transmission ou leur cession.
- L'élargissement de l'activité aux non résidents afin d'attirer de nouveaux types d'investisseurs dans ce domaine
- La création de fonds de capital investissement off shore en vue de diversifier les mécanismes d'investissement.
- L'instauration de fonds à compartiments pouvant chacun adopter des politiques d'investissement différentes
- La réduction du taux minimum d'investissement afin de faciliter les opérations d'investissement et lever les difficultés apparues lors de l'application des textes actuellement en vigueur.

## **2- Publication d'un guide relatif à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme destiné aux intermédiaires en bourse et aux gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers**

Les infractions de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme portent atteinte à l'intégrité et à la crédibilité du marché financier en raison de leur lien, avec des revenus provenant d'actes illicites incriminés par la loi ou avec le financement de personnes ou d'organisations ou d'activités liées à des activités terroristes.

Conscient que la prise de mesures pour lutter contre ce phénomène qui menace l'économie nationale, outre le renforcement du cadre juridique et réglementaire, est désormais une nécessité, le Conseil du Marché Financier a publié un guide destiné aux intermédiaires en bourse et aux sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers en vue de les sensibiliser à la menace que représente le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et de les guider conformément aux lois et règlements en vigueur dans le processus de mise en place des mesures pratiques dont notamment:

- La mise en place de mesures de vigilance relatives à l'identification de la clientèle lors de l'établissement de la relation ou de l'exécution d'une transaction occasionnelle à leur profit ;
- l'obligation d'attacher une attention particulière aux opérations et aux transactions inhabituelles ainsi que l'obligation de déclarer les opérations suspectes à la commission tunisienne des analyses financières;
- l'obligation de conserver les documents liés aux opérations effectuées et aux comptes clos et ce, pour une période d'au moins dix ans à compter de la date de l'opération ou de clôture du compte;
- les mesures à prendre en matière de contrôle interne et de formation continue ;
- l'obligation d'information périodique en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme à l'égard du Conseil du Marché Financier.

## **3- La publication d'un guide destiné aux émetteurs portant sur l'application des mesures préventives prévues par le règlement du CMF relatif à la lutte contre les manquements sur le marché**

L'intégrité d'un marché financier contribue grandement à son développement et au renforcement de son rôle de financement de l'économie. Face au danger que peuvent constituer les abus de marché en ce qu'ils sapent son intégrité, le législateur a confié, au travers de l'article 40 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, au Conseil du Marché Financier, en sa qualité de régulateur, le pouvoir de poursuivre toute personne qui commet des infractions portant atteinte à l'intégrité du marché et de prononcer contre leur auteur une amende au profit du Trésor public à condition que le montant de l'amende soit fonction de la gravité des manquements

commis et en relation avec les avantages ou les profits tirés de ces manquements.

Dans ce cadre, et afin de combler les insuffisances pratiques constatées en la matière, le Conseil du Marché Financier a publié un règlement relatif à la lutte contre les manquements sur le marché visé par le ministre des finances en date du 28 mars 2017.

De même, et afin de clarifier les dispositions réglementaires adoptées, le Conseil du Marché Financier a mis en ligne en septembre 2017 un guide prévoyant les modalités pratiques d'application par les intervenants sur le marché des mesures préventives en matière d'information privilégiée prévues par le règlement susvisé comme suit :

- Les mesures préventives à la charge des émetteurs :
  - L'obligation de mettre en place des procédures de gestion de l'information privilégiée ;
  - L'obligation d'établir une liste des personnes ayant accès de manière régulière ou occasionnelle à l'information privilégiée concernant directement ou indirectement l'émetteur ou une valeur mobilière ;
  - L'obligation d'établir une liste des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes au sein de l'émetteur ;
  - L'obligation d'instaurer des périodes d'interdiction de transactions.
- Les mesures préventives à la charge des personnes exerçant des responsabilités dirigeantes
  - L'obligation de déclarer mensuellement les transactions effectuées sur les titres de la société.
  - L'obligation de déclarer les opérations significatives effectuées pour leur propre compte et portant sur les valeurs mobilières émises par la société qu'elles dirigent.

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

Au cours de l'année 2017, le Conseil du Marché Financier a pris soin de répondre aux demandes de consultation ayant trait aux problématiques suivantes :

### **1. Le sort d'un agrément de constitution de fonds de placement à risque et les procédures de liquidation y afférentes**

Le Conseil du Marché Financier a été appelé à se prononcer sur le sort de l'agrément de constitution ainsi que sur la procédure de liquidation de deux fonds communs de placement à risque qui n'ont pas pu collecter les fonds nécessaires pour démarrer leur activité de capital investissement, n'ayant pas pu ainsi, employer 80% au moins de leurs actifs dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle a eu lieu la libération des parts.

En l'espèce, le Conseil du Marché Financier a considéré que l'obligation d'employer le taux de 80% au moins de leurs actifs dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle a eu lieu la libération des parts constitue une condition

d'exercice et non d'agrément qui n'est pas exigée et ne peut être remplie au jour de l'octroi dudit agrément.

Toutefois, le non respect du taux et du délai d'emploi des actifs constitue un manquement aux obligations mises à la charge de tout fonds agréé en qualité de fonds commun de placement à risque, entrant dans le champ d'application du troisième tiret de l'article 33 du code des organismes de placement collectif, à savoir un manquement grave à la législation et à la réglementation en vigueur.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a également rappelé que la liquidation des fonds communs de placement à risque est régie par les articles 41 à 47 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de valeurs mobilières pour le compte de tiers et notamment l'article 42 dudit règlement qui prévoit que «les conditions de liquidation ainsi que les modalités de répartition des actifs sont déterminées par le règlement intérieur du fonds».

En outre et conformément aux dispositions de l'article 32 du code des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, le Conseil du Marché Financier a invité les fondateurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et les sociétés de gestion de ces organismes à déposer une demande d'agrément de liquidation du fonds accompagnée de documents, dont la liste est fixée par le règlement du conseil du marché financier. Le Conseil du Marché Financier donne suite à la demande d'agrément dans un délai maximum de trois mois à compter de la date du dépôt de la demande accompagnée des documents nécessaires.

## **2- L'accès des non résidents au marché tunisien**

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une consultation relative aux conditions de création par un investisseur étranger d'une société de gestion de fonds destinés à investir dans des parts de sociétés tunisiennes établies en Tunisie.

En l'espèce, le Conseil du Marché Financier a rappelé qu'aucune disposition légale n'interdit la création par un investisseur étranger en Tunisie d'une société de gestion à charge de respecter les conditions légales et réglementaires de constitution prévues par la législation en vigueur dont l'obtention de l'agrément du Conseil du Marché Financier en la matière et ce conformément aux dispositions du code des organismes de placement collectif, de la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financière, du décret n° 2006-1294 portant application des dispositions de l'article 23 de la loi n°2005-96 du 18 octobre susvisée et du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Tout investisseur peut créer soit un fonds commun de placement en valeurs mobilières qui ne peut acquérir que des actions de sociétés cotées en bourse, soit un fonds commun de placement à risque qui peut investir dans des parts sociales ou des valeurs mobilières non cotées ou cotées sur le marché alternatif à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat et selon les proportions prévues par la législation en vigueur.

Toutefois, Le Conseil du Marché Financier tient à préciser que sa position est sans préjudice des dispositions qui régissent le secteur d'activité de la société objet de l'investissement lesquelles n'entrent pas dans son champ de compétence.

### **3. Le renouvellement du mandat des co-commissaires aux comptes**

Se prononçant sur la possibilité de renouveler le mandat des Co-commissaires aux comptes d'une société désignés avant la date de la modification du Code des Sociétés Commerciales par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières laquelle a limité le nombre de mandats successifs des commissaires aux comptes, le Conseil du Marché Financier a rappelé au demandeur les dispositions de l'article 13 bis du Code des Sociétés Commerciales prévoyant que le nombre de mandats successifs du commissaire aux comptes, compte tenu du renouvellement, ne peut excéder trois mandats.

### **4. Les procédures de cession des titres des établissements audiovisuels**

Dans le cadre de la coopération et de la coordination avec les autres autorités de régulation notamment la Haute Autorité Indépendante de la Communication audiovisuelle (HAICA), le Conseil du Marché Financier veille à ce que l'obtention de l'autorisation préalable de la HAICA pour les établissements audiovisuels soit vérifiée avant de procéder à toute opération d'enregistrement en bourse des cessions des titres des établissements audiovisuels, une copie de ladite autorisation devant être annexée en pièce jointe à toute demande d'enregistrement.

### **5. La notion de «public» au sens de la législation régissant le marché financier**

Saisi afin de clarifier la notion de «public» au sens de la législation régissant le marché financier, le Conseil du Marché Financier a rappelé les dispositions de l'article 39 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières qui définit le public comme étant « les actionnaires détenant individuellement au plus 0.5% du capital et les institutionnels détenant individuellement au plus 0.5% du capital ».

Par ailleurs, et s'agissant de la question de savoir si les titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote sont considérés comme « petits porteurs » pour l'application de l'article 47 de la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers et s'il convient de leur réserver un siège au conseil d'administration, le Conseil du Marché Financier a considéré que dans le cadre de l'opération d'ouverture au public du capital de la banque concernée et de l'admission des actions à dividende prioritaire à la cote de la bourse, les souscripteurs de ces valeurs mobilières sont qualifiés de «public» au sens de l'article 39 susvisé, tout en sachant que les titulaires des actions à dividende prioritaire sans droit de vote ne peuvent s'immiscer dans les affaires de la société étant donné qu'ils ne participent pas à la prise de décision et ne peuvent donc participer et voter aux assemblées générales des actionnaires.

## **6. La désignation d'un membre au conseil d'administration d'une société cotée**

Le Conseil du Marché Financier a été saisi à deux reprises relativement à la désignation de membres au conseil d'administration d'une société cotée.

Dans le premier cas qui concernait la candidature d'un fond commun de placement à risque, le Conseil du Marché Financier a considéré que la décision de l'assemblée générale de la société portant sur la désignation d'un fond commun de placement à capital risque en tant que membre du conseil d'administration n'était pas conforme aux dispositions de l'article 193 du code des sociétés commerciales qui interdit aux incapables d'être membre au conseil d'administration. En effet, le fond commun de placement à risque est une copropriété de valeurs mobilières qui n'a pas la personnalité morale ; les porteurs de parts sont représentés dans tous les actes intéressant leurs droits et obligations par la société de gestion du fonds conformément à l'article 16 du code des organismes de placement collectif et de ce fait ces fonds sont assimilés à des incapables.

Dans le second cas, le Conseil du Marché Financier s'est prononcé en faveur d'une interdiction de cumul entre la fonction de membre du conseil d'administration dans une société cotée et celle de dirigeant d'une société d'intermédiation en bourse afin d'éviter tous conflits d'intérêts notamment ceux liés aux informations privilégiées auxquelles la société d'intermédiation pourrait avoir accès du fait de son appartenance aux organes d'administration de la société cotée.

## **7. Le sort de l'agrément d'un ajout de distributeurs**

Consulté sur le sort d'un agrément d'ajout de distributeurs octroyé à un organisme de placement collectif en valeurs mobilières et non utilisé, le Conseil du Marché Financier a considéré l'agrément d'ajout de distributeurs comme étant un agrément de changement dans la vie d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières conformément à la décision générale n°8 du 1er avril 2004 relative aux changements dans la vie d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières et aux obligations d'informations y afférentes, pour lequel la sanction du retrait n'était pas applicable en l'absence de dispositions juridiques spécifiques à la non utilisation dudit agrément.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a toutefois appelé le demandeur à déposer une demande de retrait d'agrément.

## **8. La régularité du traité de fusion par absorption**

L'étude d'une demande d'agrément d'une opération de fusion par absorption déposée par une société faisant appel public à l'épargne conformément à l'article 416 du code des sociétés commerciales a donné au Conseil du Marché Financier l'opportunité de rappeler certaines dispositions juridiques et réglementaires en lien direct et indirect avec le marché financier applicables aux opérations de fusion notamment les dispositions suivantes :

- L'article 16 du code des sociétés commerciales qui soumet tous les actes et les délibérations relatives à la fusion aux formalités de dépôt et de publicité,
- L'article 336 du code des sociétés commerciales qui impose aux sociétés émettrices d'obligations de soumettre à l'approbation du Conseil du Marché Financier toutes les propositions se rapportant à la fusion de la société avec d'autres sociétés.
- L'article 424 du code des sociétés commerciales prévoyant que: « lorsque la société absorbante est détentrice de la totalité des actions ou parts sociales de la société absorbée, il n'est pas nécessaire que le projet de fusion comprenne toutes les énonciations figurant dans l'article 413 du présent code».
- L'article 419 du code des sociétés commerciales qui attribue un droit d'opposition aux créanciers des sociétés qui fusionnent , aux porteurs de certificat d'investissement ou de titres participatifs et aux obligataires.
- L'article 89 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne qui dispose qu': «afin de prévenir de possibles opérations d'initiés, un projet d'apports ou de fusion pouvant avoir une incidence sur les cours de bourse doit être annoncé dès lors qu'il ne peut plus être gardé secret »

## **9. Le contrôle de la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion**

Dans le cadre de l'examen des dossiers d'agrément de la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion, le Conseil du Marché Financier prend le soin de vérifier la conformité des contrats de délégation aux dispositions légales et réglementaires, et notamment le règlement du Conseil du 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 dont les articles 81 à 90 et les articles 101 et 102 ainsi que la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17 du 21 juin 2012 relative à la fonction du responsable de la conformité et du contrôle interne.

Lors de son contrôle, le Conseil du Marché Financier s'assure que les conventions de délégation contiennent les mentions obligatoires telles que prévues par le règlement du CMF et la décision générale précités dont notamment:

- la soumission de la convention de délégation à l'agrément préalable du Conseil du Marché Financier,
- la soumission du délégataire au contrôle du Conseil du Marché Financier,
- l'engagement du délégataire de désigner une personne exerçant la fonction du responsable de la conformité et du contrôle interne et qui soit rattachée à un niveau de la hiérarchie qui garantit son indépendance ; son mode de rémunération ne doit pas altérer son objectivité et l'indépendance de ses jugements,
- l'indication du programme d'activité annuel, les intervenants pressentis, la périodicité envisagée et la durée annuelle des missions de contrôle,

- les missions du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne,
- l'étendue du contrôle de la conformité interne (contrôle permanent, contrôle périodique, missions de conseil et d'assistance et la fonction de déontologue),
- la mention que le programme annuel de travail et/ou la note sur l'organisation de la fonction du responsable de la fonction du contrôle de la conformité et du contrôle interne annexés au contrat de la délégation de la fonction du contrôle de la conformité et du contrôle interne fait partie intégrante du contrat.
- les obligations mises à la charge du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne dont notamment:
  - L'obligation d'exercer la mission à plein temps,
  - L'obligation de tenir à jour un dossier où seront archivés chronologiquement les comptes rendus écrits des opérations de contrôle,
  - L'obligation d'informer le CMF et la direction générale du gestionnaire de toute irrégularité dans l'exercice de sa mission, des mesures de régularisation entreprises ou envisagées,
  - L'obligation d'informer le CMF de tout changement affectant la vie du gestionnaire.
  - L'obligation d'adresser semestriellement au CMF ou au directoire du gestionnaire et au CMF un rapport sur l'exercice de ses activités.
- Une claire définition des droits et obligations respectifs du gestionnaire et du délégataire conformément à l'article 102 du règlement CMF notamment:
  - L'obligation pour le délégataire de disposer des capacités, de la qualité et des éventuels agréments ou habilitations requis pour exécuter les fonctions déléguées de manière fiable et professionnelles,
  - L'obligation pour le délégataire de fournir les services délégués de manière efficace,
  - L'obligation pour le délégataire d'informer le gestionnaire de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les fonctions déléguées de manière efficace et conforme aux obligations professionnelles qui leur sont applicables,
  - L'obligation pour le délégataire d'assurer la protection des informations confidentielles ayant trait au gestionnaire ou ses clients.
- La mention des obligations conjointes mises à la charge des parties telle que prévues par le point 9 et au dernier paragraphe de l'article 102 du règlement du CMF dont notamment:
  - L'obligation pour le délégataire et le gestionnaire de mettre en place un plan d'urgence permettant le rétablissement de l'activité après un sinistre et prévoir un contrôle régulier des capacités des données, dans tous les cas ou cela apparaît nécessaire eu égard à la nature de la fonction déléguée,
  - L'obligation conjointe de reporting pour le délégataire et le gestionnaire, et de fournir au Conseil du Marché Financier à la demande de celui-ci, toutes les informations nécessaires pour lui

permettre de vérifier que les fonctions déléguées sont exercées conformément aux dispositions réglementaires

En outre, le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés de gestion à respecter les obligations de vigilance lorsqu'elles utilisent la technique de délégation conformément aux dispositions du règlement du Conseil du Marché Financier précité, leur demandant d'insérer lesdites obligations de vigilance soit dans le préambule de la convention soit dans une déclaration annexée à la convention par laquelle le gestionnaire s'engage à respecter notamment les obligations suivantes:

- veiller à ce que les conditions prévues par les points 1 à 3 de l'article 83 du règlement du Conseil du Marché Financier susvisé soient respectées afin de permettre au responsable de contrôle de conformité et de contrôle interne de s'acquitter de ses missions de manière appropriée.
- prendre les mesures adéquates permettant de prévenir et de gérer les conflits d'intérêts découlant des missions déléguées et ce conformément aux articles 96 et 97 du règlement du Conseil du Marché Financier.
- agir avec toute la compétence, le soin et la diligence requis lorsqu'il conclut, applique ou met fin à un accord de délégation d'une fonction opérationnelle, conformément au paragraphe 2 de l'article 102 du règlement du Conseil du Marché Financier précité.
- prendre toutes les mesures requises pour que le délégataire exerce sa fonction de manière efficace conformément au paragraphe 3 points 1 à 4, points 7 et 10 de l'article 102 du règlement du Conseil du Marché Financier.

## **10. Les procédures de restructuration d'une société faisant appel public à l'épargne**

Dans le cadre d'une consultation relative aux procédures applicables pour la restructuration d'une société faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier a rappelé au demandeur qu'aucune procédure pouvant porter atteinte aux droits des actionnaires ne peut être prise sans accord préalable des propriétaires initiaux des titres ou de leurs héritiers en cas de décès et ce à travers notamment leur présence dans les assemblées générales ordinaires et extraordinaires.

### **11.L'émission d'un emprunt obligataire par un office tunisien**

Saisi de la possibilité pour une entreprise publique ayant la forme d'un office d'émettre et de négocier sur le marché financier des titres de créances, le Conseil du Marché Financier a considéré que l'office en question pouvait, en sa qualité d'entreprise publique, émettre des titres de créances ; toutefois les dispositions du code des sociétés commerciales en la matière ne lui seront pas applicables conformément à l'article 328 dudit code.

Par ailleurs, s'agissant du principe de la négociabilité des titres que l'office compte émettre sur le marché obligataire, le Conseil du Marché Financier a appelé le demandeur à se référer à l'acte de création juridique de l'office en question afin de définir son statut juridique et son appartenance à la catégorie des organismes de droit privé conformément à l'article 25 du règlement général de la bourse.

## **12. Les cas d'incompétence du Conseil du Marché Financier**

La loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier a clairement limité le champ d'intervention du Conseil du Marché Financier.

Dans ce cadre, afin de garantir la bonne application de la loi et d'éviter les conflits de compétence, le Conseil du Marché Financier prend soin, à l'occasion de l'examen des consultations, de se limiter au domaine qui lui est assigné par la loi.

Ainsi, à titre d'illustration, le Conseil du Marché Financier a maintenu sa position relative à son champ de compétence dans les cas suivants :

- l'examen de la validité d'une cession d'actions effectuée au mépris de la clause d'agrément prévue dans les statuts d'une société faisant appel public à l'épargne lequel examen est tributaire de l'interprétation des dispositions du code des sociétés commerciales ainsi que des clauses statutaires régissant la matière qui n'entrent pas dans son champ de compétence;
- l'applicabilité des dispositions de la loi organique n°2016-22 du 24 mars 2016 relative au droit d'accès à l'information et pour laquelle le Conseil du Marché Financier n'a pas de pouvoir d'interprétation.

### **III. LE CONTRÔLE DES STATUTS ET DES PROJETS DE RÉOLUTIONS DES SOCIÉTÉS FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE**

Soucieux de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et par la même les actionnaires minoritaires, le Conseil du Marché Financier contrôle la conformité des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne qui réalisent des opérations financières, aux dispositions légales notamment le code des sociétés commerciales.

De même, le Conseil du Marché Financier examine dans le cadre de sa mission de contrôle de l'information financière, les projets de résolutions à soumettre aux assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne.

L'année 2017 a connu une nette amélioration du nombre de statuts et de projets de résolutions non conformes à la réglementation ; ainsi, sur l'ensemble des statuts et projets de résolutions portant sur des modifications statutaires ayant fait l'objet d'un audit juridique approfondi par les services du Conseil du Marché Financier, seul onze (11) statuts et deux (2) projets de résolutions contenaient des dispositions en infraction avec les dispositions légales, en particulier celles liées aux thèmes suivants :

#### **1- Le paiement des dividendes**

Le Conseil du Marché Financier veille à que les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne soient conformes aux dispositions de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier concernant les délais de paiement des dividendes décidé par l'assemblée générale ordinaire, à savoir

l'article 17 qui prévoit que « 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. »

## **2-La mise en conformité avec les dispositions de l'article 325 du Code des Sociétés Commerciales**

Afin de garantir un juste équilibre entre le droit de propriété des acquéreurs de valeurs mobilières et le droit de la société face à un défaut de libération, le Conseil du Marché Financier veille à rappeler aux sociétés concernées les dispositions de l'article 325 du code des sociétés commerciales en ce qui concerne les points suivants :

- L'impossibilité pour les sociétés d'inclure dans leurs statuts des clauses prévoyant l'interdiction de vente d'actions non libérées par l'actionnaire défaillant ;
- L'impossibilité d'inclure les intermédiaires en bourse dans la liste exhaustive prévue par l'article 325 susvisé relative à la solidarité entre l'actionnaire défaillant et les cessionnaires successifs et les souscripteurs du montant non libéré.
- L'obligation de respecter le délai prévu par l'article 325 susmentionné sachant qu'en cas de défaut de libération des actions, la société doit adresser à l'actionnaire concerné 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.
- L'impossibilité pour le conseil d'administration de fixer les procédures de vente des actions non libérées, lesquelles procédures doivent respecter les règles du marché qui sont prévues par des textes réglementaires spéciaux.

## **3-Le bureau de l'assemblée générale**

Dans le but de préserver les droits des actionnaires notamment en matière d'égalité de traitement, le Conseil du Marché Financier s'attache à rappeler ce principe aux sociétés concernées qui instaurent la condition de détention du plus grand nombre d'actions pour la désignation du scrutateur, leur rappelant par là même que l'article 281 du code des sociétés commerciales prévoit que le président de l'assemblée générale est assisté de deux scrutateurs, et d'un secrétaire, formant le bureau de l'assemblée, désignés par les actionnaires présents.

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

Le Conseil du Marché Financier veille à ce que les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne soient conformes aux dispositions du Code des Sociétés Commerciales notamment aux dispositions qui leur sont spécifiques telles que celles qui permettent, aux actionnaires détenant un certain pourcentage de participation, l'exercice de droits dont notamment :

-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 même code.

## **5-Les conventions de l'article 200 du Code des sociétés commerciales**

Depuis la consécration en 2009 par le législateur du principe d'évitement des conflits d'intérêts dans les conventions signées entre les dirigeants et la société, le Conseil du Marché Financier veille au respect de ce principe en ce qu'il constitue une exigence de bonne gouvernance et de protection de l'épargne ; A cet effet les services du Conseil du Marché Financier ont rappelé aux sociétés dont les dispositions statutaires régissant les conventions entre la société et ses dirigeants ne prenaient pas en compte la nouvelle version de l'article 200 du code des sociétés commerciales à procéder aux modifications qui s'imposent.

## **6-Le respect des dispositions légales régissant le conseil d'administration**

Le conseil d'administration constitue l'un des piliers de la bonne gouvernance en ce qu'il garantit la bonne gestion de la société et la réalisation de ses objectifs ; Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier s'attache à interpeller les sociétés concernées quant au respect des dispositions relatives à l'organisation du conseil d'administration et notamment l'article 195 du Code des sociétés commerciales qui prévoit une liste exhaustive des cas de vacances pour lesquels le conseil d'administration est habilité à effectuer des nominations provisoires.

Le Conseil du Marché Financier a également rappelé à une société qui a opté pour la dissociation des fonctions de président du conseil d'administration et celle de directeur général de conformer ses statuts aux dispositions de l'article 217 du code susvisé qui prévoit qu' « en cas d'empêchement, le directeur général peut déléguer tout ou partie de ses attributions à un directeur général adjoint. Cette délégation renouvelable est toujours donnée pour une durée limitée. Si le directeur général est dans l'incapacité d'effectuer cette délégation, le conseil peut y procéder d'office. »

## **7- Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes**

Vu le rôle primordial que joue le commissaire aux comptes dans la transparence et la

crédibilité de l'information financière, 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 qui soient en harmonie avec les contraintes de délais prévues par les articles 269 et 280 du CSC ; ces articles prévoient en effet, 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.

En conséquence et afin de pouvoir respecter les différents délais prévus, les documents comptables doivent être mis à la disposition des commissaires aux comptes quarante cinq jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale.

## **8-La mise en conformité des statuts avec les dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers**

Depuis la promulgation de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers qui abroge et remplace la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit, le Conseil du Marché Financier prend soin de rappeler aux sociétés concernées de mettre en conformité leurs statuts avec les dispositions de la nouvelle loi notamment en ce qui concerne les points suivants :

- L'obligation de dissocier les fonctions de président du conseil d'administration et celle de directeur général dans chaque banque et chaque établissement financier géré par un conseil d'administration conformément à l'article 48 de la loi n°2016-48 susmentionnée ;
- L'applicabilité du code des sociétés commerciales en ce qui concerne la dissolution et la liquidation des banques et des établissements financiers conformément à l'article 127 de la loi n°2016-48 ;
- Le respect de l'article 200 du code des sociétés commerciales s'agissant des conventions conclues entre les banques ou l'établissement financier et les personnes ayant un lien avec eux, ainsi que de l'article 62 de la loi n°2016-48 qui a ajouté les points suivants :
  - l'obligation d'informer la banque centrale de chaque convention conclue soumise à l'article 62 susvisé ;
  - l'extension de la liste des personnes ayant un lien avec les banques ou les établissements financiers, telle que prévue par l'article 43 de la même loi.

# CHAPITRE V

## L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

Imbu de l'impératif de l'ouverture sur l'environnement national et international ainsi que de celui de la consolidation de la confiance de l'investisseur dans le système législatif et réglementaire via la coopération avec les autorités homologues de contrôle ainsi que les instances financières internationales pour promouvoir la performance du marché financier tunisien et l'attraction des investissements étrangers, le CMF s'est employé à développer les opportunités de partenariat, d'échange, d'expertise et de participation aux manifestations nationales et internationales.

### I. La coopération internationale

Partant de la nécessité de l'ouverture sur l'environnement national et international, le CMF a poursuivi courant 2017 ses efforts de communication et d'échange d'expertise avec ses homologues étrangers, et ce en collaborant avec eux dans le cadre des demandes d'information transmises via les instances internationales et régionales et rentrant dans le domaine de compétence du CMF, particulièrement concernant les cadres légaux et réglementaires régissant le marché financier tunisien, les applications ainsi que les expériences y afférentes.

Le CMF a maintenu, en outre, ses efforts en vue de renforcer les mécanismes de coopération internationale.

#### 1. La collaboration avec les instances étrangères de régulation en matière de réponse aux différentes requêtes concernant les législations régissant le marché financier tunisien et leurs applications

Aux fins de la consultation, de la coopération et de l'échange d'information avec les homologues internationaux, le CMF a reçu courant 2017, plusieurs requêtes en provenance de régulateurs de pays comme les Maldives, le Royaume hachémite de Jordanie, le Royaume d'Arabie Saoudite, l'Ouganda, la République Syrienne, la République Libanaise et la République Algérienne Démocratique et Populaire.

Ces requêtes avaient pour objet les thèmes suivants :

- Les transactions réalisées sur le marché des changes ou le « forex » ;
- L'organisation des missions des personnes responsables de l'une des missions ou fonctions liées à des instruments financiers auprès d'une entité agréée et les examens requis pour la qualification à l'enregistrement ainsi que les pratiques en cours chez les autorités arabes de contrôle concernant les examens d'aptitude requis et afférents aux postes suivants :

- Le responsable du département de la conformité ;
  - Le responsable de la lutte contre le blanchiment d'argent ;
  - Le responsable des risques.
- La représentation des fonds de retraite dans les conseils d'administration des sociétés faisant appel public à l'épargne et des sociétés cotées.
- Le système des redevances dues aux autorités arabes de valeurs mobilières ;
- Les expériences comparées en matière d'introduction des actions des sociétés familiales sur les marchés financiers et les mécanismes disponibles en la matière ;
- Les conditions d'octroi de l'agrément aux intervenants sur le marché des valeurs mobilières ;
- L'encadrement des opérations d'acquisition sur les marchés financiers (modèle du document de l'offre et le mécanisme de fixation du prix pour l'OPA facultative ainsi que le guide exposant les démarches de mise en œuvre des opérations d'acquisition et les procédures d'exécution sur le marché financier) ;
- Les caractéristiques du fonctionnement du marché au fixing et la réservation des valeurs ;
- La rémunération ou les revenus liés aux titres de capital.

## 2. La collaboration dans le cadre des instances internationales et régionales

### 2.1 En matière de réponse à des enquêtes thématiques

Le CMF a traité au cours de 2017 une série d'enquêtes portant sur des sujets particuliers adressés par les instances suivantes :

- Le Comité de la Croissance et des Marchés Emergents (GEMC) dont l'enquête s'est penchée sur l'identification des domaines et priorités de travail des autorités membres ainsi que du comité précité au cours de 2017 ;
- Le Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) relevant de l'OICV dont l'enquête a porté sur les introductions en bourse ;
- Le Forum des Autorités de Régulation des marchés financiers des pays membres du Comité Permanent pour la Coopération Economique et Commerciale (COMCEC) de l'Organisation de la Coopération Islamique (OCI) dont l'enquête a porté sur les initiatives de l'éducation financière ;
- L'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières qui a mené une enquête sur la valorisation des sociétés lors de l'introduction en bourse et les problématiques de radiation facultative et obligatoire des sociétés cotées sur les marchés financiers arabes ;
- Le Comité de la Croissance et des Marchés Emergents (GEMC) qui a mené une enquête visant à lancer une plateforme d'échange de données (DSP) ;
- Le Comité de la Croissance et des Marchés Emergents (GEMC) dont l'enquête a porté sur les

problématiques associées au développement durable sur les marchés émergents ;

-L'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) qui a enquêté sur la formation et l'audit financier ; et

-Le Monitoring group de la mise en œuvre de l'accord multilatéral de l'OICV sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'information.

## 2.2 En matière d'échange d'informations

Le CMF fournit, de façon régulière, au Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) de l'OICV, et à sa demande, les informations liées aux nouveautés les plus récentes sur le plan des textes juridiques et de la réforme du marché.

De même et conformément aux clauses de l'accord multilatéral de l'OICV sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'information, le CMF s'emploie depuis la signature dudit accord en 2009 à collaborer, consulter et répondre aux enquêtes de ses homologues internationaux afin d'assurer l'application et la conformité aux lois et règlements en vigueur.

## 2.3 En matière de participation aux manifestations internationales

Le CMF a été représenté à des événements divers liés aux marchés financiers. Il a effectivement pris part au cours de 2017 aux manifestations suivantes :

- Les travaux de la réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) tenue à Libreville / Gabon du 03 au 05 mai 2017. Le séminaire tenu en marge de ladite réunion s'est attelé sur « Les problématiques liées à la cotation, en ce compris les opérations de double cotations (dual listings) ainsi que la cotation des sociétés étrangères. Le thème s'est décliné en plusieurs aspects dont notamment :

- Les cadres régissant les introductions en bourse : Les enjeux et les pistes d'amélioration ;
- L'introduction d'un émetteur étranger : Les mécanismes de traitement des informations financières et comptables ;
- La communication entre un émetteur étranger et l'autorité compétente du pays d'origine : les moyens à adopter ;
- La double cotation : les obligations d'information selon les catégories d'investisseurs.

De même et au cours de la première journée, quatre tables rondes ont été tenues pour réfléchir sur les questions suivantes :

- La croissance économique et le rôle des marchés financiers ;
- La croissance économique et les autres alternatives de financement ;
- Les introductions en bourse et la création de la valeur : de la perspective des acteurs publics ; et
- Les introductions en bourse et la création de la valeur : de la perspective des entreprises.

Quant à la principale thématique débattue lors de la réunion restreinte des Présidents des autorités de régulation, elle avait trait à la notation financière.

- La réunion annuelle des membres du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen- Orient, relevant de l'OICV accueillie à Abu Dhabi par la «Securities & Commodities Authority » (SCA) des Emirats Arabes Unis les 14 et 15 février 2017. Les discussions des membres se sont attelées, au cours de la première journée de travail, sur les risques émergents dans la région d'Afrique et du Moyen- Orient outre les « green bonds ». Quant au séminaire, il s'est attardé sur «Le rôle du marché financier dans l'établissement d'une économie basée sur l'innovation, les compétences et le bonheur ».

- Les travaux de la onzième réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières organisée le 16 mars 2017 à Tunis par le CMF. Cette rencontre a été ponctuée de faits saillants dont notamment :

- La signature de certains accords bilatéraux de coopération dont le MoU conclu entre le CMF Tunisie et la Qatar Financial Markets Authority (QFMA);

- La réunion du Conseil de l'Union (réservée aux membres actifs) qui a été l'occasion d'exposer, par les membres, les principales évolutions ayant caractérisé leurs marchés financiers. La Présidence de l'Union a également été transmise au CMF de Tunisie à partir de 2017 ;

- Un séminaire de discussions ayant ciblé « La complémentarité & la coopération entre les marchés financiers arabes aux fins de la promotion de l'investissement ». Dans cette optique, les interventions ont porté sur ce qui suit :

- \* Les infrastructures législatives des systèmes de contrôle et de régulation des marchés financiers arabes ; et

- \* L'état des lieux de la divulgation financière sur les marchés financiers arabes.

- La réunion annuelle du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs des valeurs mobilières (UPM), tenue les 25 et 26 octobre 2017 à Rabat/ Maroc. Le séminaire organisé en marge de la réunion des membres a traité : «Les mécanismes d'application de la loi en cas d'infractions sur le marché et de ventes inappropriées d'instruments financiers (mis-selling) : les expériences et les conclusions en la matière».

- La 8ème édition du séminaire international de 2017 accueillie par l'AMF de France du 15 au 17 novembre 2017 à Paris. Le séminaire s'est penché sur les perspectives et les meilleures pratiques appliquées par l'autorité de régulation française dans le cadre du contrôle efficace des marchés, en ce compris :

- L'identification et le traitement des risques ;

- Le suivi et le contrôle des marchés, de ses intervenants et des instruments financiers qui y sont négociés ;

- Education et protection des investisseurs ; et

- Investigations et coopération internationale.

En outre, les évolutions règlementaires récentes à l'échelle européenne ainsi que leur mise en œuvre par le personnel de l'AMF de France ont été exposées au même titre que les défis associés à l'essor de la fintech.

- La conférence sur les problématiques liées au registre des ordres et les infrastructures basiques du marché, organisée sous l'égide de l'Institut de la Stabilité Financière et de l'OICV en Espagne du 15 au 17 novembre 2017.
- La conférence régionale de haut niveau portant sur le financement des nouveaux projets dans la région arabe, organisée par le Fonds Monétaire Arabe et l'Agence Allemande de Développement et l'Alliance pour l'inclusion financière en collaboration avec le Ministère Marocain de l'Economie et des Finances à Skhirat les 20 et 21 novembre 2017. Le thème était « L'accélération du financement des sociétés émergentes arabes ».
- La réunion du Groupe de travail de l'Organisation de Coopération et de Développement Economique (OCDE) de la région MENA (OCDE MENA) organisée sous les auspices de cette dernière en collaboration avec le Ministère des Affaires publiques et de la Gouvernance Marocaine les 12 et 13 décembre 2017 à Rabat et qui a porté sur ce qui suit :
  - Les dernières évolutions liées à la gouvernance d'entreprise dans la région MENA ;
  - Les marchés de capitaux dans la région MENA et l'accès, par les entreprises en expansion, au financement ;
  - La transparence et la divulgation en tant que facteurs d'efficacité dans la distribution des capitaux et la consolidation des marchés de capitaux ;
  - La parité et la diversité dans l'administration des entreprises et dans les conseils d'administration ;
  - Le renforcement de la gouvernance d'entreprise dans les établissements publics ;
  - Le rôle du conseil d'administration dans la consolidation de la gouvernance d'entreprise.
- Le séminaire tenu dans le cadre de l'IFREFI le 14 novembre 2017 à Paris autour du thème du « financement participatif » ;
- La 13ème réunion annuelle sur les évolutions en matière de supervision bancaire et les problématiques de stabilité financière, en ce compris les normes bancaires et les priorités législatives et de contrôle, organisée par le Fonds Monétaire Arabe et l'Institut de Stabilité Financière à Abu Dhabi aux Emirats Arabes Unis les 13 et 14 décembre 2017.

### **3. La promotion des domaines de la coopération internationale**

Conscient de la nécessité de consolider la coopération internationale afin de renforcer les capacités des commissions des valeurs mobilières en matière de régulation et d'exécution des missions dont elles sont investies, notamment la dissuasion et la répression des infractions et des abus qui vont en se diversifiant et en mutant en fonction de l'évolution des techniques financières et de la technologie numérique, le CMF est en train de poursuivre son travail pour développer les outils et les pistes de coopération internationale.

Dans cet ordre d'idées, le CMF a fourni à l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières, ses commentaires en vue d'accélérer le processus de signature du MMoU destiné à renforcer la communication et la collaboration entre les membres de l'Union. Cet accord multilatéral entre les autorités des marchés de capitaux dans les pays arabes membres de l'Union s'inscrit

dans le cadre des efforts visant à hisser les niveaux législatif et réglementaire des marchés arabes de capitaux de sorte à assurer l'équité, la compétence et la transparence outre l'harmonisation des travaux visant à atteindre des niveaux d'efficacité en termes de contrôle et d'application des normes internationales ainsi que des degrés élevés de compétence et de sécurité des transactions sur les marchés arabes des valeurs mobilières outre l'instauration de règles d'encadrement efficaces en la matière.

#### 4. Autres activités de coopération internationale

L'exercice 2017 a vu l'organisation d'activités diverses en matière de coopération internationale, y compris notamment les rencontres avec un certain nombre de délégations internationales à l'instar de :

- La réunion de travail avec des experts allemands tenue au siège de la BVMT au mois de septembre 2017 afin de préciser les grandes lignes du nouveau programme d'assistance technique relative au « Soutien de l'investissement privé en Tunisie » ;
- L'accueil, au siège du CMF et en septembre 2017, de représentants de la Société Financière Internationale (SFI) dans le cadre de la discussion de la réglementation en vigueur en matière de divulgation et de communication financière ;
- L'accueil d'un expert de la Banque Mondiale (BM) en juin 2017 au siège du CMF pour échanger sur la situation du marché tunisien des capitaux ainsi que les évolutions du cadre législatif et réglementaire ;
- Traitement d'une enquête envoyée par l'UIB au nom de son client institutionnel HSBC et s'inscrivant dans le cadre des diligences dues par les investisseurs étrangers auprès des différents intervenants sur le marché financier tunisien afin de déterminer la capacité des contreparties concernées à satisfaire les conditions ainsi que les exigences qui leur sont applicables et afin de comprendre les particularités du marché tunisien des capitaux ;
- L'accueil d'un représentant d'une banque de la place (BIAT) et son client J.P Morgan en avril 2017 au siège du CMF. L'ordre du jour de la réunion de travail a comporté les points suivants :
  - Aperçu de la structure du régulateur du marché financier tunisien et de tout changement intervenu en la matière ;
  - Les règlements et les lois en cours d'élaboration ;
  - Un tableau récapitulatif des pratiques actuelles de surveillance du marché ;
  - Un aperçu de la protection des investisseurs ;
  - Les procédures et les conséquences de la non- divulgation des franchissements de seuils pour les investisseurs ;
  - Gouvernance d'entreprise et pratiques d'entreprises en matière de rémunération ;
  - Les restrictions en vigueur en matière de participation étrangère ; et
  - Les principales nouveautés liées au marché.

- L'accueil d'une délégation du FMI le 08 décembre 2017 dans le cadre d'une visite de travail effectuée à Tunis du 29 novembre au 13 décembre 2017 dans le cadre d'une seconde révision du programme « Extended Fund Facility » contracté avec ledit Fonds et des concertations avec les autorités conformément à l'article (4) des statuts du Fonds Monétaire International.
- La collaboration avec la Banque Mondiale (BM) en vue d'une évaluation sectorielle des risques associés au blanchiment d'argent et l'élaboration d'une cartographie des risques, propre au CMF.

## **II. LA COOPERATION NATIONALE ET LA PROMOTION DE LA FORMATION ET DE LA CULTURE FINANCIERE**

### **1. La coopération avec les autorités publiques nationales et les entités locales du secteur privé**

Le Conseil du Marché Financier a participé courant l'année 2017 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.

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.

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 le Conseil National de la Comptabilité pour avoir son avis sur le projet de normes comptables pour les entreprises d'assurance Takaful et/ ou relakaful. L'examen dudit projet par les services du CMF a permis de fournir des recommandations en matière de contrôle interne et d'organisation comptable des dites entreprises.
- Le Conseil National des Normes des Comptes Publics a fait appel au CMF pour émettre son avis sur le projet de norme relative à la présentation des états financiers de l'Etat. Les observations et recommandations du CMF sur ledit projet ont été communiquées au Conseil National des Normes des Comptes Publics.
- Les services du CMF ont procédé à l'examen d'un manuel comptable relatif à une société de gestion. Cet examen a fait ressortir des insuffisances et des manquements par rapport aux normes comptables en vigueur et par rapport au code des organismes de placement collectif (OPC) et autres textes qui réglementent l'activité de ces sociétés. Des observations et suggestions de fond et de forme, relatives notamment à la gestion des risques encourus par cette société et son évaluation ont été émises et communiquées à ladite société.
- Dans le cadre de l'examen de la position de la commission des normes, au sein de

l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, quant aux diligences à mettre en œuvre par les auditeurs portant sur la vérification de l'évaluation des BTA à la date de clôture par les OPCVM, le CMF, a œuvré en concertation avec l'Ordre des Experts Comptables, à l'adoption d'une position uniforme à observer par le secteur concerné et ce, en se référant aux dispositions de la NC 17 relative au portefeuille-titres et autres opérations effectuées par les OPCVM.

- Le CMF a répondu à une consultation de son homologue omanais portant sur la question de la possibilité ou l'obligation des sociétés émettrices de valeurs mobilières tunisiennes d'adopter les normes internationales et les procédures suivies par le CMF dans ce cadre.

Une réponse a été communiquée à l'homologue omanais précisant le référentiel comptable applicable en Tunisie.

- Dans le cadre de l'élaboration du projet de loi de finances pour l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a participé en collaboration avec le Conseil National de la Fiscalité à émettre ses recommandations relatives auxdits projets en sa qualité de membre du Conseil National de la Fiscalité.

Il est à rappeler que, le Conseil National de la Fiscalité est un 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 CMF a aussi, participé en collaboration avec l'administration fiscale à l'élaboration des notes communes relatives aux questions suivantes:

- L'encouragement des entreprises à l'admission de leurs actions à la bourse à travers la réduction du taux de l'impôt sur les sociétés pour les sociétés et qui procèdent à l'admission de leurs actions ordinaires à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis avec un taux d'ouverture au moins égal à 30%. Ladite réduction est accordée aux opérations d'admission réalisées à partir du 1er janvier 2017, et ce, pour une période de 5 ans à partir de l'année d'admission.
- Relèvement du montant des intérêts des comptes spéciaux d'épargne et des emprunts obligataires déductibles de l'assiette de l'impôt sur le revenu, pour les intérêts provenant des comptes spéciaux d'épargne ouverts auprès des banques ou de la Caisse d'Épargne Nationale de Tunisie.
- Allègement de la charge fiscale des personnes physiques à faible revenu et renforcement de l'équité fiscale.
- Poursuite de l'élargissement du champ d'application de la taxe sur la valeur ajoutée.
- Instauration d'un droit d'enregistrement complémentaire sur les ventes et les donations d'immeubles.
- Simplification des procédures d'enregistrement des jugements et arrêts et révision du minimum de perception.
- Institution d'une contribution conjoncturelle exceptionnelle au profit du budget de l'Etat pour l'année 2017.

- Clarification du régime fiscal des rémunérations accordées aux membres des conseils, des directoires et des comités des sociétés.
- Aussi, le CMF a participé aux 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 financière**

En vue de renforcer l'éducation financière et vulgariser davantage les principes du marché tunisien des capitaux et son rôle dans le financement de l'économie, le CMF a accueilli au cours de 2017 des groupes d'étudiants et de stagiaires dans des domaines variés. Dans cette perspective, les services du CMF se chargent de la présentation des différentes missions du régulateur, de son organisation ainsi que de ses différents départements et le cadre légal et réglementaire applicable.

Le CMF accorde également une attention particulière aux diverses initiatives visant à consolider l'expertise des professionnels et des intervenants dans le domaine financier et économique. Dans cette veine, le CMF a pris part aux manifestations nationales suivantes :

- Un cycle de formation approfondie portant sur «L'analyse financière et l'élaboration pratique des états financiers » tenu les 29 et 30 novembre 2017 ;
- Un cycle de formation organisé par l'Institut de la Formation de la Bourse de Tunis (IFBT) en collaboration avec l'Académie des Banques et des Finances (ABF) durant les mois de novembre et de décembre 2017 afin d'établir une cartographie des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme ;
- Le colloque national relatif à « La confiscation en tant qu'instrument de sanction et de lutte contre la corruption » tenu le 19 octobre 2017 à Tunis sous l'égide de l'Instance Nationale de la lutte contre la Corruption (INLUCC) en collaboration avec la Commission Nationale de Confiscation sous la supervision de Mr. Le Ministre des Domaines de l'Etat et des Affaires Foncières.

Ce colloque a été ponctué dans un premier temps, par un exposé sur l'évolution du cadre juridique régissant les confiscations au vu des expériences législatives nationales passées. Ensuite, la mise en œuvre du système de confiscation adopté dans la législation nationale comme instrument de sanction et de lutte contre la corruption a fait l'objet de discussions qui ont précédé les réflexions sur les défaillances enregistrées dans la législation nationale régissant la confiscation ainsi que les problématiques d'ordre

pratique survenues dans le cadre des travaux d'administration et du mandat judiciaires. A l'issue de la rencontre, des propositions ont été recueillies en vue d'établir une série de recommandations en la matière.

- L'édition de 2017 du Forum de l'Investissement en Tunisie qui s'était déroulée les 09 et 10 novembre 2017 à Gammarth à l'initiative de l'Agence de Promotion de l'Investissement Etranger (la FIPA). Ledit Forum organisé sous la thématique « Nouvelle Tunisie, nouvelle vision économique » a mis en exergue les efforts déployés par la Tunisie pour d'une part promouvoir sa compétitivité et ancrer l'attractivité de son site parmi les sites les plus attractifs et performants et d'autre part souligner les caractéristiques du climat des affaires dans notre pays ainsi que les opportunités présentées par les atouts de la Tunisie ;

- Les rencontres Méditerranéennes des Ressources Humaines organisées les 03 et 04 novembre 2017 à Hammamet ;

- Le programme de formation tenu par l'institut de formation de la bourse de Tunis (IFBT) les 30 et 31 octobre 2017 en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme;

- Le programme de formation tenu par l'IFBT les 11 et 12 octobre 2017 sous le thème des «Pratiques liées aux contrats de ventes suivies de rachat : pension livrée » ;

- L'atelier de travail tenu le 26 septembre 2017 à Tunis en vue de la finalisation du document du Partenariat stratégique et de coopération entre la Banque Islamique de Développement et la Tunisie au cours de la période (2017-2020). L'atelier de travail a comporté des tables rondes à thématiques variées comme la croissance inclusive ; l'infrastructure, le secteur privé et la promotion du commerce ;

- Les travaux de la commission technique tenus dans le cadre de la 2ème édition du mécanisme de présentation de la Convention des Nations-Unies pour la lutte contre la corruption. La deuxième édition s'est penchée sur « Les mesures préventives et la récupération des actifs » ;

- La conférence internationale sous le thème « La Tunisie, une place financière ». la conférence s'est articulée autour des trois principaux axes suivants :

- Le développement des places financières avancées ;
- Le développement des places financières émergentes ;
- Le mode opératoire pour hisser la Tunisie au rang des places financières.

- Le 19ème Forum de « L'économiste Maghrébin » tenu les 20 et 21 avril 2017 à Tunis sous le thème « L'innovation en tant que clef de la croissance en Tunisie ». le Forum s'est penché sur les aspects suivants :

- L'innovation comme axe de coopération Tuniso-européenne ;
- L'innovation dans le cadre de l'économie tunisienne : les défis, les opportunités et les menaces ;
- La stratégie à adopter : les objectifs et les moyens.

- Le programme de formation de l'Institut de la Formation de la Bourse de Tunis sur « La corporate Finance » organisé durant la période septembre- novembre 2017 ;

- Les travaux du Comité d'orientation de la Commission Tunisienne des Analyses Financières (CTAF) conformément à l'article 12 du Décret Gouvernemental n° 1098 du 15 août 2016 fixant l'organisation et les modalités de fonctionnement de la commission tunisienne des analyses financières. Selon l'article 9 du même Décret, le comité précité est chargé de l'élaboration de directives générales susceptibles de permettre, aux personnes citées à l'article 107 de la Loi organique n°2015-26 du 07 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et à la répression du blanchiment d'argent, de détecter les opérations et les transactions suspectes et de les déclarer outre la préparation et l'actualisation de l'étude d'évaluation nationale des risques de blanchiment d'argent outre les rapports sur les principales recommandations qui doivent être adressées aux parties citées à l'article 115 de la loi organique n°2015-26 susvisée ;
- La réunion de la Banque Centrale de Tunisie (BCT) le 08 septembre 2017 dédiée à l'étude des problématiques générées par l'application de l'article 34 de la loi n°2016 - 48 dans le cadre de l'étude des demandes d'agrément reçues par la BCT en matière de franchissement des seuils de participation dans le capital des banques et des établissements financiers et les actions de concert conformément aux recommandations de la Commission d'agrément tenue le 31 juillet 2017 et ayant décidé de la nécessité de la coordination entre les instances de supervision en matière de traitement de dossiers relatifs aux opérations de divulgation, effectué par le CMF à l'occasion de franchissement des seuils prévus et conformément aux dispositions de la loi n°94-117 Portant Réorganisation du marché financier ;
- Un atelier de travail tenu les 01er et 02 août 2017 à Djerba et consacré à « La communication et la concertation sur le cadre juridique régissant la protection des dénonciateurs sous l'égide de l'INLUCC ;
- Un colloque sous le thème « Détermination des résultats des sociétés commerciales » organisé par l'Ordre National des Avocats les 20 et 21 janvier 2017 au Centre Urbain Nord. Il a mis en exergue notamment ce qui suit :
  - Les bénéfices (aspects juridiques et économiques) ;
  - Le rôle des Commissaires aux comptes ;
  - L'autorité de régulation du marché financier et les états financiers des sociétés ;
  - Les solutions pour une meilleure transparence des sociétés ;
  - L'administrateur indépendant et la transparence des états financiers.
- La réunion tenue le 27 janvier 2017 au siège du Ministère des Finances pour étudier les points suivants :
  - Evaluation de l'activité du marché des bons de trésor et de celle des SVT pour l'exercice 2016 ;
  - Programme et calendrier des émissions de bons de trésor en 2016 ;
  - Opération d'échange des bons de trésor ;
  - Création de nouvelles lignes de bons de trésor assimilables (BTA).
- Une journée consacrée à la discussion des « Incidences de l'intervention de la Caisse des Dépôts et consignations (CDC) sur les PME par voie de souscription au capital des FCPR » tenue le 18 mai 2017 à Gammarth.

**TITRE III**

**L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET  
L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS**

# SOUS-TITRE I

## L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

### I-L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

Au cours de l'année 2017, la croissance de l'économie mondiale a connu une amélioration pour s'établir à 3,7% contre 3,1% en 2016 le taux ainsi enregistré est le plus élevé depuis l'année 2011 dépassant les prévisions du Fonds Monétaire International (FMI) dans ses perspectives de l'économie mondiale publiées aux mois d'avril et d'octobre 2017 et dans lesquelles il avait indiqué la possibilité d'atteindre une croissance oscillant entre 3,5 et 3,6%.

L'année 2017 a été ainsi marquée par une nette amélioration des indicateurs économiques des pays développés. La croissance de ce groupe de pays a atteint 2,6% contre 1,7 % en 2016.

Au niveau de l'économie américaine le taux de croissance enregistré en 2017 était de 2,3% contre 1,6% en 2016 et ce, grâce au développement de la demande extérieure dans un environnement économique favorable notamment après la mise en place d'un programme de réformes fiscales visant à réduire le taux d'imposition sur les sociétés ce qui a contribué également à booster la demande intérieure.

Dans la zone euro le taux de croissance a quant à lui atteint 2,4% en 2017 contre 1,7% une année auparavant. Cela est dû à l'augmentation notable des exportations suite à la croissance du commerce international et à la poursuite de la mise en place d'une politique monétaire flexible par la banque centrale européenne qui a permis de dynamiser, de manière efficace, la consommation intérieure.

Le taux de croissance des pays émergents et en développement s'est également apprécié pour atteindre 4,7% en 2017 contre 4,1% en 2016. Cependant, les taux de croissance ont différencié largement d'un pays et d'une région à l'autre. Les taux de croissance de ce groupe de pays ont été impactés positivement par le développement de la croissance chinoise qui a dépassé les prévisions atteignant un taux de 6,8% durant l'année 2017 grâce aux dépenses publiques dans le domaine des infrastructures et à l'augmentation de la demande intérieure et du rythme des exportations. A ce titre il est à signaler que la Chine entend poursuivre sa stratégie visant à réorienter son économie de l'investissement vers la consommation et les services.

Dans ses perspectives économiques, le FMI prévoit un léger rebond de la croissance mondiale pour atteindre 3,9% en 2018 et en 2019, grâce à une accélération de la croissance des pays développés qui devrait dépasser les 2% au cours des années 2018 et 2019 et ce, au vu de l'existence d'une situation financière favorable à l'amélioration de la demande mondiale et au développement de l'investissement. L'économie américaine devrait ainsi poursuivre sa croissance pour enregistrer un taux de 2,5% en 2018 du fait

des effets positifs de la réforme fiscale sur les sociétés qui va ainsi permettre de stimuler l'investissement. Cependant cette réforme va également avoir pour conséquence l'augmentation du volume des importations et l'aggravation du déficit commercial suite au développement de la demande locale.

Quant à la zone euro, il est prévu qu'elle connaisse une légère diminution du taux de croissance qui devrait s'établir au niveau de 2,2% en 2018 et 2% en 2019. Ce taux serait même de 1,5% au Royaume-Unis. Cette relative stabilité économique au niveau de la zone euro durant les deux prochaines années s'explique par la croissance de la demande intérieure et le renforcement des investissements dans un climat mondial favorable. Ceci conjugué avec la diminution des risques politiques à l'échelle européenne excepté en Catalogne. Il est également prévu que la banque centrale européenne réduise progressivement son programme d'assouplissement quantitatif et se dirige vers un relèvement des taux directeurs.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait respectivement s'affermir à 4,9% et à 5% en 2018 et en 2019 boostée notamment par la progression de la croissance dans les pays asiatiques qui pourrait atteindre 6,5% en 2018-2019 contribuant ainsi pour moitié dans la croissance mondiale et ce, nonobstant la réduction progressive du taux de croissance de l'économie chinoise qui devrait s'établir respectivement autour de 6,5% et 6,3% en 2018 et 2019.

Les économies des pays d'Amérique latine vont pour leur part poursuivre leur rétablissement atteignant une croissance de 1,9% en 2018 et 2,6% en 2019 grâce à l'amélioration de la situation économique du Brésil et à l'augmentation des cours de certains produits de base.

	PIB réel			Prix à la consommation			Chômage		
	Projections			Projections			Projections		
	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
PIB mondial	3,7	3,9	3,9	0,8	2,0				
Pays avancés	2,3	2,3	2,2	0,8	2,0		-	-	
États-Unis	2,3	2,7	2,5	1,3	2,7		4,9	4,7	
Zone euro	2,4	2,2	2,0	0,2	1,7		10,0	9,4	
Japon	1,8	1,2	0,9	-0,1	1,0		3,1	3,1	
Pays émergents et en développement	4,7	4,9	5,0	4,4	4,7		4,0	4,0	
Chine	6,8	6,6	6,4	2,0	2,34		4,0	4,0	

Source: Fonds monétaire international <sup>1</sup>

<sup>1</sup> Les données de l'édition de janvier 2018 des perspectives de l'économie mondiale du Fonds Monétaire

## II- L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL

En 2017, la croissance économique tunisienne a été en dessous des attentes enregistrant un taux de croissance de 1,9% contre 1% en 2016. Ce taux est inférieur aux prévisions initiales du gouvernement qui tablait dans la loi de finances de 2017 sur une croissance de 2,5%. Le taux de croissance attendu pour l'année 2017 a ainsi été révisé à la baisse à 1,5% dans le cadre de la loi de finances complémentaire. Ce niveau de croissance économique modéré n'a pas suffi à résorber le taux de chômage qui est demeuré inchangé en 2017 aux alentours de 15,5%.

Cette situation est due essentiellement à la conjugaison de facteurs internes et externes dont notamment la persistance de la menace terroriste et la poursuite de certains mouvements sociaux ainsi que l'instabilité politique au niveau international et le repli du rythme de l'activité économique des principaux partenaires commerciaux de la Tunisie.

Cependant cette relative faiblesse du taux de croissance réalisé, a été accompagnée par une amélioration progressive, durant l'année 2017, des indicateurs de l'ensemble des secteurs économiques à l'exception du secteur de l'énergie. Ainsi, le secteur des services a connu une nette amélioration, de même celui des industries manufacturières, la production du phosphate et le secteur de l'agriculture et de la pêche qui s'est développé de 2,5% contre une régression de 8,5% durant l'année 2016.

Le secteur des services marchands a enregistré une croissance de 4,0% en 2017 après une baisse de 0,6% en 2015 contre 3,2% en 2016. Cette relance est due à l'amélioration des indicateurs des secteurs du tourisme et du transport. Les entrées de touristes étrangers ont enregistré une hausse de 26,9% en 2017 contre 7,7% en 2016, se situant à 5,7 millions de personnes. Les entrées des touristes européens et maghrébins ont ainsi respectivement augmenté de 20% et de 30%. Quant au nombre de nuitées touristiques globales, il a progressé de 23,3% en 2017, pour atteindre près de 22 millions d'unités contre 17,8 millions en 2016. Cette amélioration est également due à la progression de 12,7% enregistrée par l'activité du transport aérien contre 9,1% en 2016, suite à la hausse de l'activité sur les lignes internationales de 13,1% contre une régression de 6,6% pour le trafic sur les lignes intérieures.

Une hausse de 0,8% a été enregistrée en 2017 pour le secteur des industries manufacturières après une hausse de 0,4% en 2016. Le développement de la croissance des industries mécaniques et électriques (2,9% contre 1,9%) et de l'industrie textiles habillement et cuir (0,6% contre -0,3%) et des industries diverses (0,7% contre -1,1%) a compensé la baisse enregistrée dans d'autres activités à l'instar des industries de matériaux de construction, céramique et verre (-5,3% contre -1,1%) et des industries chimiques (0,6% contre 13,1%).

Le rythme de croissance du secteur des industries non manufacturières a connu un recul en enregistrant une baisse de 3,2% en 2017 contre une baisse de 1,5% en 2016. Cela s'explique notamment par la poursuite de la baisse de l'activité du secteur de l'énergie de 7% après 8,4% en 2016 et ce, nonobstant l'amélioration manifeste des indicateurs de l'activité des mines qui a enregistré une hausse de 26,8% en 2017 contre 7,6% en 2016.

Le taux d'inflation moyen en glissement annuel s'est établi à 5,3% en 2017 contre 3,7% en 2016. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année en janvier et février 2017, soit le taux de 4,6%. Une hausse de l'inflation en glissement annuel a été enregistrée aux mois de novembre et décembre 2017, se situant respectivement à 6,3% et 6,4% contre 4,2% en décembre 2016. L'augmentation du taux d'inflation moyen sur l'année 2017 s'explique par la l'accélération de l'inflation des prix des produits alimentaires et des produits manufacturés, passant respectivement en moyenne de 2,6% et 3,6% en 2016 à 5,6% et 5,9% en 2017.

%	2016	2017
<b>PIB aux prix du marché</b>	1,0	1,9
Agriculture et pêche	-8,5	2,5
Industries manufacturières	0,4	0,8
Industries mécaniques et électriques	1,9	9,2
Industries du textile, de l'habillement et du cuir	-0,3	-0,6
Industries non manufacturières	-1,5	-3,2
Services marchands	3,2	4,0
Services non marchands	2,7	3,4

Source: Institut National de la Statistique (INS) février 2018

Le solde de la balance générale des paiements a enregistré un léger déficit en 2017 de 2 millions de dinars, contre un déficit de 1 142 MD en 2016. Cette évolution est due à l'important excédent de la balance des opérations en capital et financières qui a contribué à la réduction de l'impact de l'augmentation du déficit courant.

Cette poursuite des pressions sur les équilibres extérieurs, a accentué la dépréciation du dinar face aux principales devises. Le taux de changes du dinar a ainsi enregistré une dépréciation de 5,8% vis-à-vis du dollar américain, de 17,6% vis-à-vis de l'euro, de 9,6% vis-à-vis du yen japonais et de 13,1% vis-à-vis du dirham marocain. La dépréciation du dinar a été également alimentée par l'évolution de la parité dollar /euro qui a vu le dollar clôturer l'année avec une baisse de 14%.

Le déficit courant s'est davantage creusé à 10 087 MD en 2017 soit 10,3% du PIB, contre 7 935 MD en 2016. Dans ce cadre le déficit commercial global (FOB/CAF), s'est orientée à la hausse en 2017 passant de 12 620,5 MD en 2016 à 15 592,1 MD en 2017. En effet, le déficit de la balance énergétique s'est accentué de 1300 MD pour atteindre 4000 MD contre 2700 MD en 2016 et ce, à cause de l'augmentation des cours mondiaux du pétrole et l'accroissement de la demande intérieure en produits énergétiques de base. De même, le déficit de la balance alimentaire a atteint 1355 MD nonobstant la forte hausse des exportations agricoles et notamment de dattes et d'huile d'olive.

Les échanges commerciaux de la Tunisie se sont élevés en 2017 à 34 426,6 MD en exportation (plus 18,1%) et à 50 018,7 MD en importation (plus 19,8%), d'où l'amélioration du taux de couverture des importations par les exportations de 0,97 points, s'élevant à 68,8% en 2017.

L'excédent de la balance de services a augmenté de 200 MD, se situant à 869 MD en 2017, suite à l'accroissement des recettes touristiques de 17,7% à 2 794 MD en dépit de la hausse des du déficit au titre du transport de 122 MD.

De même, l'excédent de la balance des revenus des facteurs et des transferts courants s'est apprécié de 184 MD, se situant à 1 885 MD en 2017. Cela est dû à l'augmentation des recettes au titre des revenus de travail de 15% pour atteindre 4 500 MD et à l'accroissement des transferts de 15,5% et ce, nonobstant la hausse des dépenses engagées au titre des intérêts de la dette à moyen et long termes, s'élevant à 1 304 MD, et la baisse des dépenses au titre des revenus du capital de 14,4%, se situant à 3 346 MD.

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières a augmenté pour atteindre 10 085 MD en 2017 contre 6 793 MD en 2016. Cette évolution s'explique par la hausse généralisée des excédants des différents comptes de la balance des opérations en capital et financières.

L'excédent de la balance des opérations en capital s'est accru de 138 MD à 341 MD en 2017. L'excédent de la balance des investissements étrangers a augmenté de 591 MD à 1 806 MD, suite à la hausse des investissements directs étrangers de 11,9% pour atteindre 2128 MD malgré la poursuite de la détérioration de la balance des investissements de portefeuille qui a dégagé un déficit de 155 MD contre 122 MD en 2016.

L'excédent de la balance des autres investissements et ajustements a augmenté de 2 563 MD pour atteindre 7 938 MD en 2017. De même les dépenses engagées au titre du remboursement du principal de la dette extérieure à moyen et long terme, se sont accrues se situant à 5 508 MD.

%	2016	2017
<b>Paiements courants</b>	<b>-7 935</b>	<b>-10 087</b>
Marchandises	-10 305	-12 841
Services	669	869
Revenus de facteurs et transferts courants	1 701	1 855
<b>Opérations en capital et financières</b>	<b>6 793</b>	<b>10 085</b>
Opérations en capital	203	341
Investissements étrangers (directs et en portefeuille)	1 215	1 806
<b>Autres investissements et opérations d'ajustement</b>	<b>5 375</b>	<b>7 938</b>
Solde général	1142	2

source: Statistiques financières n°118 de la Banque Centrale de Tunisie janvier 2018

## SOUS-TITRE II

# LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

La majorité des marchés boursiers internationaux ont terminé l'année 2017 en hausse réalisant des performances historiques dans un contexte marqué par une diminution des risques grâce à l'accélération du rythme de la croissance mondiale qui a permis de booster les gains des sociétés et à la poursuite de l'application par les principales banques centrales de politiques monétaires flexibles et ce, nonobstant l'existence de tensions géopolitiques à l'instar de la crise dans la péninsule coréenne.

Aux Etats-Unis, l'année 2017 a été bonne pour les marchés boursiers qui ont profité de l'amélioration des indicateurs économiques et de la hausse des gains des sociétés ainsi que de la vague d'optimisme qui a gagné les investisseurs suite à la mise en place, au mois de décembre, de la réforme fiscale. La dépréciation du dollar a également impacté positivement les revenus des sociétés et notamment celles évoluant dans les secteurs de la technologie et des finances.

Les indices américains ont ainsi atteint de nouveaux sommets lors de l'année 2017. L'indice Dow Jones a progressé de 25,08% dépassant la barre des 24000 points et enregistrant plus de 70 records durant l'année et ce, pour la première fois depuis 1869. De même, les indices Standard & Poor's et Nasdaq ont respectivement enregistré une hausse de 19,42% et 28,24%.

Les marchés boursiers européens ont dupliqué le mouvement de leurs homologues américains, clôturant l'année 2017 en hausse grâce aux bonnes performances des secteurs technologique et de la sidérurgie et à la poursuite par la banque centrale européenne du programme d'assouplissement quantitatif.

L'indice Euro Stoxx a ainsi progressé de 6,49% réalisant sa meilleure performance annuelle depuis quatre ans. La bourse de Milan a réalisée la meilleure progression parmi les bourses européennes, l'indice Mib a enregistré une hausse de 13,61% reflétant ainsi le début de rétablissement du secteur bancaire italien et la réalisation de bonnes performances économiques avec notamment le recul du chômage à son plus bas niveau depuis 2012. De même, Le CAC 40 français a gagné 9,26% et le Dax allemand a pris 12,51%. La bourse britannique s'est pour sa part adjugé la quatrième place, l'indice FTSE 100 clôturant l'année sur une hausse de 7,63%.

De même, l'année 2017 s'est soldée par des hausses sur les principaux marchés boursiers émergents grâce au renforcement de la croissance mondiale et à la hausse des cours de certains produits de base. Ainsi l'indice Msci relatif à ces marchés a progressé de 34,3% mettant fin à une série de quatre années de résultats négatifs. Dans ce cadre, les indices des bourses argentine et brésilienne se sont appréciés respectivement de 77,72% et de 26,86%. La bourse indienne quant à elle a enregistré une hausse de 27,9%. De même, les bourses de Hong Kong et de Corée du Sud ont respectivement progressé de 36% et de 21,76%. Enfin la bourse chinoise a clôturé l'année avec une hausse de 6,5% contre

une baisse de 12,31% au cours de l'année 2016 causée par la hantise d'un possible rétrécissement des liquidités.

La bourse	L'indice	L'évolution de l'indice%					
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
New York	Dow Jones	17 425,03	19 762,6	24 719,22	-2,23%	13,4%	25,08%
Tokyo	Nikkei225	19 033,71	19 114,37	22 764,94	9,07%	0,42%	19,10%
Londres	FTSE 100	6 242,32	7 142,83	7 687,77	-4,93%	14,4%	7,63%
Francfort	DAX 30	10 743,01	11 481,06	12 917,64	9,56%	6,87%	12,51%
Paris	CAC 40	4 637,06	4 862,31	5 312,56	8,53%	4,86%	9,26%
Madrid	IBEX 35	9 544,20	9 352,1	10 043	-7,15%	-2,01%	7,40%

source: Bloomberg

### 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 2017 en ordre dispersés. Ainsi, la bourse syrienne a enregistré la meilleure performance annuelle de la région avec une hausse de 269,87% suivie par la bourse soudanaise avec un gain de 34,74%.

L'indice de la bourse Egyptienne, a progressé de 21,66% contre 76,20% en 2016. Ces bonnes performances sont dues au plan de réformes économiques mis en place et au développement des investissements étrangers suite à la dépréciation de la livre égyptienne après la décision de la laisser flotter.

A l'inverse, la bourse du Qatar a enregistré la pire performance de la région avec une baisse de 18,33% causée par la crise diplomatique opposant le pays à ses voisins ce qui a impacté négativement la situation économique.

### L'évolution des indices boursiers arabes

La Bourse	L'indice	L'évolution de l'indice%					
		2015	2016	2017	2015	2016	2017
ABU DHABI	ADX	4307,26	4 546,37	4 398,44	-4,89	5,55	-3,25
ALGÉRIE	-	1288,52	1293,29	12 03,21	8,52	0,37	-6,97
ARABIE SAOUDITE	TASI	6911,76	7 210,43	7 226,32	-17,06	4,32	0,22
BAHREÏN	BHSEASI	1215,89	1220,45	1331,71	-14,77	0,38	9,12
DUBAÏ	DFM	3151,00	3 530,88	3 370,07	-16,51	12,06	-4,55
EGYPTE	EGX 30	7006,01	12 344,89	15 019,14	-21,52	76,20	21,66
JORDANIE	ASE	2136,32	2 170,29	2 126,78	-1,35	1,59	-2,00
KUWAIT	KSX	5615,12	5748,09	6408,01	-14,09	2,37	11,48
LIBAN	BLOM	1169,52	1211,76	1148,57	-0,06	3,61	-5,21
MAROC	MASI	8925,71	11 644,22	12 388,82	-7,22	30,46	6,39
OMAN	MSM 30	5406,22	5782,71	5099,28	-14,77	6,96	-11,82
PALESTINE	AL-QODS	532,73	530,16	574,58	4,10	-0,48	8,38
QATAR	QE	10429,36	10436,76	8523,38	-15,11	0,07	-18,33
SOUDAN	KHAR-TOUM	2858,53	2 984,49	4 202, 42	- 9,59	4,41	34,74
SYRIE	DWX	1227,86	1617,52	5982,74	-3,41	31,73	269,87
TUNISIE	TUNINDEX	5042,16	5488,77	6281,83	-0,94	8,86	14,45

Source: Bloomberg, la bourse d'Alger, la bourse de Damas & la bourse de Khartoum

## SOUS-TITRE III

### LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2017, le marché financier a été marqué par l'introduction à la cote de la Bourse de Tunis de deux sociétés : SANIMED sur le marché alternatif et la Société Atelier du Meuble Intérieurs sur le marché principal. Ces introductions ont engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 78,5 MD.

Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2017 a atteint 81 entreprises dont 13 cotées sur le marché alternatif.

Au niveau du marché des émissions, le montant des capitaux levés en 2017 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 1 265,1 MD<sup>2</sup> contre 817,2 MD en 2016. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a enregistré une hausse considérable par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint 13,2 %<sup>3</sup> contre 8,8% en 2016.

Le Tunindex a finit la dernière séance de l'année 2017 en hausse de 0,31% à 6281,83 points, à l'image d'une tendance qui penche nettement vers la hausse, avec 39 valeurs à la hausse et 24 à la baisse. Sur l'année, le Tunindex a réalisé une belle progression de 14,45% après une progression de 8,86% en 2016.

La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2017, un montant de 21 852 millions de dinars (22,4% du PIB), contre 19 300 millions de dinars à la fin de l'année 2016, enregistrant une hausse de 13,22%. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a légèrement baissé par rapport à l'année dernière, atteignant un niveau de 23.31% contre 24,5% à la clôture de l'année 2016.

#### Principaux indicateurs du marché secondaire

en MD

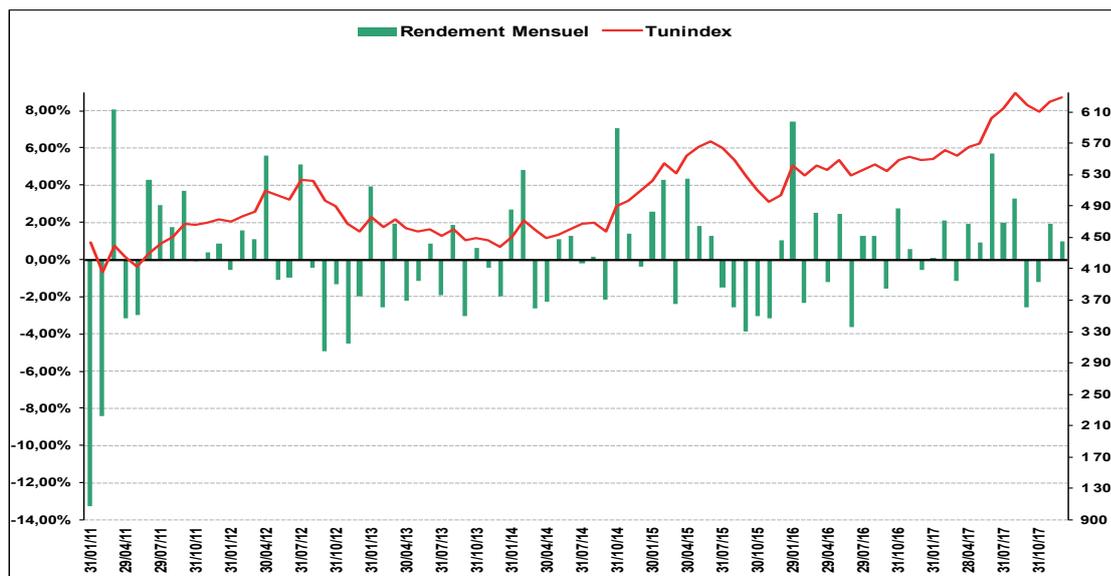
	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Nombre de sociétés cotées	57	59	71	77	78	79	81
Capitalisation boursière en MD	14 452	780 13	14 093	17 324	17 830	19 300	21 852
% du PIB	22,4%	19,70%	19,76%	21 %	21,1%	21,36%	22,4%
Indice TUNINDEX	4 722	4 580	4381	5090	5042	5489	6282
% de Variation	-7,6	-3,0	-4,3	16,17	-0,94	8,86	14,45

<sup>2</sup> Capitaux effectivement levés en 2017 dont 157,6 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2016. Ce montant comprend également les levés 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>3</sup> Source : Budget économique 2017.

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice Tunindex depuis 2011.

### Evolution Mensuelle du TUNINDEX depuis l'année 2011 Jusqu'à fin 2017



Source BVMT

# CHAPITRE I

## LE MARCHÉ PRIMAIRE

### I-LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ FINANCIER AU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVE

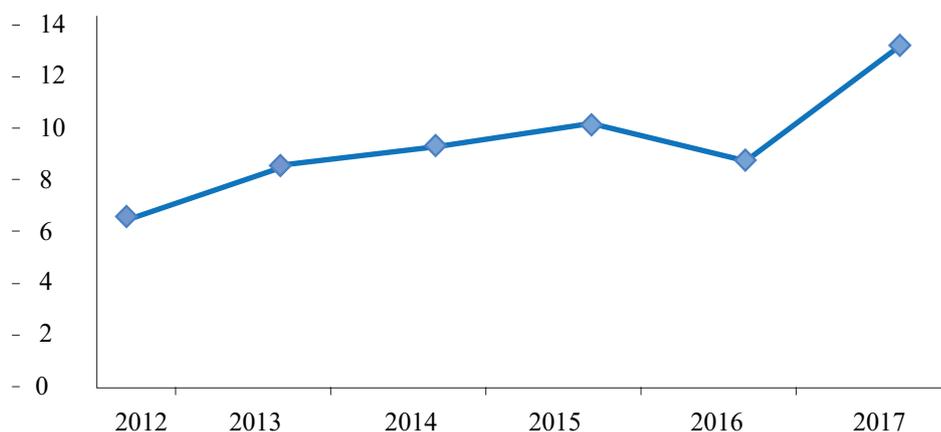
Le montant des capitaux levés en 2017 au titre des émissions sur le marché financier par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'est élevé à 1 265,1 MD contre 817,2 MD en 2016, réparti comme suit :

- Les augmentations de capital : 395,5 MD contre 40,5 MD en 2016;
- Les emprunts obligataires : 869,6 MD contre 776,7 MD en 2016;

Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint en 13,2 % 2017 contre 9% en 2016.

#### Evolution du taux de financement des investissements privés (2012-2016) en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	140,4	382,2	430,7	298,8	40,5	395,5
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	439,7	414,6	436,7	646,7	776,7	869,6
Total des capitaux levés	580,1	796,8	867,4	945,5	817,2	1 265,1
Taux de financement des investissements privés(%)	6,6	8,6	9,4	10,1	8,8	13,2



## II- L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS<sup>4</sup>

Les émissions réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2017, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves, ont remarquablement augmenté par rapport à l'année précédente. Ainsi, elles se sont élevées à 1 315,4 MD contre un volume de 1 003,4 MD en 2016, enregistrant ainsi une hausse de l'ordre de 31,1%. Ce constat est dû essentiellement à l'importante évolution de 180,3% des émissions sur titres de capital dont la part a atteint 35% du volume total des émissions réalisé en 2017 contre une part de 16,4% en 2016.

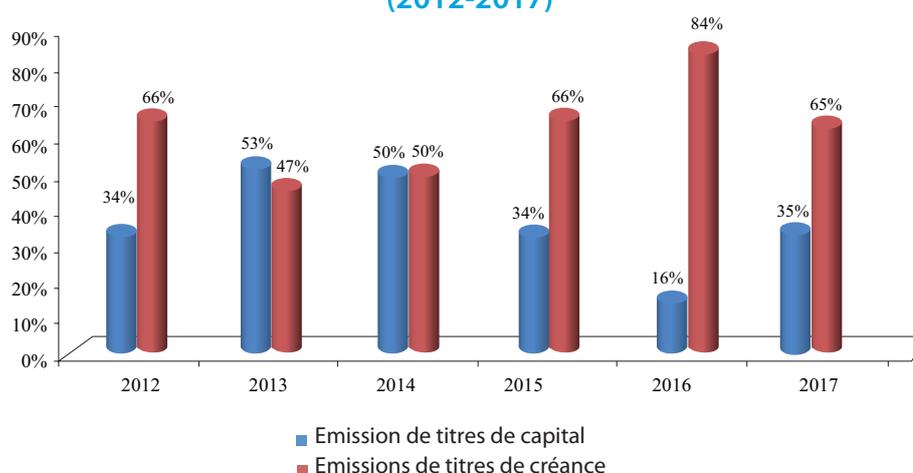
La part des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne, a atteint quant à elle 65% du volume total des émissions réalisé en 2017, contre un taux de 83,6 % en 2016.

### Marché Primaire (2012-2017)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Emissions de titres de capital</b>	<b>222</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>357</b>	<b>164</b>	<b>461</b>
en pourcentage	33,7	53,1	49,6	35,0	16,4	35,0
<b>Emissions de titres de créance</b>	<b>436</b>	<b>398</b>	<b>478</b>	<b>664</b>	<b>839</b>	<b>854</b>
en pourcentage	66,3	46,9	50,4	65,0	83,6	65,0
<b>Total</b>	<b>658</b>	<b>848</b>	<b>947</b>	<b>1 021</b>	<b>1 003</b>	<b>1 315</b>

### Evolution de la répartition des émissions entre titres de capital et titres de créance (2012-2017)



## 1 - Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 460,8 MD en 2017 contre 164,4 MD en 2016, enregistrant ainsi une hausse considérable de 180,3%. Sur ce montant, la part en

<sup>4</sup> Hors les émissions de l'Etat.

numéraire a également augmenté de 398,3% par rapport à l'année dernière, enregistrant une part de 78,3% du volume des titres de capital émis et un montant de 360,6 MD contre une part de 44% et une enveloppe de 72,4 MD en 2016.

L'évolution remarquable du volume d'émission des titres de capital en numéraire, est la conséquence de la réalisation de neuf opérations ayant permis à sept sociétés admises à la cote et deux sociétés du hors cote de lever des fonds sur le marché financier dans le but de :

- financer leur stratégie d'investissement visant une augmentation de leur capacité de production et une amélioration de la qualité de leurs produits,
- rééquilibrer leur structure financière et réduire le poids des charges financières,
- renforcer leurs fonds propres et tendre à maintenir, voire améliorer leur notation,
- améliorer le niveau de leurs ratios réglementaires.

Il convient de noter que dans le cadre du volume de titres de capital émis :

-des actions ont été émises par une banque admise à la cote de la bourse pour un montant de 102 MD et ce, dans le but de se conformer aux dispositions légales en matière de fonds propres minimums, d'assurer un développement équilibré, sécurisé et plus soutenu de ses activités et de financer les investissements liés au plan de restructuration établi (développement du réseau, refonte du système d'information, ...);

-une enveloppe globale de 207,4 MD a été émise par une société cotée et deux banques du hors cote et ce, dans le cadre d'opération d'augmentation de capital sans recours à l'appel public à l'épargne.

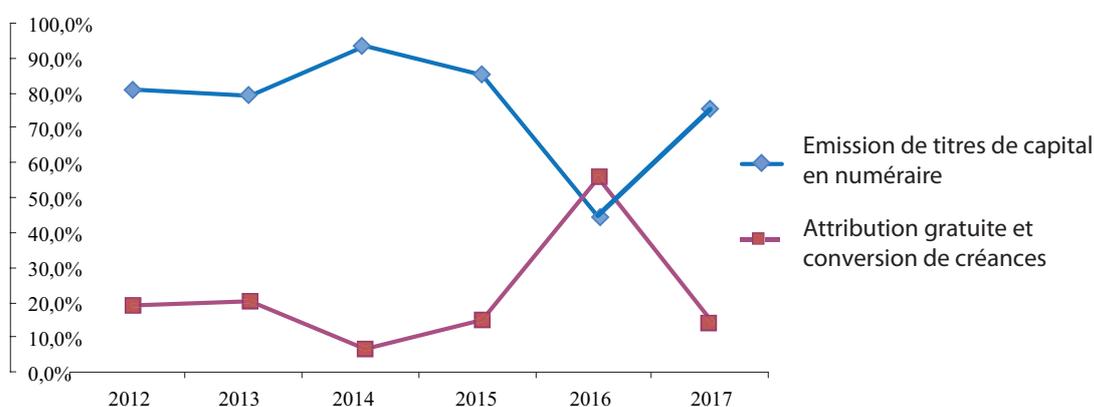
### Evolution des émissions de titres de capital (2012-2017)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Emission de titres de capital en numéraire	<b>180</b>	<b>357</b>	<b>438</b>	<b>305<sup>5</sup></b>	<b>72</b>	<b>361</b>
Par appel public à l'épargne	180	225	251	193	42	153
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187	112	30	208
en pourcentage	81,1%	79,4%	93,4%	93,4%	44,0%	78,3%
Attribution gratuite et conversion de créances ou de fonds communs	<b>42</b>	<b>93</b>	<b>31</b>	<b>52</b>	<b>92</b>	<b>100</b>
en pourcentage	18,9%	20,6%	6,6%	6,6%	56,0%	21,7%
<b>Total</b>	<b>222</b>	<b>450</b>	<b>469</b>	<b>357<sup>5</sup></b>	<b>164</b>	<b>461</b>

<sup>5</sup> Compte non tenu d'un montant de 896,9 MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques.

### Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital (2012-2017)



Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler, à l'instar des années précédentes, la prédominance de la part du secteur financier<sup>6</sup> dans le volume global des émissions de titres de capital, avec une hausse remarquable de cette part par rapport à l'année précédente, passant ainsi de 37% en 2016 à 83% en 2017.

Quant à la part des émissions réalisées par le secteur des biens à la consommation, le secteur industriel, le secteur pétrole et gaz, le secteur de la santé et celui des télécommunications, elle a enregistré une régression remarquable par rapport à l'année précédente, passant respectivement de 25,5%, 19,3%, 0,3%, 3,6% et 11% en 2016 à 9,1%, 2,3%, 0,1%, 0,9% et 1,3% en 2017.

Le retour timide du secteur des Services aux consommateurs a été relevé, avec une part de 0,3% du volume global des émissions et ce, après une absence au cours de l'année 2016.

Concernant le secteur des matériaux de base, il a conservé presque la même part de 3,5% que celle enregistrée une année auparavant.

<sup>6</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\* (2012-2017)

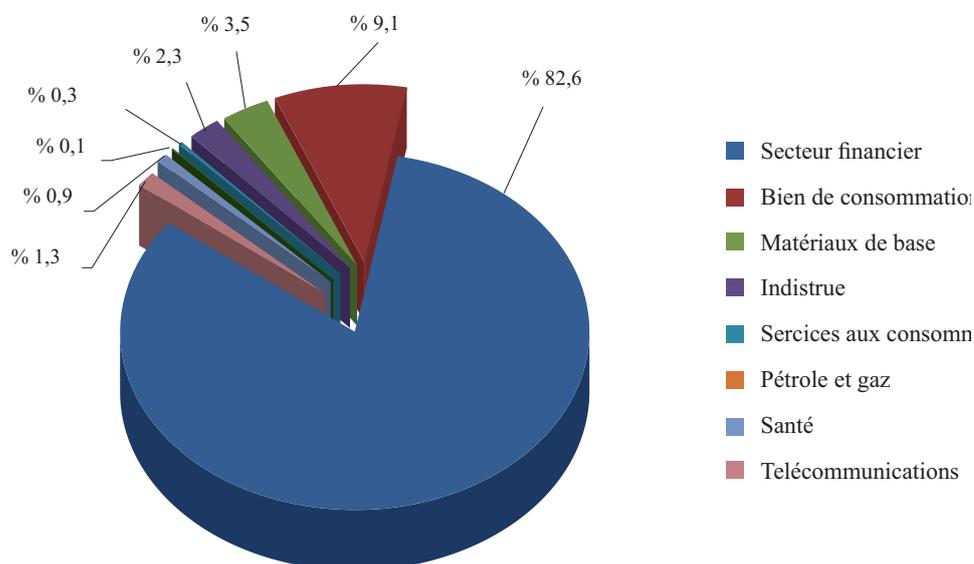
en MD

	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
<b>Secteur financier</b>	<b>138,7</b>	<b>62,5</b>	<b>251,5</b>	<b>55,9</b>	<b>389,0</b>	<b>82,9</b>	<b>270,9**</b>	<b>75,8**</b>	<b>60,1</b>	<b>36,6</b>	<b>380,6</b>	<b>82,6</b>
Banques	34,1	15,4	172,4	38,3	344,4	73,4	0,0**	0,0**	35,1	21,3	341,1	74,0
Assurances	60,0	27,1	28,6	6,3	43,1	9,2	123,9	34,7**	25,0	15,2	14,6	3,2
Leasing et factoring	43,5	19,6	50,5	11,2	1,5	0,3	147,0	41,1**	0,0	0,0	24,9	5,4
Autres services financiers	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	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	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	0,0	0,0	0,0	0,0
<b>Biens de consommation</b>	<b>23,1</b>	<b>10,4</b>	<b>25,6</b>	<b>5,7</b>	<b>22,1</b>	<b>4,7</b>	<b>27,6</b>	<b>7,7**</b>	<b>41,9</b>	<b>25,5</b>	<b>42,1</b>	<b>9,1</b>
<b>Matériaux de base</b>	<b>15,7</b>	<b>7,1</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>2,5</b>	<b>0,5</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4**</b>	<b>6,2</b>	<b>3,8</b>	<b>16,1</b>	<b>3,5</b>
<b>Industries</b>	<b>29,3</b>	<b>13,2</b>	<b>127,6</b>	<b>28,4</b>	<b>7,8</b>	<b>1,7</b>	<b>9,0</b>	<b>2,5**</b>	<b>31,8</b>	<b>19,3</b>	<b>10,5</b>	<b>2,3</b>
<b>Services aux consommateurs</b>	<b>11,9</b>	<b>5,4</b>	<b>37,9</b>	<b>8,4</b>	<b>5,4</b>	<b>1,2</b>	<b>46,7</b>	<b>13,1**</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,3</b>
<b>Pétrole et gaz</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2**</b>	<b>0,5</b>	<b>0,30</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>
<b>Santé</b>	<b>2,2</b>	<b>1,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>2,6</b>	<b>0,6</b>	<b>1,3</b>	<b>0,4**</b>	<b>5,9</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>0,9</b>
<b>Télécommunications</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>39,8</b>	<b>8,5</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>18,0</b>	<b>11,0</b>	<b>5,9</b>	<b>1,3</b>
<b>Technologie</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>3,5</b>	<b>0,8</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>
<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>357,4**</b>	<b>100,0</b>	<b>164,4</b>	<b>100,0</b>	<b>460,8</b>	<b>100,0</b>

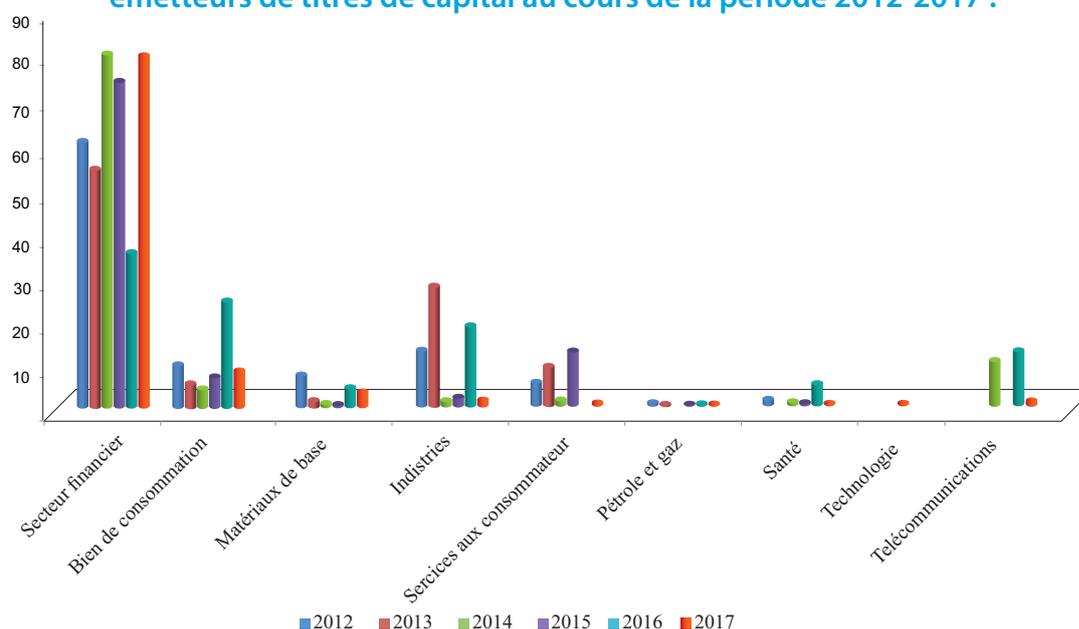
\* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne

\*\* Compte non tenu d'un montant de 896,9 MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques.

## Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2017



## L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2012-2017 :



## 2 - Les émissions de titres de créance privées

Les émissions de titres de créance privées ont atteint un volume de 854,6 MD<sup>7</sup> en 2017, enregistrant ainsi une légère évolution de 1,9% par rapport à l'année 2016 et ce, malgré :

- l'absence du secteur des assurances, du secteur industriel et celui des télécommunications en comparaison avec l'année précédente au cours de laquelle ils

<sup>7</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.

ont enregistré une part globale de 5,7% du volume des émissions de titres de créances réalisées avec une enveloppe de 48 MD.

- la régression de l'ordre de 7% du volume d'émission du secteur de leasing en comparaison avec l'année 2016.

Ainsi, le montant des émissions de titres de créance privées enregistré provient essentiellement des émissions obligataires des banques dont la part a évolué de 17,5%, et dont l'enveloppe est passée de 485 MD en 2016 à 570 MD en 2017.

Sur le plan de la répartition sectorielle, l'intégralité du volume des émissions de titres de créance enregistrées en 2017, a été réalisée par des sociétés du secteur financier.

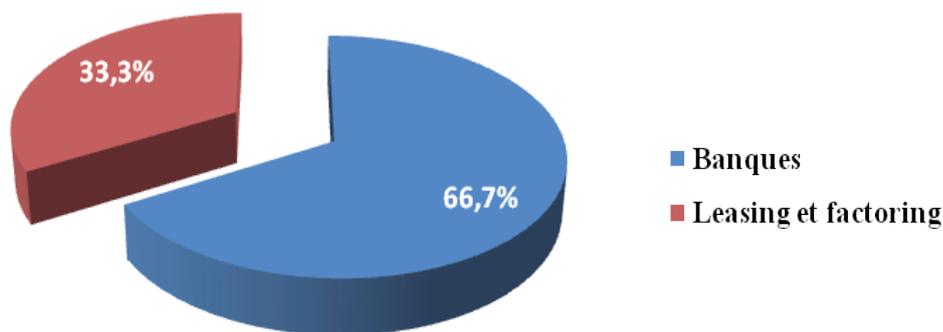
Parmi les 24 émissions de titres de créance effectuées au cours de l'année 2017 :

- 11 émissions ont été opérées par des banques pour un montant total de 570 MD, parmi lesquelles 7 émissions réalisées, sans recours à l'appel public à l'épargne et ce, sous la forme d'emprunts obligataires pour 6 d'entre elles, et de titres participatifs, pour la dernière.

- les 13 émissions restantes ont été faites par des sociétés de leasing avec un volume de 284,6 MD.

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2017:

### Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2017

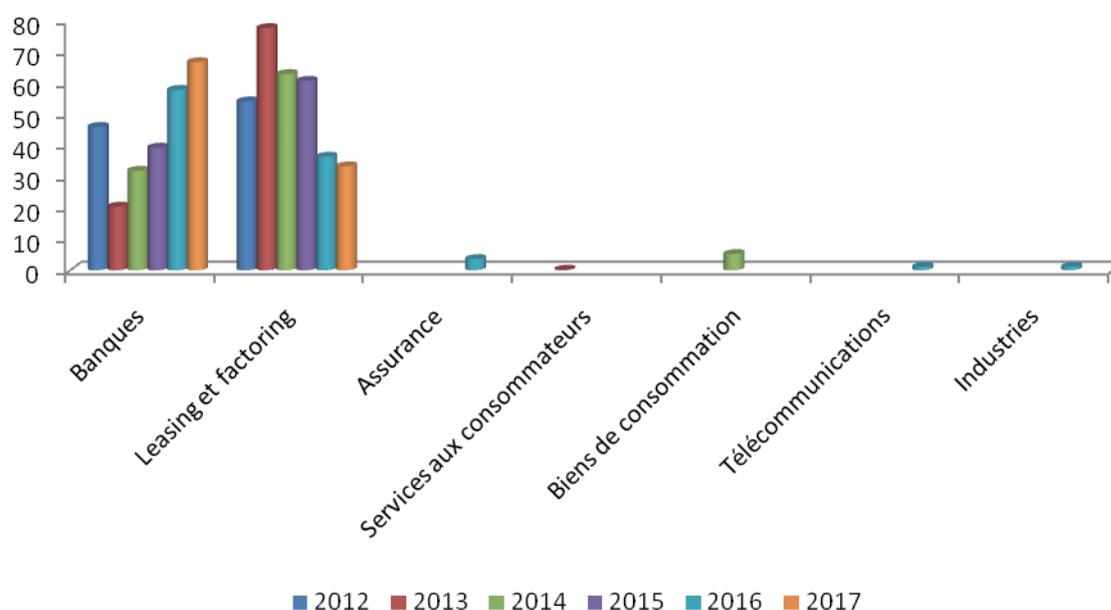


Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater une évolution de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2016, atteignant 92,4% du volume émis en 2017 contre 57,8% l'année précédente.

**EVOLUTION DE LA RÉPARTITION SECTORIELLE DES ÉMETTEURS DE TITRES DE CRÉANCE (2012-2017)** En MD

	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%
Secteur financier	436,0	100,0	389,6	98,0	452,6	94,8	656,3	100,0	821,0	97,9	854,6	100,0
Banques	200,0	45,9	81,0	20,4	152,4	31,9	261,3	39,3	485,0	57,8	570,0	66,7
Leasing et factoring	236,0	54,1	308,6	77,6	300,2	62,9	402,8	60,7	306,0	36,5	284,6	33,3
Assurances	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	3,6	0,0	0,0
Biens de consommation	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Services aux consommateurs	0,0	0,0	8,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industries	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0	1,1	0,0	0,0
Télécommunications	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	9,0	1,1	0,0	0,0
<b>Total marché</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>	<b>839,0</b>	<b>100,0</b>	<b>854,6</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 2017 :



Il est à signaler que l'année 2017 a été marquée par l'émission de 10 emprunts obligataires subordonnés initiés par une société de leasing et 8 banques admises à la cote (dont 2 emprunts subordonnés émis par une même banque), pour un montant de 518 MD (soit plus de 65% de l'enveloppe globale de titres de créance émise) 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.

Il convient également de noter le recours en 2017 d'une banque et d'une société de leasing, proposant chacune des services et des produits conformes à la chariaa islamique, au marché primaire des titres de créances et ce, par l'émission de titres participatifs pour un montant de 40,1 MD. Ces titres hybrides qui s'apparentent à des quasi fonds propres,

ont été considérés par le comité charaïque respectif des deux sociétés émettrices comme répondant aux exigences de la finance islamique dans la mesure où le souscripteur bénéficiera d'une rémunération annuelle composée d'une avance et d'une partie variable espérée calculée par référence aux résultats enregistrés.

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 2017, et a été adoptée, comme relevé une année auparavant, uniquement par les sociétés admises à la cote de la bourse.

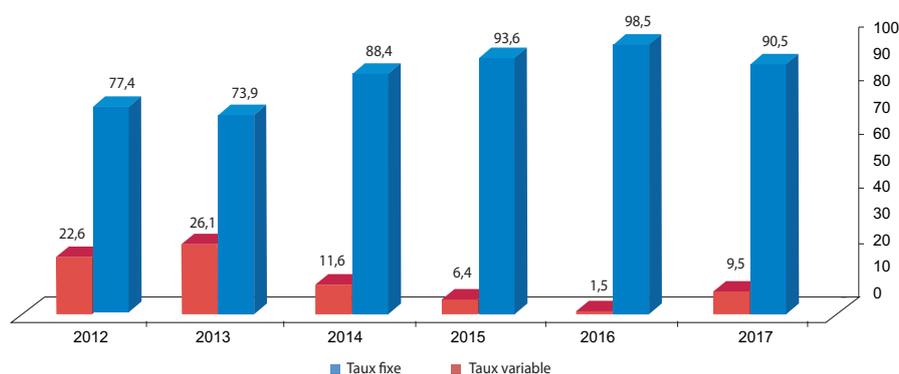
A l'instar des années précédentes, la majorité des investisseurs ont choisi de souscrire selon le taux fixe et ce, dans le cadre des emprunts émis à des taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon les taux fixes a été de 90,5% du volume des émissions concernées<sup>8</sup>.

### Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance émis entre taux fixe et variable (2012-2017)

	en MD						%					
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Taux fixe</b>	255,3	246,4(1)	382,2(1)	582,8(1)	729,0(1)	495,7(1)	74,4	73,9	88,4	93,6	98,5	90,5
<b>Taux variable</b>	74,7	91,2(1)	50,4	40,0	11,0 (1)	52,2 (1)	22,6	26,1	11,6	6,4	1,5	9,5
<b>Total</b>	<b>330,0</b>	<b>337,6(1)</b>	<b>432,6(1)</b>	<b>622,8(1)</b>	<b>740,0(1)</b>	<b>547,9(1)</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>	<b>100,0</b>

(1) Compte non tenu des emprunts obligataires émis uniquement à des taux fixes ou variables et des titres participatifs.

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 2017 :



En ce qui concerne la notation des titres de créance émis, on constate que sur les vingt quatre émissions réalisées, dix sont assorties d'une notation, alors que les quatorze restantes, ont été dispensées de la notation, dans la mesure où dix d'entre elles ont été réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne et les quatre autres ont été initiées par des banques admises à la cote.

### Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées*	Nombre d'emprunts
	<b>10</b>
<b>BBB+</b>	2
<b>BBB-</b>	3
<b>BB+</b>	1
<b>BB</b>	4

\* Notation attribuée par l'agence de notation Fitch Ratings.

Concernant la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées en 2017, il est à signaler qu'à l'instar des années précédentes, les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectifs ont enregistré la part souscrite la plus importante, accaparant 31,4% du total des souscriptions malgré une régression de cette part qui était de 33,6% en 2016.

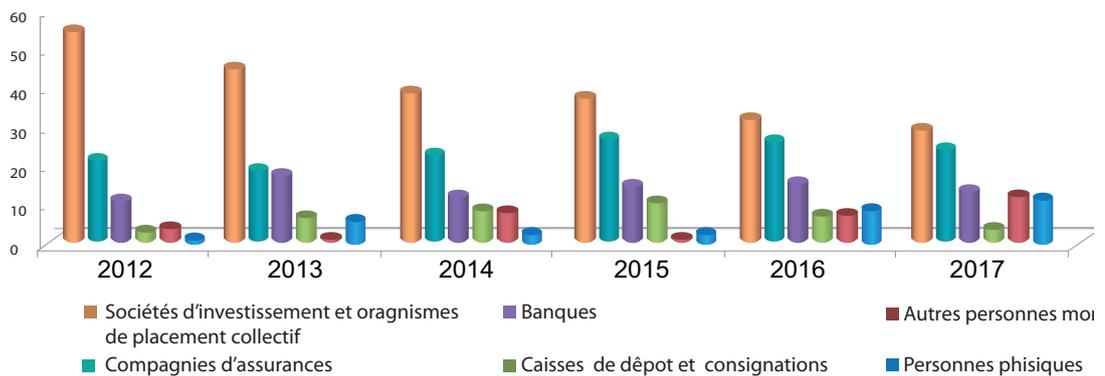
La part des personnes physiques et des personnes morales a enregistré une hausse remarquable passant respectivement de 8,7% et 6,9% en 2016 à 12,4% et 12,5% en 2017, tandis que celle des banques et des compagnies d'assurance, elle a légèrement régressée pour atteindre respectivement 14,8% et 25,5% contre 16,1% et 27,6 une année auparavant.

Quant à la part souscrite par la Caisse des Dépôts et Consignation, elle poursuit depuis 2016 une trajectoire descendante, passant de 7,2% l'année précédente à 3,4% en 2017.

### Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées (2008-2017)

%	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif</b>	68,8	72,5	73,2	60,3	57,1	48,3	41,4	40,2	33,6	31,4
<b>Compagnies d'assurance</b>	14,7	17,2	15,1	17,7	22,7	20,2	24,6	28,7	27,6	25,5
<b>Banques</b>	12,7	9,0	10,4	13,0	10,4	18,5	12,9	16,1	16,1	14,8
<b>Caisses de Dépôts et Consignations</b>	-	0,8	0,7	2,3	3,6	7	9,6	11,6	7,2	3,4
<b>Autres personnes morales</b>	2,3	0,2	0,5	1,9	5,5	0,5	9,0	0,4	6,9	12,5
<b>Personnes physiques</b>	1,5	0,3	0,1	4,9	0,7	5,6	2,8	3,1	8,7	12,4

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 2017 :



### 3 -Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2017 le total de 2079 MD contre 3884 MD en 2016, enregistrant une baisse remarquable de 46%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA alors que les BTCT ont été émis durant 14 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2017.

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 cinq ans et deux mois en 2016 à cinq ans et deux semaines en 2017.

#### 3.1 Les Bons du Trésor Assimilables (BTA)

Les émissions des BTA ont connu une baisse spectaculaire de 48%, passant de 3 807 MD en 2016 à 1 985 MD en 2017, ces émissions représentent 95% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre 98% en 2016.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 10% passant de 11 371 MD en 2016 à 12 485 MD à la fin de 2017.

### Evolution des émissions et de l'encours des BTA (en MD)

	2013	2014	2015	2016	2017
<b>Emissions des BTA</b>	1 574	2 067	2 188	3 807	1 985
Evolution annuelle des émissions en %	31,7%	31,3%	5,9%	74%	47,8%
<b>Encours des BTA</b>	7 718	7 904	8 728	11 371	11 371
Evolution annuelle de l'encours en %	11%	2,4%	10,4%	30,3%	9,8%

Les émissions des BTA ont été réalisées sur quinze adjudications sur le marché primaire ayant porté sur huit lignes dont les échéances vont de 2021 à 2032.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTA, elle est de l'ordre de cinq ans et un 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 76 MD en 2016 à 94 MD en 2016 moyennant une hausse notable de l'ordre de 24%. Cette catégorie des émissions représente seulement 5 % du montant global des émissions en 2017.

De plus, 95% du volume global des émissions des BTCT concerne les BTCT 52 semaines (06 lignes durant 13 semaines) alors que 5% seulement des émissions concerne les BTCT 13 semaines (une seule ligne durant une semaine).

L'encours des BTCT a atteint 101 MD en 2017 contre 76 MD en 2016, soit une hausse d'environ 33 %.

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

## III L'ENRICHISSEMENT DES MARCHES DE LA BOURSE

Les introductions de sociétés en bourse se sont poursuivies au cours de l'année 2017.

En effet, au cours de cette année, la cote de la bourse a été enrichie par l'introduction de deux sociétés :

- SANIMED sur le marché alternatif, qui est une société opérant dans le secteur des Industries des Matériaux de Construction, de la Céramique et du Verre, branche Céramique,
- et la Société Atelier du Meuble Intérieurs sur le marché principal et qui opère dans le secteur de l'industrie du meuble.

Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 81 sociétés à la fin de l'année 2017, dont 13 au niveau du marché alternatif.

Ces deux nouvelles introductions ont engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 78,5 MD et ont permis de consolider la position du secteur de la céramique au

niveau de la cote de la bourse d'une part, et de l'enrichir par un nouveau secteur, celui de l'industrie du meuble, d'autre part.

Quant au marché obligataire, le nombre des emprunts obligataires ayant fait l'objet d'admission à la cote de la bourse en 2017 s'est élevé à 15, pour un montant total de 594,2 MD. Parmi ces emprunts, 7 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2016.

## CHAPITRE II

# LE MARCHE SECONDAIRE

### I- L'ACTIVITE DU MARCHE SECONDAIRE

Après la contraction de 2016, le volume global des échanges a enregistré en 2017 un rebond de 25,88%, atteignant 3 480,5 millions de dinars contre 2 764,9 millions de dinars en 2016.

Les capitaux échangés sur le marché (actions, droits et obligations) ont progressé de 36,59% pour atteindre 2472,4 millions de dinars en 2017, résultant en un volume quotidien des échanges de 9,6 millions de dinars, contre 6,9 millions de dinars pour l'année précédente.

Au top des valeurs les plus échangées sur la cote du compartiment titres de capital, DH a accaparé 815 millions de dinars de volume, dopé par la transaction de bloc du 29 Décembre 2017. La SFBT se hisse à la deuxième place avec un volume de 178 millions de dinars, suivie de la BIAT, de Carthage Cement et de l'Amen Bank avec des volumes respectifs de 175 millions de dinars, 110 millions de dinars et finalement 79 millions de dinars. Au total, les dix valeurs les plus échangées, ont totalisé 1 678 millions de dinars d'échange soit 69,7% du volume global du compartiment titres de capital.

Sur la cote du compartiment titres de créances, 165,3 millions de dinars ont été échangés dont 94,9 millions de dinars au titre des bons de trésor assimilables, contre 89,8 millions de dinars un an auparavant, soit une hausse de 84,1%.

Sur le marché hors-cote, 64,1 échanges millions de dinars ont été échangés contre 79,4 millions de dinars en 2016. Par ailleurs, les opérations d'enregistrement ont porté sur un montant de 1 003,2 millions de dinars et les opérations de déclarations sur un montant de 4,8 millions de dinars, contre respectivement un montant de 930,81 millions de dinars et de 14,07 millions de dinars pour l'année 2016.

## Les opérations réalisées sur le marché secondaire

Capitaux Echangés (en MD)	2012	2013	2014	2015	2016	2017
Capitaux échangés sur le marché	2115,8	1568	1818,5	2252,6	1810,1	2472,5
Variation en %	24,8%	-26%	16%	24%	-20%	37%
Cote	2078	1533,9	1776,9	2139,5	1740,7	2408,4
Variation en %	23,8%	-26,2%	16%	20%	-19%	38%
Actions & droits des sociétés cotées	1943	1457	1650,6	1995,3	1650,8	2 243,02
Variation en %	23,6%	-25%	13,3%	21%	-17%	36%
Obligations	134,6	76,6	126,3	144,2	89,8	165,3
dont BTA	85,9	28,5	96,5	15,9	41,5	94,9
Hors Cote	38,1	34,2	41,6	113,1	79,4	64,1
Quantité de titres traités (cote)* (en milliers)	241 177	239 372	239 329	275 371	274 282	278 600
Nombre de contrats (en milliers)	573	513	448	530	452	367
Enregistrements et déclarations	814	2317	778	1747,6	944,9	1007,9
<b>Total des Capitaux Echangés</b>	<b>2 929,9</b>	<b>3885,4</b>	<b>2 596,8</b>	<b>4 000,2</b>	<b>2 764,9</b>	<b>3 480,4</b>

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

La capitalisation boursière à fin 2017 a atteint 21 852 millions de dinars, soit une hausse annuelle de 13,22% par rapport à l'année 2016. Cette progression significative de la capitalisation s'explique par l'effet combiné de la hausse des cours des poids lourds de la cote et des augmentations de capital, par émission d'actions nouvelles, des sociétés Poulina Group Holding, BIAT, Attijari Bank, SFBT, One Tech Holding et SAH.

Du côté de l'évolution des cours des valeurs, la meilleure performance de l'année 2017 est revenue à Telnet Holding qui a gagné 72,27%, suivi par Magasin General qui a pris 60,79%, One Tech Holding qui a terminé en hausse de 60,00%, SOTUVER qui a progressé de 54,26% et finalement Poulina Group Holding qui a gagné 53,78%.

A l'inverse, Servicom s'est distinguée par une performance médiocre avec une forte baisse de 69,43%, suivie par Cellcom qui a abandonné 68,31%, UADH qui a perdu 47,06%, AETEC qui a marqué une baisse de 45,56% et finalement STIP qui s'est replié de 44,21%. Au total, la balance des variations a affiché en fin d'année 39 valeurs en hausse contre 24 valeurs en baisse.

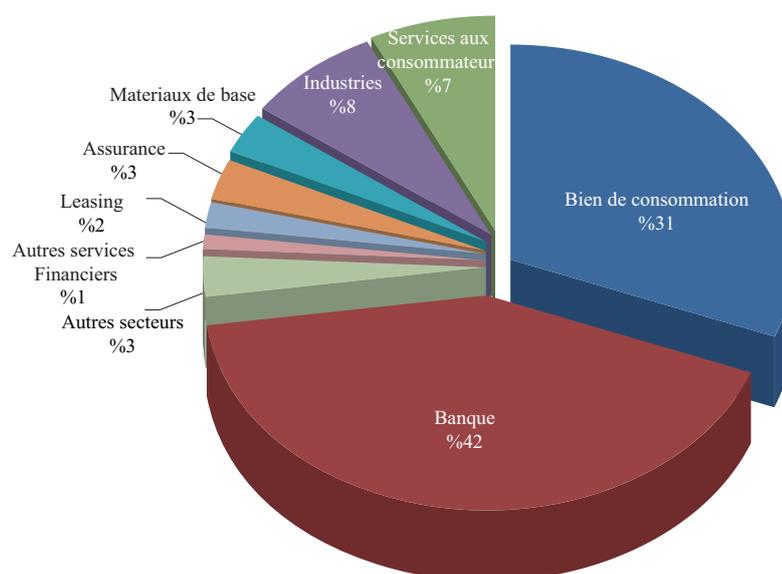
A l'image de l'année 2016, la répartition sectorielle de la capitalisation boursière met en exergue la poursuite de la prédominance du secteur financier en 2017 avec une part de 49%. Le secteur bancaire demeure le plus grand secteur de la cote avec 42%, suivi du secteur des Biens de consommation et du secteur de l'Industries avec respectivement 31% et 8%.

Par ailleurs, la part du secteur de Services aux consommateurs dans la capitalisation boursière a régressé suite à la baisse considérable des cours de beaucoup de sociétés qui le composent à l'instar de Cellcom, UADH et Tunisair qui ont enregistré des rendements annuels respectivement de -68,31%, -47,06% et -29,51%.

### Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

Secteur	2014		2015		2016		2017	
	Montant MD	%						
Secteur Financier	8156	47	8446	47	9448	49	10 654	49
Banque	6500	37	6538	37	7963	41	9 202	42
Leasing	570	3	691	4	490	2.5	484	2
Assurances	772	5	778	4	697	4	691	3.2
Autres services financiers	314	2	439	2	298	1.5	277	1
Biens de consommation	4673	27	4916	28	5599	29	6 771	31
Services aux consommateurs	1707	10	1733	10	1727	9	1 610	7
Matériaux de base	815	5	585	3	570	3	561	2,57
Industries	1566	9	1114	6	1340	7	1 693	8
Autres secteurs	407	2	407	6	616	3	563	2,58
<b>Total marché</b>	<b>17 324</b>	<b>100</b>	<b>17 830</b>	<b>100</b>	<b>19 300</b>	<b>100</b>	<b>21 852</b>	<b>100</b>

### Graphique de répartition de la capitalisation boursière pour l'année 2017



## II- EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

Le Tunindex a fini l'année 2017 à 6 281,83 points, à l'image d'un quasi-équilibre entre hausse et baisse, avec 42 valeurs à la hausse et 39 à la baisse. Sur l'ensemble de l'année, le Tunindex a réalisé une belle performance de 14,45%.

Depuis le début de l'année 2017, le Tunindex a confirmé une poussée spectaculaire jusqu'à la fin du mois d'août, après quoi il a amorcé une tendance baissière. Le Tunindex s'est finalement redressé durant les deux derniers mois de l'année.

Le Tunindex a oscillé durant les trois premiers mois de l'année, avec les 5 5400 points en guise de seuil pivot avant d'accélérer sa hausse et de franchir pour la première fois depuis sa création la barre des 6000 points le 30 juin 2017. Durant cette période haussière, le Tunindex a été dopé par sa première capitalisation, SFBT et les valeurs bancaires, notamment la BIAT, l'UIB et Attijari Bank.

Après s'être vivement apprécié, le Tunindex a amorcé à partir du mois de septembre, une phase baissière. Alors que le 4 septembre 2017, l'indice phare de la place de Tunis touchait son record historique, cotant à 6382,25 points, il a terminé la séance du 20 Octobre 2017 à 6078,05 points, enregistrant une contreperformance de 4,77%. Au début du mois de septembre, le manque d'animation et de nouvelles ainsi que les baisses de SFBT, BIAT et Attijari Bank suite à une prise de bénéfice ont suffi à entraîner l'indice à la baisse. Les états financiers semestriels publiés n'ont pas réussi à redonner de l'entrain à la bourse de Tunis. Le Tunindex n'a pas trouvé d'impulsion suffisante pour repartir à la hausse, surtout que les scènes médiatiques bruisaient de spéculations sur la nouvelle composition gouvernementale et sur le contenu du projet de loi de finances de 2018.

Le Tunindex a réussi à confirmer la tendance haussière initiée début novembre jusqu'au début Décembre, après quoi il a amorcé une séquence de sept séances baissières. Après cette brève phase baissière, le Tunindex s'est de nouveau inscrit sur une tendance haussière jusqu'à la fin de l'année, profitant de l'accélération du rythme des échanges et de la bonne orientation des fortes capitalisations, notamment la BH, BIAT, STB, SFBT et One Tech Holding.

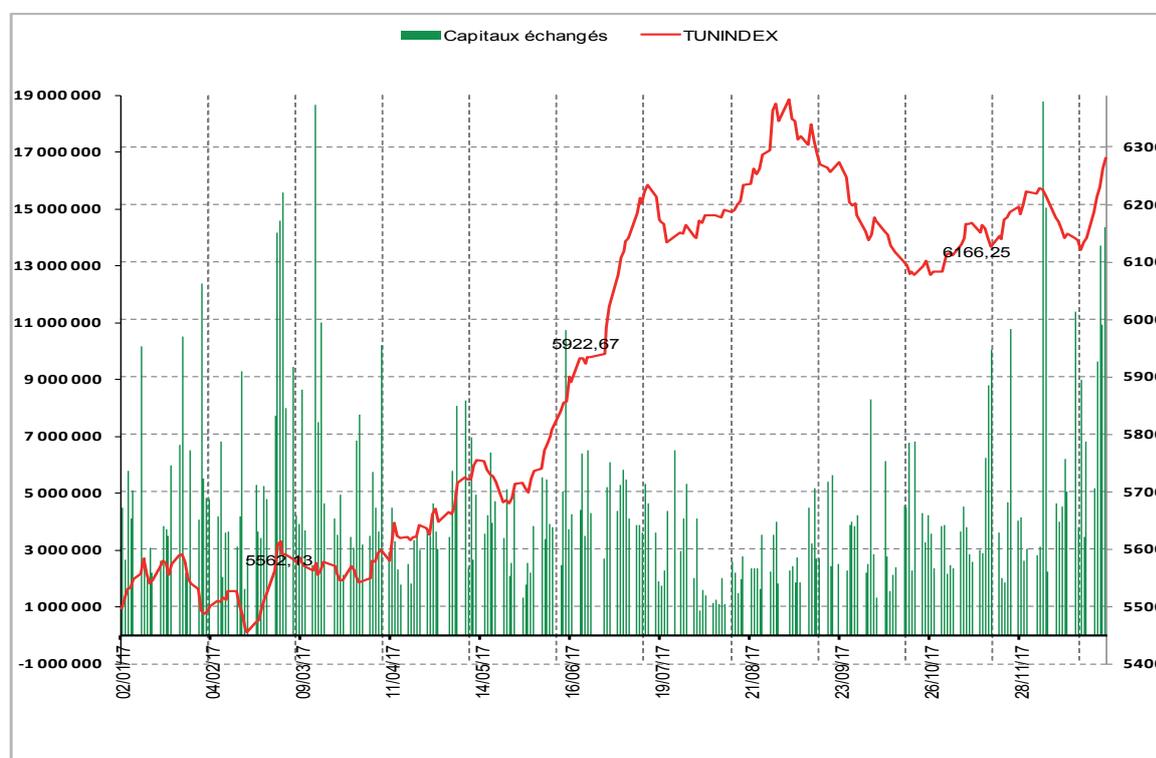
Du côté de l'évolution des indices sectoriels, le secteur Biens de consommation enregistre une hausse de 19,15%, soit la plus forte performance du marché. Le secteur Financier se positionne au second rang avec une hausse de 17,01%. Le secteur Matériaux de base a marqué une ascension de 10,05% en 2017 contre 3,72% en 2016. En revanche, le secteur des Industries a enregistré une moins bonne performance de 11,25% en 2017 contre 16,64 en 2016. Par ailleurs, le secteur des Services aux consommateurs n'a pas réussi à prendre des couleurs en 2017 et a creusé sa baisse à 3,91%.

### Evolution des indices sectoriels

Indices Sectoriels	31/12/2016	29/12/2017	Variation %
Secteur Financier	3828,01	4 479,08	17,01
Banque	3515,06	4 199,02	19,46
Assurances	9066,48	8 960,77	-1,17
Autres services financiers	5308,35	5 288,63	-0,37
Services aux consommateurs	3256,47	3 129,23	-3,91
Biens de consommation	4935,39	5 880,43	19,15
Matériaux de base	1815,73	1 998,19	10,05
Industries	1264,79	1 407,11	11,25

Le graphique suivant illustre les différentes phases d'évolution de l'indice Tunindex durant l'année 2017.

### Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés durant l'année 2017



### **III. LES OPERATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ETRANGERS**

Les échanges en titres de capital par des étrangers à fin 2017 ont totalisé un montant de 191,7 millions de dinars en acquisitions et de 345,7 millions de dinars en cessions contre respectivement 142,8 millions de dinars et 262,2 millions de dinars à fin 2016. Par conséquent, les échanges en titres de capital par des étrangers se sont soldés en 2017 par un flux net négatif qui s'est davantage aggravé pour se situer à 154 millions de dinars contre 119,2 millions de dinars une année auparavant. L'évolution des échanges en titres de capital par des étrangers en 2017 a porté la marque d'une hausse plus prononcée des cessions par des étrangers que la celle des acquisitions.

La capitalisation boursière détenue par les étrangers à fin 2017 s'est accrue de 374 millions de dinars, passant de 4 719 MD en 2016 à 5 094 MD en 2017 sous le poids d'un effet prix positif qui a compensé l'effet volume négatif. Toutefois, la part des étrangers dans la capitalisation boursière a enregistré une légère baisse par rapport à l'année dernière, passant de 24,45% à 23,31%. Cette baisse résulte de la sortie de la Société Financière Internationale du capital d'Amen Bank par la cession de 9,998% du capital de la banque, et de la vente de la banque italienne « Intesa » des 6% qu'elle détenait dans le capital de la Banque Internationale Arabe de Tunisie.

## CHAPITRE III

# L'ACTIVITE DE L'INTERMEDIATION EN BOURSE

### I. APERÇU GENERAL DE L'ACTIVITE DE L'INTERMEDIATION 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 de conseil financier, de démarchage financier, de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers, de placement de valeurs mobilières et de produits financiers, de garantie de bonne fin d'émissions pour les entreprises publiques ou privées, de contrepartie, de tenue de marché, de portage d'actions, de listing sponsor et de l'activité d'administration et de tenue des comptes en valeurs mobilières.

Le capital social des sociétés d'intermédiation en bourse varie entre 1 MD et 10 MD à la fin de l'année 2017. Seize (16) sociétés ont un capital social compris entre 1 MD et 3 MD, six (6) sociétés disposent d'un capital compris entre 4 MD et 6,5 MD et une seule société a un capital social égal à 10 MD.

A l'état actuel, 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 509 personnes.

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

Le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de 27 agences, réparties dans diverses régions du territoire tunisien.

Il est à noter que :

- Vingt-deux (22) sociétés sont autorisées à exercer l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.
- Douze (12) sociétés sont agréées pour exercer le métier de listing sponsor.
- Dix-huit (18) sociétés exercent l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières au profit des sociétés faisant appel public à l'épargne.

## II. INDICATEURS FINANCIERS DE L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

Le volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse a atteint 3480 millions de dinars à la fin de l'année 2017 contre 2764 millions de dinars à la fin de l'année 2016, soit une amélioration de 26%

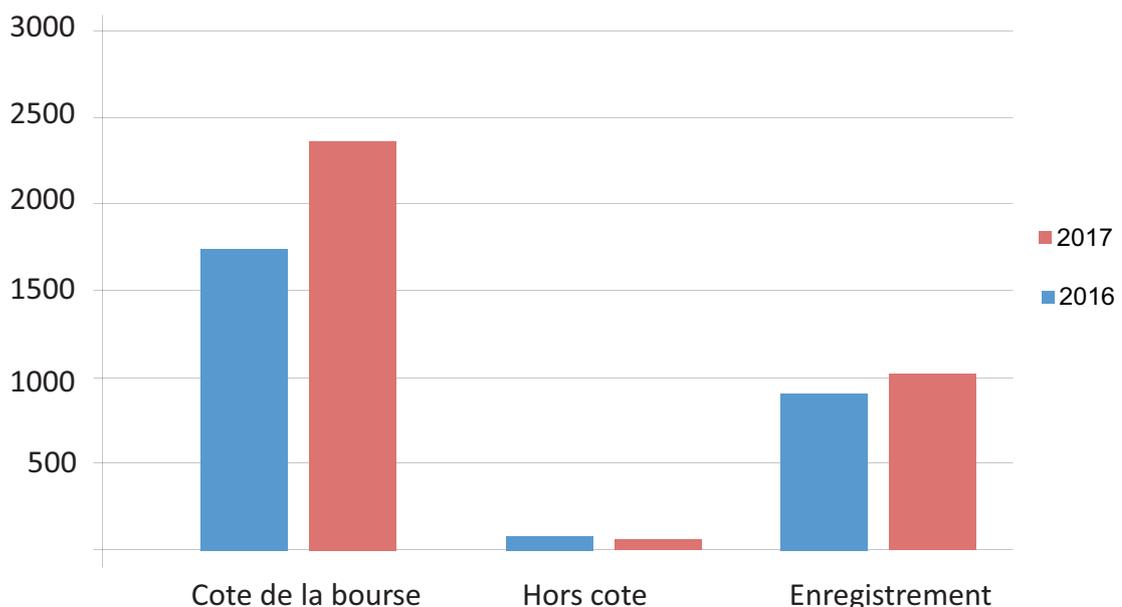
Le volume des capitaux traités sur la cote de la bourse a connu une remarquable amélioration, et ce en passant de 1740 millions de dinars à la fin de l'année 2016 à 2408 millions de dinars à la fin de l'année 2017.

Le volume des opérations d'enregistrements (hors déclarations) a atteint environ 1003 millions de dinars à la fin de l'année 2017, ce qui représente 29% du volume global des transactions.

Le volume global des transactions a évolué comme suit :

En MD	2016	2017	Variation
Cote de la bourse	1740	2408	38%
Hors cote	79	64	-19%
Enregistrements	931	1003	8%
Déclarations	14	5	-66%
<b>Volume global</b>	<b>2764</b>	<b>3480</b>	<b>26%</b>

### L'évolution du volume global des transactions en 2017 (en millions de dinars)



Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint environ 119 millions de dinars à la fin de l'année 2017 contre 118 millions de dinars en 2016, soit une légère amélioration de 1%.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une considérable amélioration, et ce en passant de 1% en 2016 à 4,24% en 2017.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 5,24 millions de dinars en 2017 contre 1,22 million de dinars en 2016, soit une hausse de 328 % et ce suite à la diminution des charges d'exploitation.

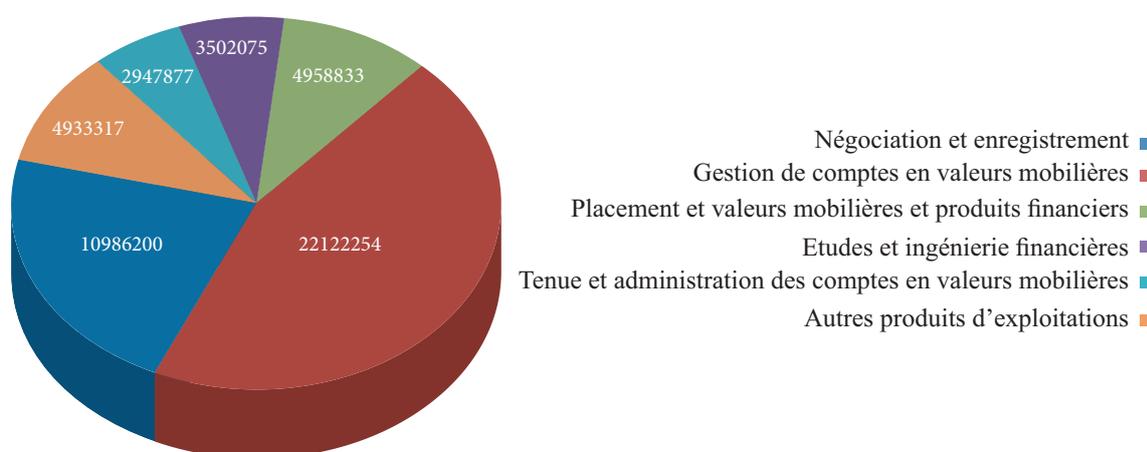
Sachant que treize (14) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt-trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire.

Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 49,450 millions de dinars à la fin de l'année 2017.

Ces produits d'exploitation se décomposent comme suit :

	En D	
	2016	2017
Négociation et enregistrement	12 556 525	10 986 200
Gestion des comptes en valeurs mobilières	21 802 729	22 122 254
Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	3 836 770	4 958 833
Etudes et ingénierie financière	4 160 315	3 502 075
Tenue et administration des comptes en valeurs mobilières	2 602 095	2 947 877
Autres produits d'exploitation	3 453 782	4 933 317
<b>Total</b>	<b>48 412 216</b>	<b>49 450 556</b>

### La répartition des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse au titre de l'année 2017 (en dinars)



## CHAPITRE IV

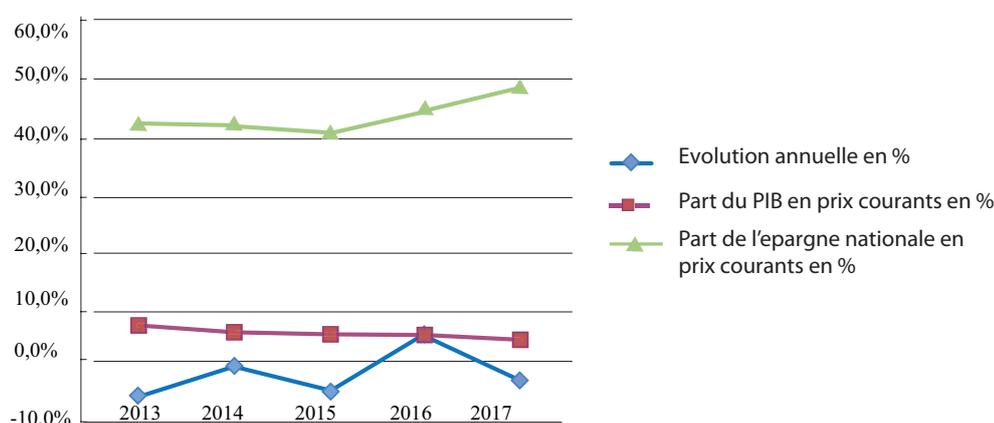
# L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

Courant l'année 2017, le secteur de la gestion collective<sup>9</sup> a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Une diminution du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) passant de 125 en 2016 à 123 au 31 décembre 2017.
- Une baisse du montant des actifs nets drainés en 2017 passant de 4 536 MD à fin 2016 à 4 389 MD à fin 2017.
- Une baisse des actifs nets des OPCVM obligataires en 2017 passant de 3 944 MD à fin 2016 à 3 816 MD à fin 2017.

Le tableau ci-après récapitule l'évolution des actifs nets des OPCVM ainsi que leur part dans le PIB et l'épargne nationale.

	2013	2014	2015	2016	2017
Actifs nets des OPCVM (MD)	4 585	4588	4374	4 536	4 389
Evolution annuelle en %	-6,2	0,1	-4,7	3,7	-3,2
Part du PIB en prix courants en %	6,0	5,5	5,2 <sup>10</sup>	5,0	4,5
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	44,1 <sup>10</sup>	42,2	40,3	47,0	48,5



<sup>9</sup> Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR.

<sup>10</sup> Actualisé selon les données de la BCT

## I. LES AGREMENTS OCTROYES AUX OPCVM

### 1- Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et la liquidation d'OPCVM

Au cours de l'année 2017, le CMF a accordé six agréments de constitution de Fonds Communs de Placement dont quatre ont abouti à la création de fonds au cours de l'année 2017.

A la fin de l'année 2017, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 123 OPCVM répartis en 38 OPCVM obligataires, 82 OPCVM mixtes et 3 OPCVM de catégorie actions contre 125 OPCVM en 2016 répartis en 36 OPCVM obligataires, 85 OPCVM mixtes et 4 OPCVM de catégorie actions.

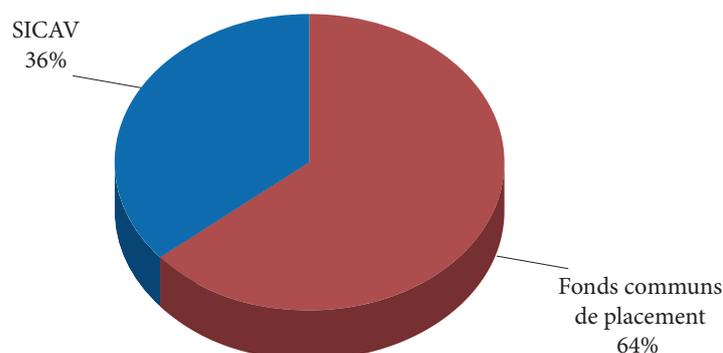
Ainsi, huit OPCVM sont entrés en activité courant l'année 2017 dont trois fonds mixtes agréés en 2016 et une SICAV obligataire agréée en 2015.

Il est à signaler qu'au cours de l'année 2017 six fonds mixtes ont clôturé leur liquidation anticipée agréée en 2016.

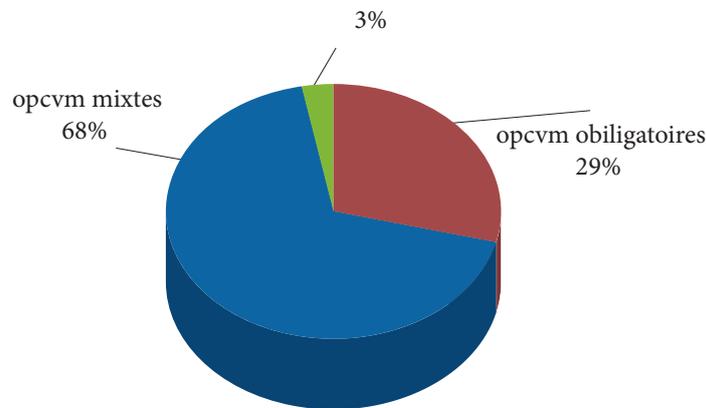
Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a agréé, en 2017, les liquidations de huit OPCVM mixtes, dont quatre opérations ont été clôturées en 2017.

Ces huit agréments de liquidation ont concerné quatre fonds arrivés à échéance, deux fonds dont le gestionnaire a obtenu l'agrément du CMF pour leur liquidation anticipée en raison de la stagnation de leurs actifs et deux SICAV dont le processus de dissolution anticipée a été entamé, conformément aux dispositions de l'article 3 du code des OPC, en raison de leur capital demeuré inférieur à un million de dinars pendant plus de quatre vingt dix jours.

#### Répartition des OPCVM selon la forme juridique 2017



## Répartition des OPCVM selon la forme catégorie 2017



### 2- Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et la liquidation d'OPCVM

Au cours de l'année 2017, le CMF n'a accordé que les agréments de liquidation précités lesquels ont donné lieu à l'accomplissement par les liquidateurs de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui incombent.

Par ailleurs, il est à signaler que le CMF a retiré l'agrément accordé en 2015 pour l'ajout d'un nouveau distributeur à un fonds commun de placement pour non-usage.

## II. LES CHANGEMENTS NON SOUMIS À AGRÉMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES OPCVM

Courant l'année 2017, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du CMF suivants:

- modification de la commission de dépôt de deux FCP et une SICAV ;
- changement de la commission de gestion de deux FCP et de deux SICAV ;
- modification de la composition du comité d'investissement ou de gestion de treize SICAV et de vingt huit fonds communs de placement ;
- modification du mode d'affectation des résultats d'une SICAV ;
- suppression des commissions de rachat d'un fonds commun de placement ;
- modification des horaires 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 et de deux SICAV ;
- modification des modalités de souscription et de rachat de trois fonds communs de placement ;

- modification de la périodicité de calcul de la valeur liquidative d'un fonds commun de placement ;
- modification de la périodicité de règlement des frais de gestion supportés par deux fonds communs de placement et une SICAV ;
- modification de la périodicité de règlement des frais de dépôt supportés par trois fonds communs de placement et une SICAV ;
- modification de la valeur d'origine d'un fonds commun de placement ;
- modification des modalités d'information des porteurs de parts d'un fonds commun de placement
- mise en conformité d'un fonds commun de placement avec la loi relative aux fonds d'investissement islamiques ;
- changement des dirigeants de six 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 4 536 MD au 31 décembre 2016 à 4 389 MD au 31 décembre 2017.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 86,9%.

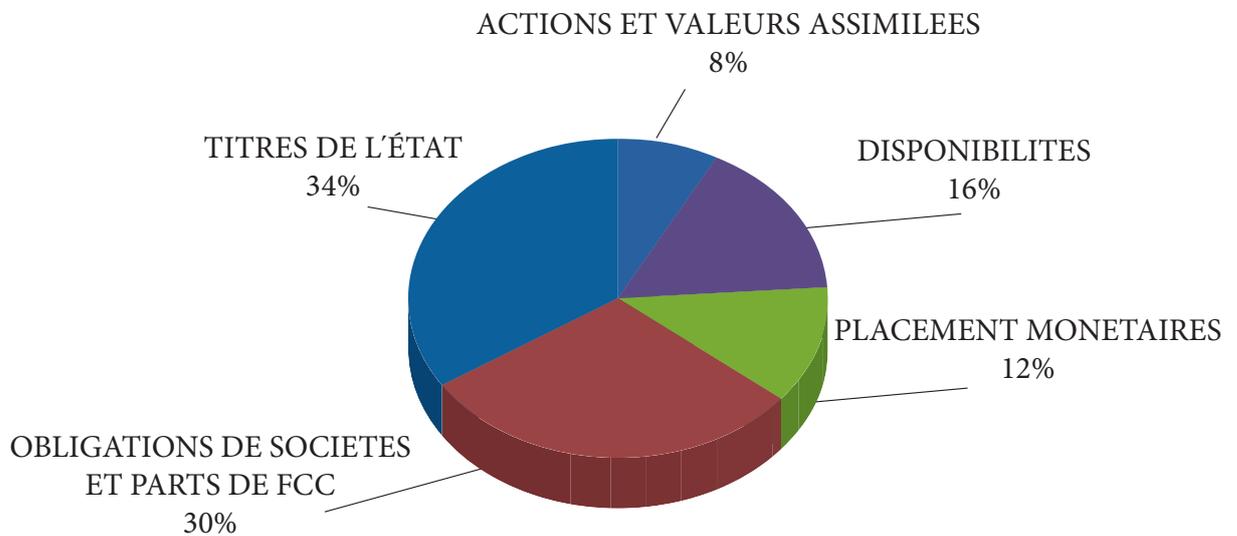
Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a enregistré une hausse de 8,1% s'établissant à 57 810 au 31 décembre 2017 contre 53 482 actionnaires et porteurs de parts à fin 2016.

Le rendement moyen des OPCVM au cours de l'année 2017 a enregistré une légère amélioration par rapport à fin 2016 se situant aux alentours de 4,3% contre 4,2% ; celui des OPCVM obligataires s'est situé à 3,88% contre 3,91% à fin 2016 tandis que ceux des OPCVM mixtes et des OPCVM actions ont atteint respectivement 7,1% et 7,7% contre 6% et 10,8% à fin 2016.

La part des emprunts des sociétés dans l'actif net des OPCVM s'est stabilisée autour de 30% à l'instar de l'année 2016.

La part des titres de l'Etat dans l'actif net des OPCVM a enregistré une légère baisse passant de 37 % à fin 2016 à 34% à fin 2017.

## Répartition des l'actif net au 31 décembre 2017



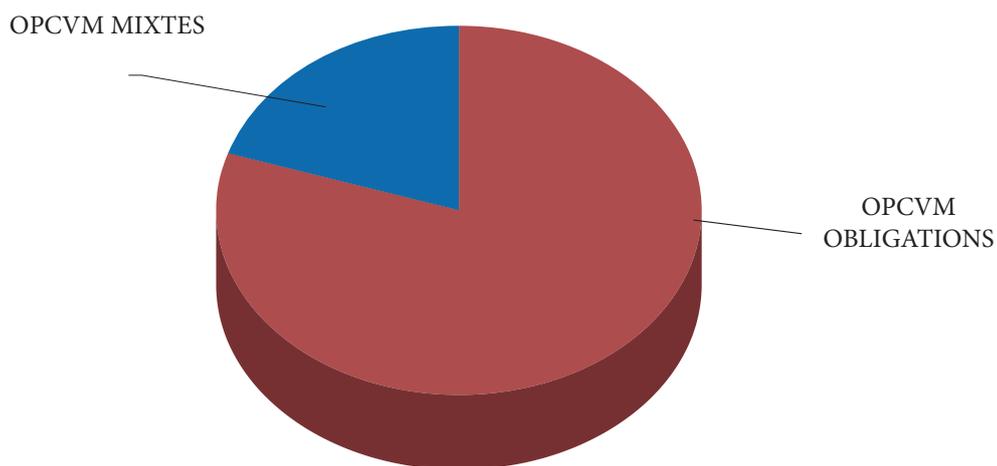
Au 31 décembre 2017, les actifs nets des OPCVM mixtes à l'instar des actifs nets des OPCVM obligataires ont baissé de 3,2 % par rapport à fin 2016.

### Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

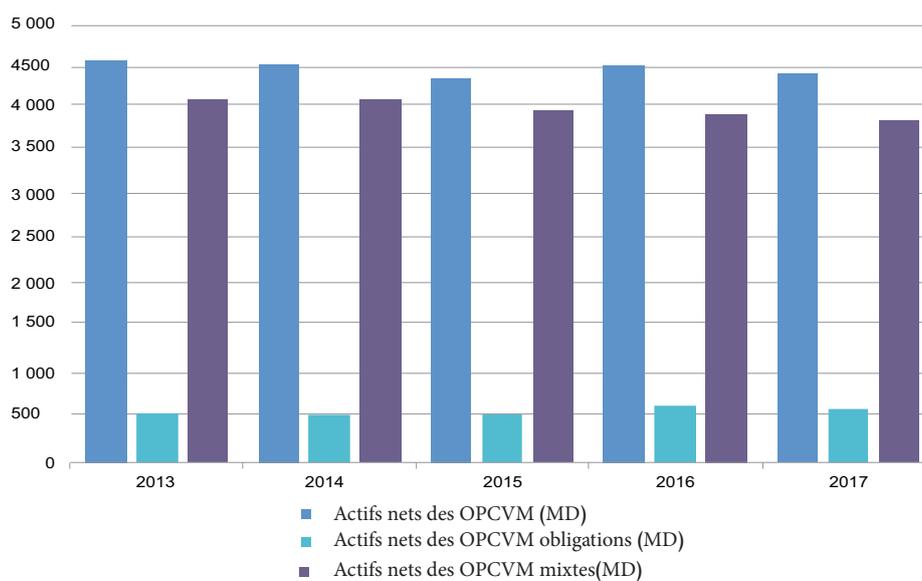
	2013	2014	2015	2016	2017
Actifs nets des OPCVM (MD)	4585	4588	4374	4536	4389
Evolution annuelle en %	-6,2	0,07	-4,7	3,7	-3,2
Actifs nets des OPCVM mixtes (MD)	501	490	487	592	573
Evolution annuelle en %	-5,3	-2,2	-0,6	21,6	-3,2
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	4084	4098	3887	3944	3816
Evolution annuelle en %	-6,3	0,3	-5,1	1,5	-3,2

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM entre obligataires et mixtes.

### Actif net au 31 décembre 2017



L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets au cours des cinq dernières années.

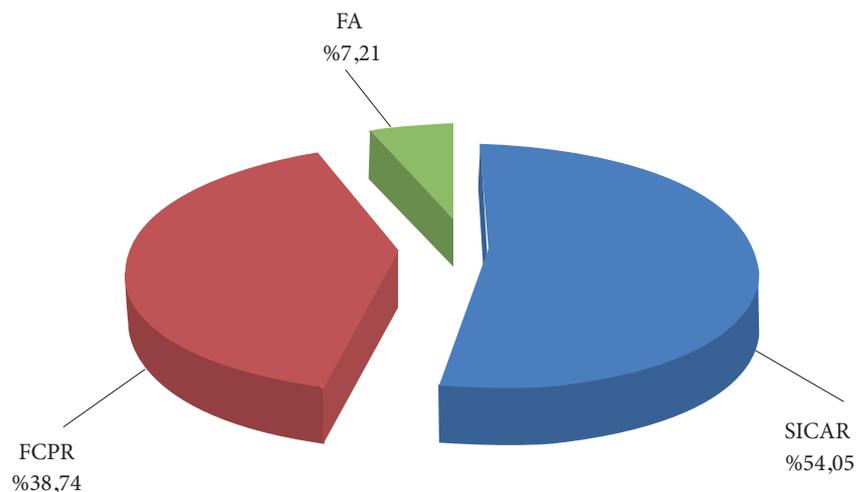


## CHAPITRE V

# 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 2017, le nombre de 111 répartis en 60 SICAR, 43 FCPR et 8 fonds d'amorçage.

### Répartition des véhicules de capital investissement en 2017



L'année 2017 a enregistré une souscription en capital de véhicules de capital investissement avoisinant 81,7 MD.

Ces souscriptions sont réparties entre la souscription en capital d'OPCVM de capital investissement d'une valeur de 79,8 MD et la souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 1,9 MD.

Durant l'année 2017, le nombre des projets approuvés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 199 projets pour une enveloppe de 672,5 MD.

Durant la même année, le nombre des projets réalisés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 136 projets pour une enveloppe de 485,8 MD dont 27,3 % ont concerné des sociétés employant moins de 50 personnes.

Les montants investis par les différents véhicules de capital investissement, durant l'année 2017, ont concerné essentiellement<sup>11</sup> le gouvernorat de Zaghuan pour un montant de 178,4 MD, le gouvernorat de Tunis pour un montant de 145 MD, le gouvernorat de Béja pour un montant de 29 MD et le gouvernorat de Sfax pour un montant de 26,7 MD.

Durant l'année 2017, les montants investis au profit des projets implantés dans les zones de développement régional ont atteint 97,5 MD se rapportant à 69 projets.

Par ailleurs, les investissements réalisés par les différents véhicules de capital investissement ont participé à la création de 7500 emplois directs.

## **I. LES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES 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 supervise également la distribution des OPCVM de capital investissement notamment en ce qui concerne le contrôle de l'information portée à la connaissance du public

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque et les fonds d'amorçage.

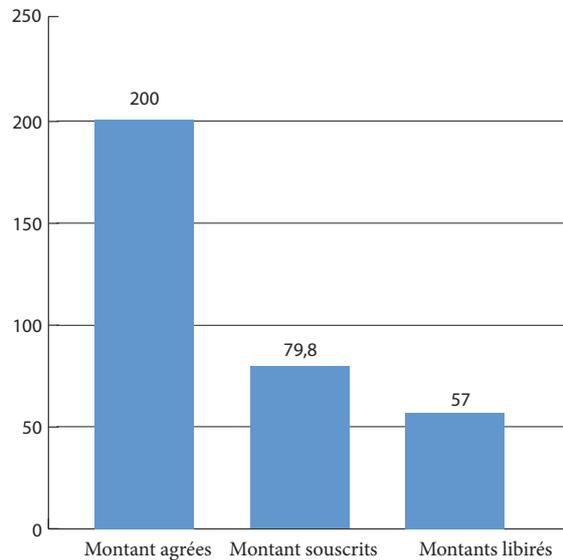
Ces mécanismes ont le pouvoir de soutenir les investissements régionaux et la création d'emplois.

Les montants agréés dans ces OPCVM en 2017 ont atteint 200 MD alors que les montants souscrits ont atteint 79,8 MD et les montants libérés ont atteint 57 MD, ce qui emmène le total des montants souscrits au 31 décembre 2017 à 428,4 MD et celui des montants libérés à 321 MD.

---

<sup>11</sup>Y compris les investissements dans les zones de développement régionales.

## Comparaison entre les Montants agréés, souscrit et libérés pour les OPCVM de capital investissement en 2017(en MD)



Au cours de l'année 2017, le CMF a accordé deux agréments pour la constitution de société de gestion et six agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui se répartissent comme suit :

- Cinq agréments pour la constitution de fonds communs de placement à risque ;
- Un agrément pour la constitution de fonds d'amorçage.

Par ailleurs, durant l'année 2017, le CMF a procédé au retrait de six agréments d'OPCVM de capital investissement et a accordé un agrément de liquidation d'un fonds commun de placement à risque.

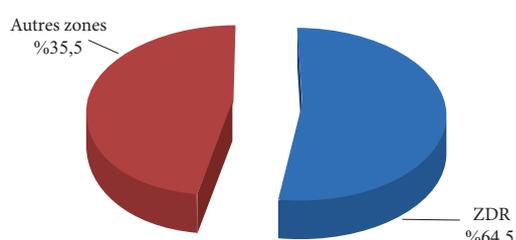
Au 31 décembre 2017, on compte 21 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement dont 20 sociétés de gestion.

### 1- Les approbations des OPCVM de capital investissement

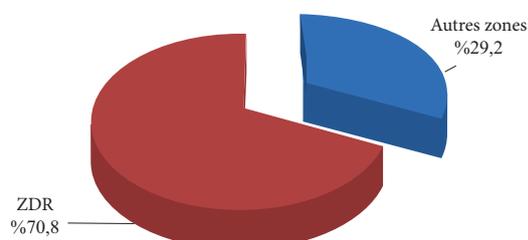
Le montant des approbations au titre de participation aux différents projets pour l'année 2017 s'élève à 81,9 MD se rapportant à 72 projets.

Durant l'année 2017, 51 projets au titre des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 52,9 MD, soit 70,8 % des projets approuvés.

### Part des zones de développement régional des montants approuvés en 2017



### Part des zones de développement régional des projets approuvés en 2017



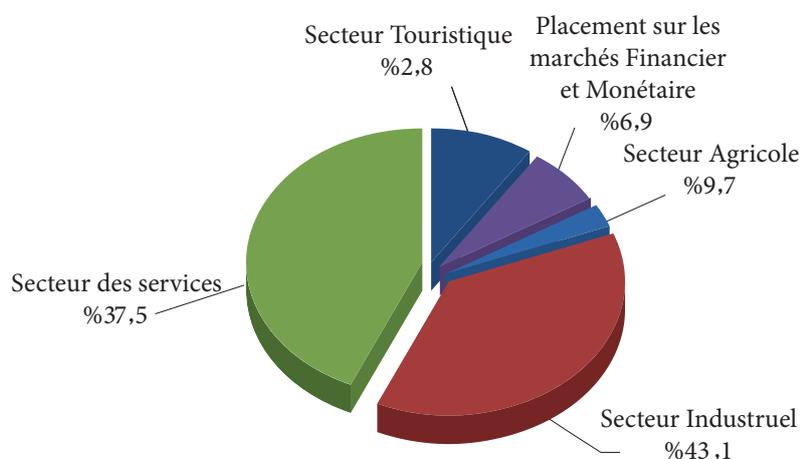
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel.

En effet, 43,1 % des projets approuvés au cours de l'année 2017 concernent des projets appartenant au secteur industriel, soit 31 projets pour une enveloppe de 48,8 MD.

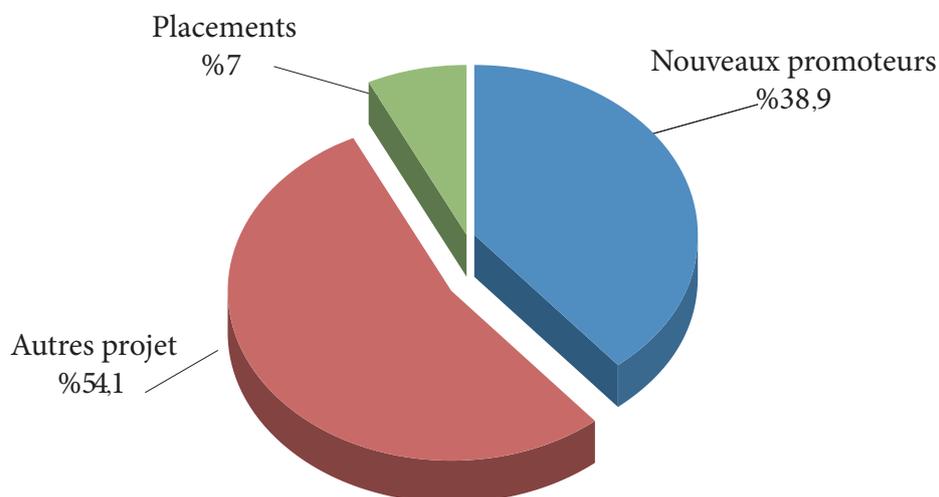
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 28 projets pour un montant de 10,6 MD ont été approuvés en 2017.

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 2017.

### Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2017



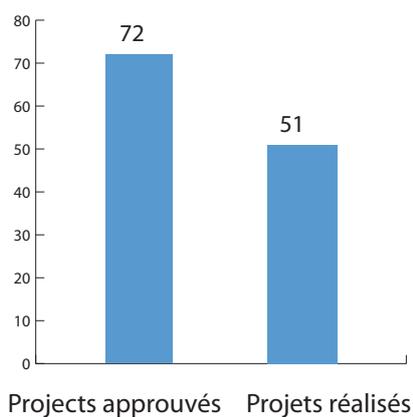
## Répartition des projets approuvés les OPCVM de capital investissement selon la nature de l'investisseur en 2017



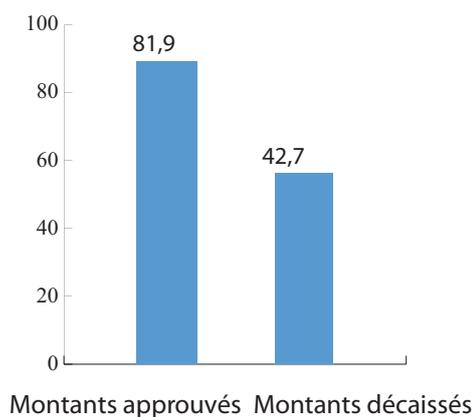
### 2- Les décaissements des OPCVM de capital investissement

Au cours de l'année 2017, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 42,7 MD, soit 52,1 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 51 projets, soit 70,8 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2017 pour les OPCVM de capital investissement

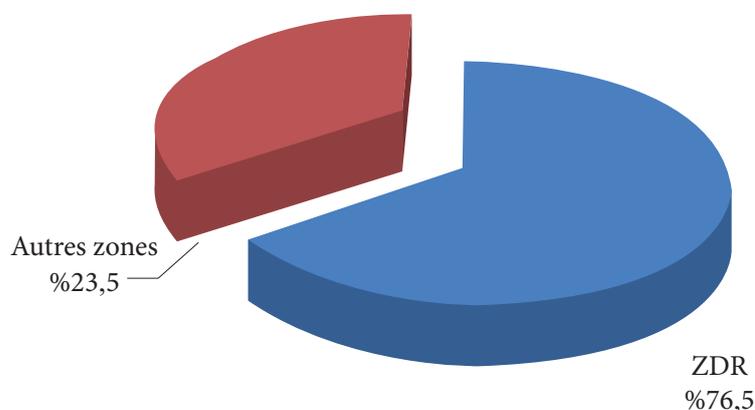


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2017 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)



Le montant des décaissements réalisés en 2017 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 40 MD se rapportant à 39 projets, soit 76,5 % des projets réalisés.

### Part des zones de développement régional des projets réalisés en 2017



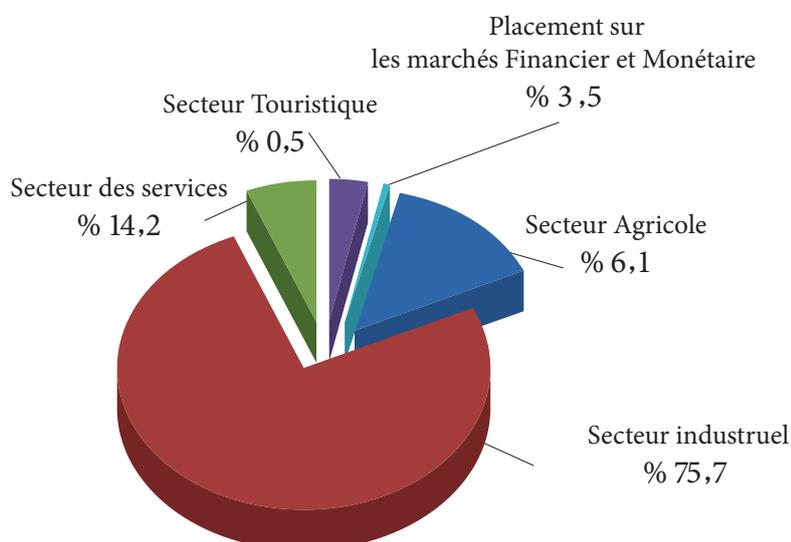
Au cours de l'année 2017, les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant de 32,3 MD se rapportant à 26 projets.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 16 projets pour un montant de 4,4 MD ont été réalisés en 2017.

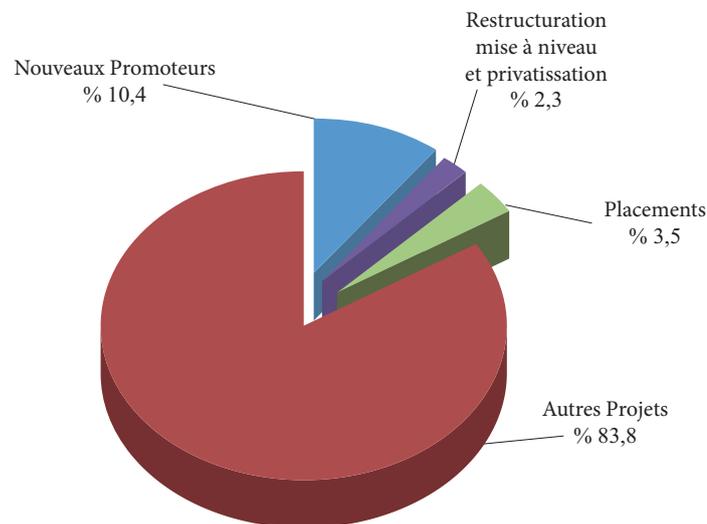
Au 31 décembre 2017, le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 70,5 % du total des approbations.

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 2017.

### Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2017



### Répartition des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité en 2017



### 3- Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement

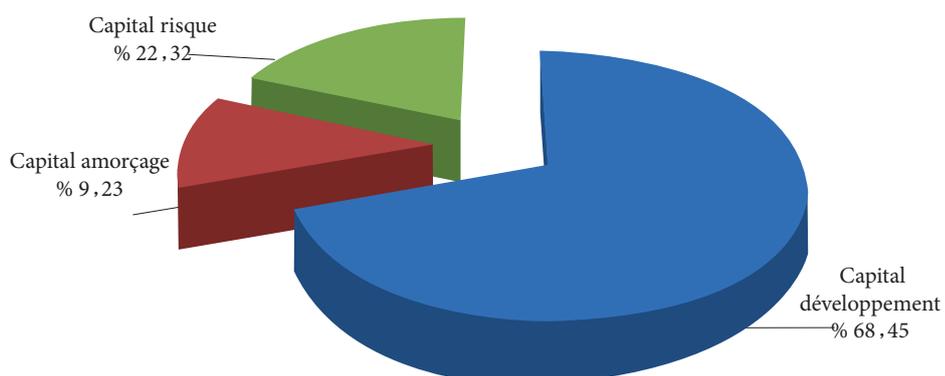
Les OPCVM de capital investissement ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 1,5 MD au cours de l'année 2017.

### 4- L'intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2017, 68,5 % des montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné le capital développement contre 22,3 % pour le capital risque et 9,2 % pour le capital amorçage pour des montants respectifs de 29,3 MD, 9,5 MD et 3,9 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 2017.

### Répartitions des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2017

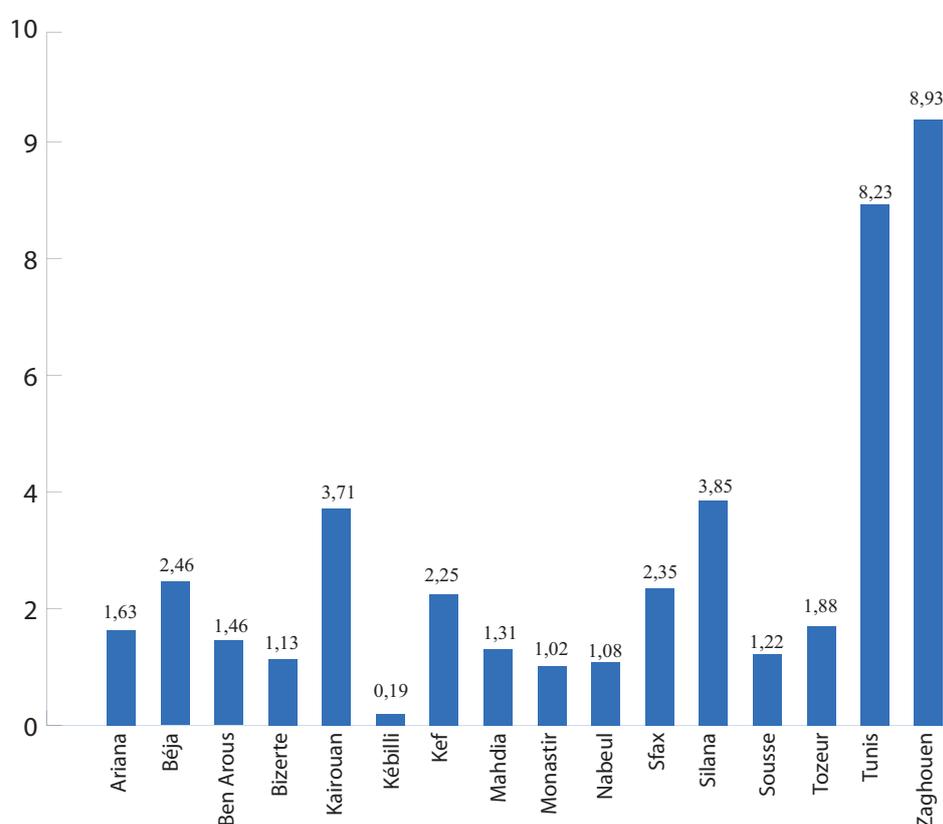


## 5- Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2017, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 8,93 MD et le gouvernorat de Tunis pour un montant de 8,23 MD, soit respectivement 20,91 % et 19,27 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique en 2017.

### Répartition des investissements des OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2017 ( en MD)



## II- LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE SOUMISES AU CONTRÔLE DU CMF

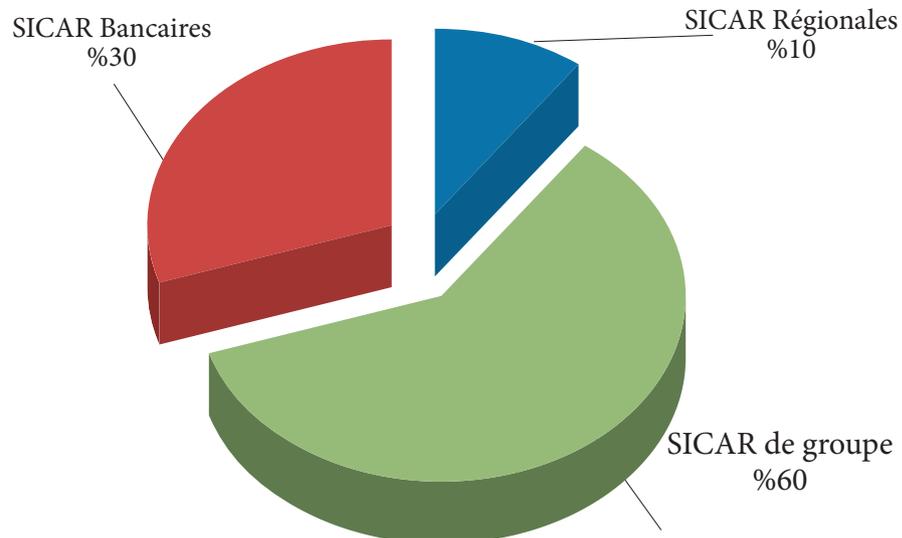
Le nombre de SICAR en activité a atteint 60 SICAR au 31 décembre 2017. A la même date, la capitalisation de ces SICAR a atteint 408,8 MD.

Durant l'année 2017, nous avons enregistré une souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque de 1,9 MD.

Les SICAR sont réparties comme suit :

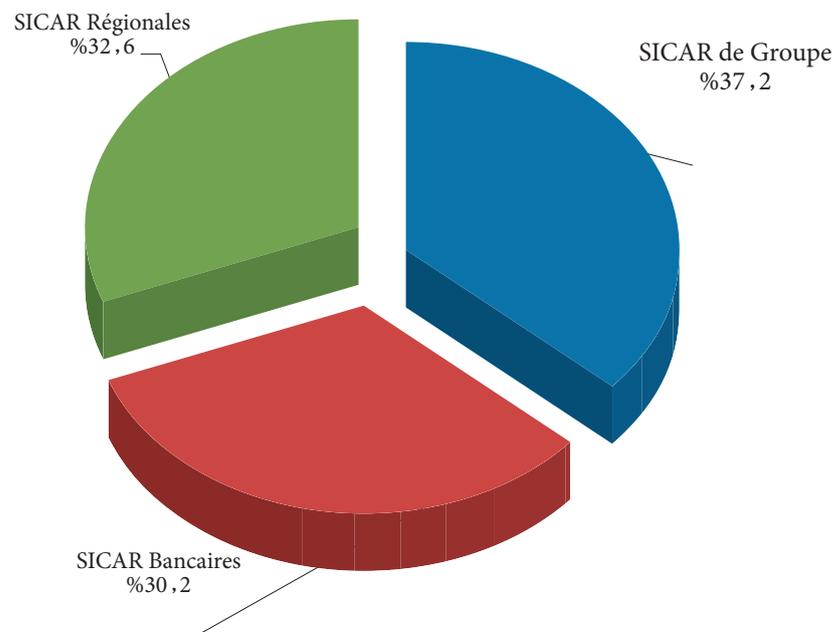
- 06 SICAR régionales
- 18 SICAR bancaires
- 36 SICAR de groupe

### Répartition des SICAR en 2017



La répartition du capital des SICAR selon la catégorie des promoteurs fait apparaître la prédominance des SICAR appartenant à des groupes dont la capitalisation a atteint 152,1 MD ce qui représente 37,2 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR. La part des SICAR régionales s'est située à 32,6 %, soit 133,2 MD.

### Répartition du capital des SICAR en 2017



Par ailleurs, parmi les 60 SICAR en activité, seules 25 gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition et sont ainsi soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

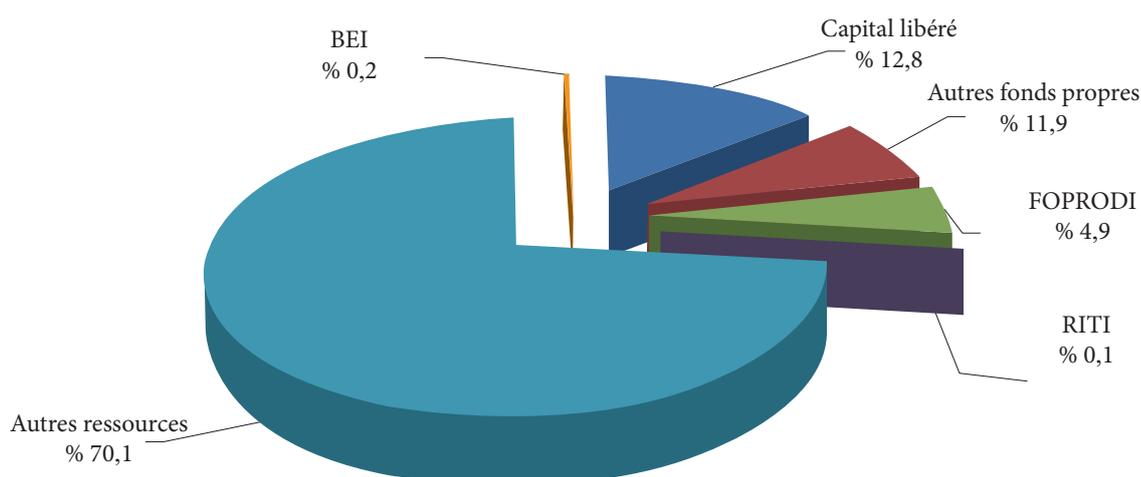
## 1- Les ressources des SICAR

Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 11,9 % en se situant à 1969,5 MD au 31 décembre 2017 contre 1760,2 MD une année auparavant.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2017, la proportion de 24,7 % de l'ensemble des ressources contre 22 % une année auparavant. Ils se sont situés à 485,9 MD contre 386,9 MD au 31 décembre 2016.

Les dotations des fonds public au soutien du capital risque placées auprès des SICAR et non encore remboursées s'élèvent pour leur part à 98,1 MD au 31 décembre 2017, et représentent 5 % de l'ensemble des ressources.

### Répartition du capital des SICAR en 2017

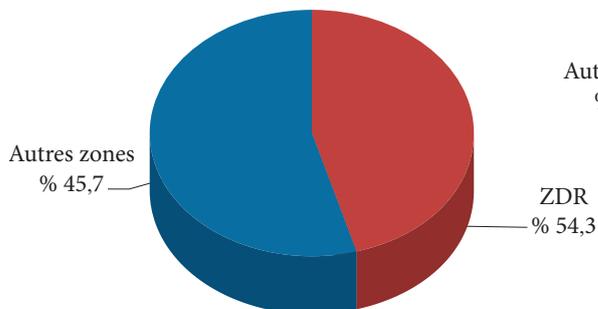


## 2- Les approbations des SICAR

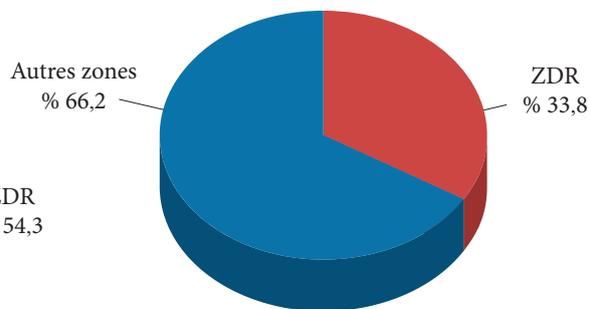
Le montant des approbations au titre de l'année 2017 s'élève à 590,8 MD.

Ces approbations au titre de l'année 2017 se rapportent à 127 projets dont 69 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 199,8 MD, soit respectivement 54,3% des projets approuvés et 33,8 % du montant des approbations.

**Part des zones de développement Régional des projets approuvés en 2017**



**Part des zones de développement Régional des montants approuvés en 2017**



Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel.

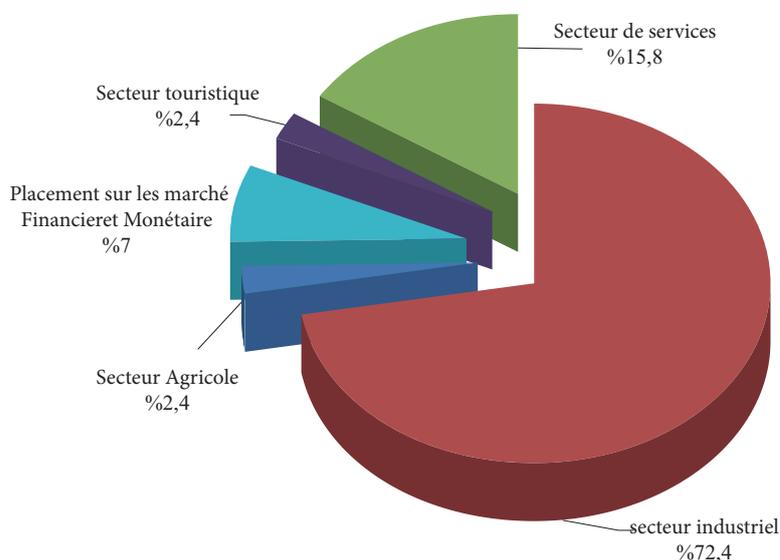
En effet, 92 projets, soit 72,4 % des projets approuvés au cours de l'année 2017 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 452,7 MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 24 projets pour un montant de 24,2 MD ont été approuvés en 2017, soit respectivement 18,9 % des projets approuvés et 4,1 % du montant des approbations.

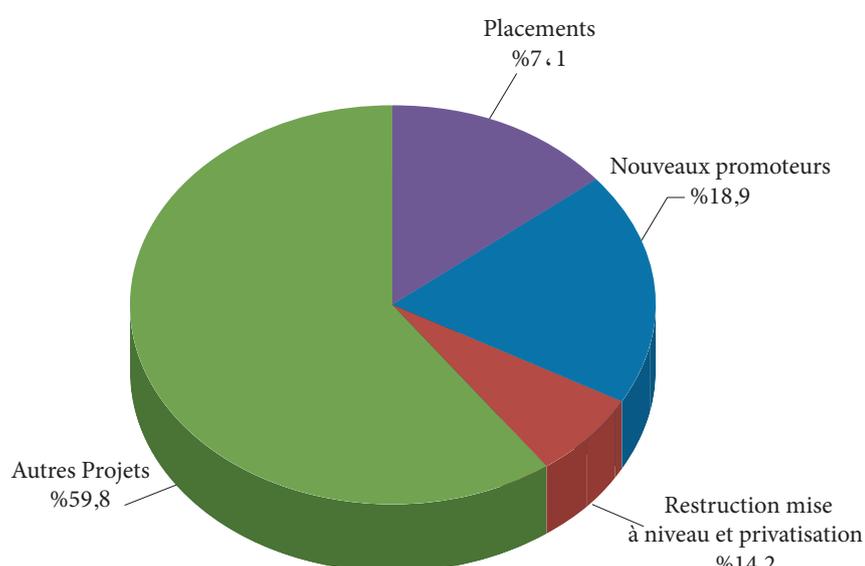
Par ailleurs, les 18 projets relatifs à la restructuration, mise à niveau et privatisation approuvés en 2017 pour un montant de 286,5 MD représentent respectivement 14,2 % des projets approuvés et 48,5 % du montant des approbations.

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 2017.

**Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2017**



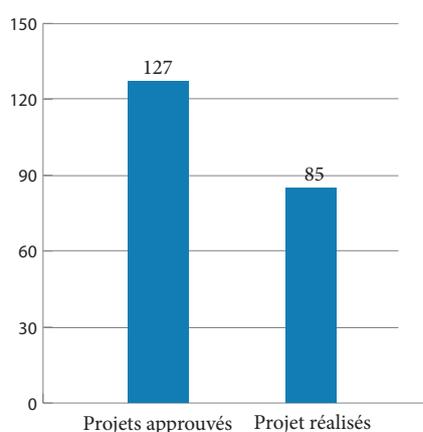
## Répartition sectorielle des projets approuvés selon le champ d'activité en 2017



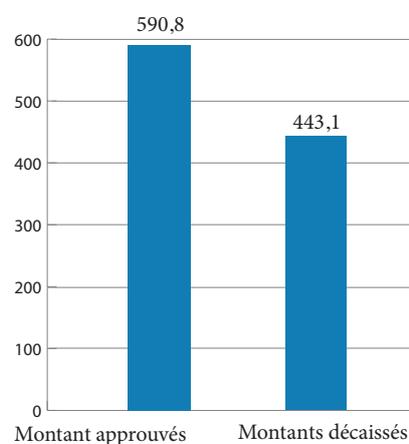
### 3- Les décaissements des SICAR

Au cours de l'année 2017, les SICAR soumises au contrôle du CMF ont décaissé un montant de 443,1 MD, soit 75 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 85 projets, soit 66,9 % des projets approuvés.

#### Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2017 pour les SICAR

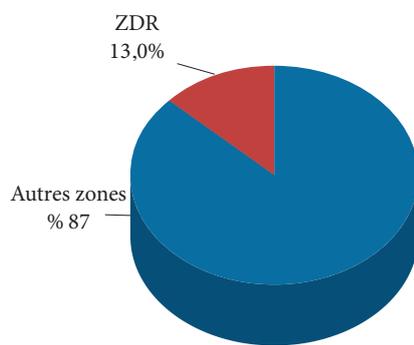


#### Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2017 pour le SICAR (MD)

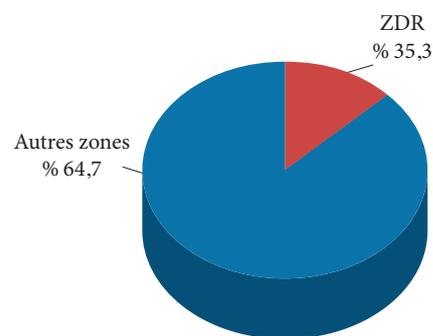


Le montant des décaissements réalisés en 2017 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 57,5 MD se rapportant à 30 projets, soit respectivement 13 % des montants décaissés et 35,3 % des projets réalisés.

**Part des zones de développement Régional des montants décaissés en 2017**



**Part des zones de développement Régional des projets réalisés en 2017**



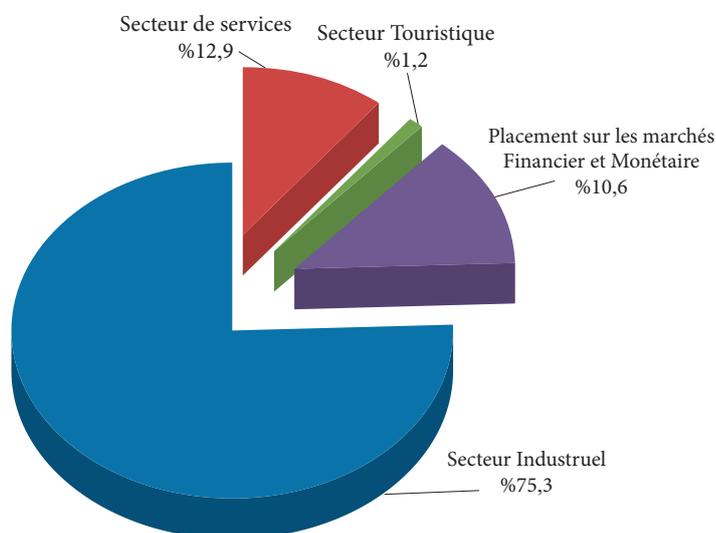
Au cours de l'année 2017, le montant des décaissements réalisés au profit de la restructuration, mise à niveau et privatisation s'élève à 263,2 MD et a concerné 11 projets, soit respectivement 59,4 % des montants décaissés et 13 % des projets réalisés.

Dans le même contexte, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 24,4 MD et a concerné 16 projets, soit respectivement 5,5 % des montants décaissés et 18,8 % des projets réalisés.

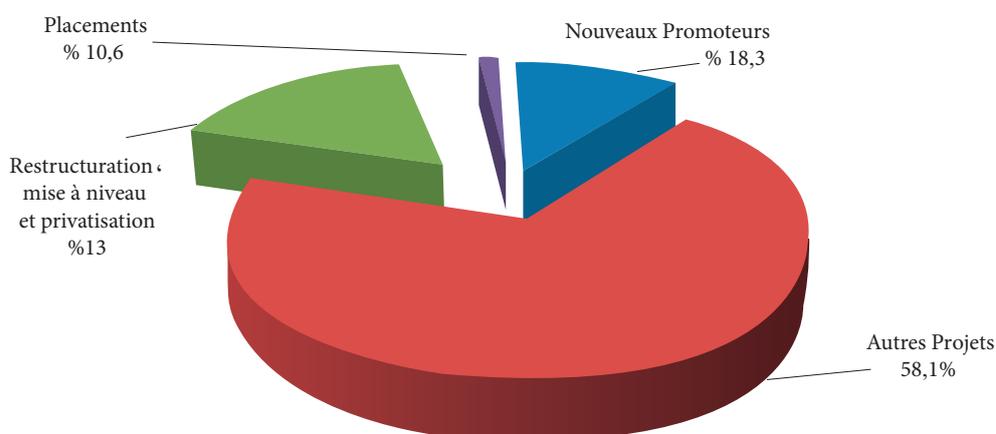
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 376,8 MD se rapportant à 64 projets, soit 75,3 % des projets réalisés.

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 2017.

### Répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR en 2017



### Répartition des projets par les SICAR selon le champ d'activité en 2017



## 4- Les placements financiers et monétaires des SICAR

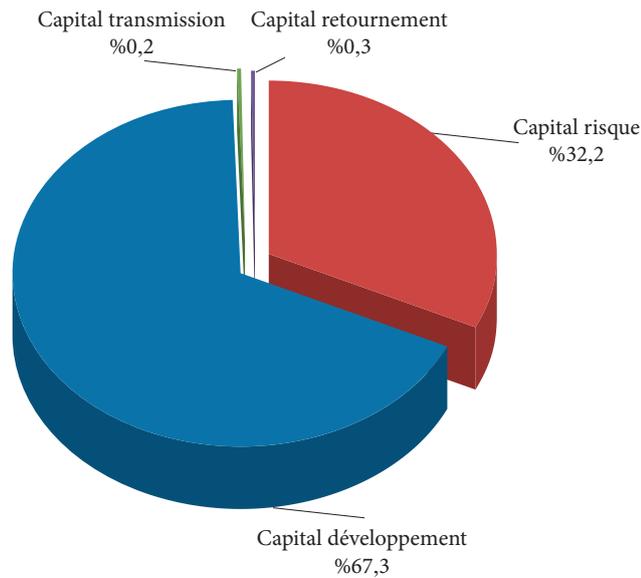
Les SICAR ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 42,8 MD au cours de l'année 2017.

## 5- L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2017, 67,3 % des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 32,2 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 298,4 MD et 142,8 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2017.

### Répartitions des montants investis par le SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2017

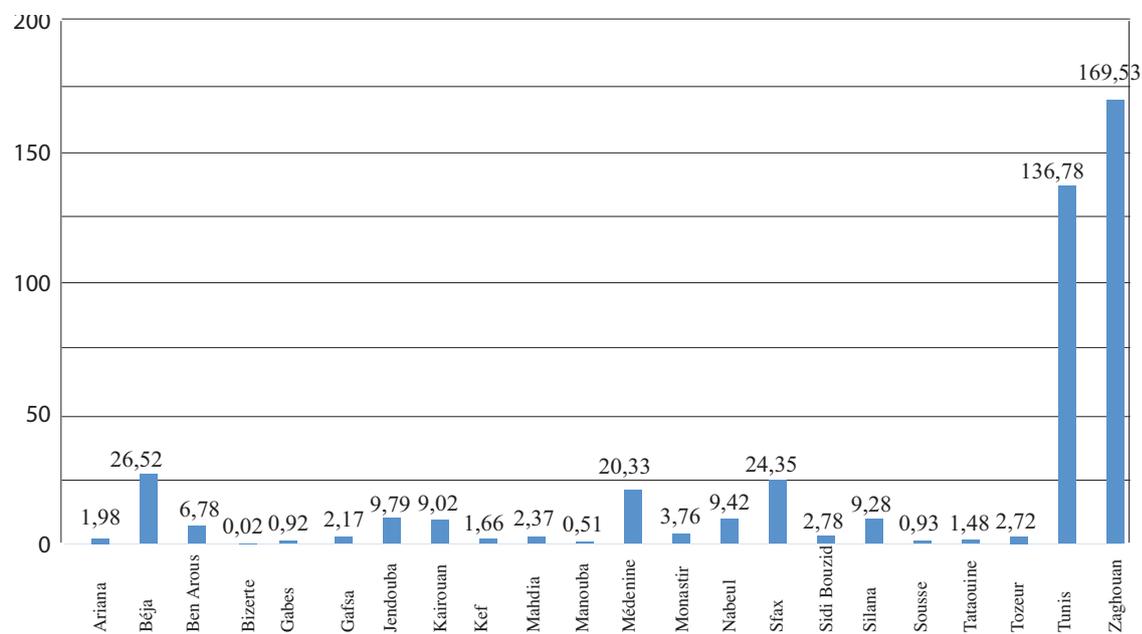


## 6- Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2017, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du CMF ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 169,5 MD et le gouvernorat de Tunis pour un montant de 136,8 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

### Répartition des investissements des SICAR par zone géographique en 2017 ( en MD)





RAPPORT  
ANNUEL  
2 0 1 7



## **TITRE IV**

# **LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI**

## **I- RESULTAT DES ACTIVITES DU CMF AU COURS DE L'EXERCICE 2017**

A la clôture de l'exercice 2017, les activités du CMF ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 0,9 millions de dinars contre 1,9 millions de dinars en 2016.

## **II- DONNEES FINANCIERES**

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 84% 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. 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>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>ACTIFS NON COURANTS</b>	<b>39 549 459</b>	<b>27 556 569</b>	<b>40 211 151</b>	<b>35 823 846</b>
Dont - immobilisations corporelles	6 939 259	7 616 371	8 200 017	8 922 638
- Immobilisations financières	32 550 632	19 906 873	31 956 240	26 865 572
<b>ACTIFS COURANTS</b>	<b>7 774 059</b>	<b>19 111 552</b>	<b>5 050 983</b>	<b>6 779 230</b>
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	873 459	1 422 812	1 354 705	1 009 551
<b>TOTAL</b>	<b>47 323 518</b>	<b>46 668 121</b>	<b>45 262 134</b>	<b>42 603 076</b>
<b>Capitaux propres et Passifs</b>				
<b>CAPITAUX PROPRES</b>	<b>44 724 967</b>	<b>44 447 873</b>	<b>43 167 472</b>	<b>40 708 541</b>
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	38 823 774	37 574 282	35 163 695	33 819 986
Résultats reportés	591	778	556	654
Résultats de l'exercice	900 602	1 872 813	3 003 222	1 887 902
<b>PASSIFS</b>	<b>2 598 551</b>	<b>2 220 248</b>	<b>2 094 661</b>	<b>1 894 535</b>
- dont passifs courants	1 835 007	1 762 860	1 686 534	1 523 471
<b>TOTAL</b>	<b>47 323 518</b>	<b>46 668 121</b>	<b>45 262 134</b>	<b>42 603 076</b>
<b>Synthèse de l'exploitation</b>				
<b>Produits d'exploitation</b>	<b>7 497 523</b>	<b>7 619 529</b>	<b>8 694 663</b>	<b>7 349 927</b>
Dont : - Redevances et assimilés	7 480 361	7 610 546	8 694 663	7 349 927
Charges d'exploitation	<8 628 829>	<7 618 120>	<7 302 105>	<6 898 585>
Dont : - charges de personnel	6 488 267	5 768 607	5 435 170	5 081 399
- moyens logistiques	1 118 169	889 679	880 848	803 025
- formations et développement	220 920	182 122	213 233	213 030
Résultat d'exploitation	<1 131 306>	1 409	1 392 558	451 342
Gains ou pertes hors exploitation	<3 714>	<5 135>	6 967	9 508
<b>Résultat net de l'exercice</b>	<b>900 602</b>	<b>1 872 813</b>	<b>3 003 222</b>	<b>1 887 902</b>
<b>Flux Financiers</b>				
	<b>31/12/2017</b>	<b>31/12/2016</b>	<b>31/12/2015</b>	<b>31/12/2014</b>
<b>Flux liés à l'exploitation</b>	<b>1 350 969</b>	<b>1 872 809</b>	<b>3 360 100</b>	<b>2 985 990</b>
Encaissement sur redevances et commissions	9 987 015	9 243 480	10 307 899	8 606 707
Encaissement divers	9 548	5 676	9 244	15 724
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<8 641 623>	<7 287 224>	<6 979 779>	<5 555 506>
Autres décaissements	<3 971>	<89 123>	22 735	< 80 935>
<b>Flux liés à l'investissement</b>	<b>&lt;1 900 322&gt;</b>	<b>&lt;1 804 702&gt;</b>	<b>&lt;3 014 946&gt;</b>	<b>&lt;2 684 103&gt;</b>
Variation de Trésorerie	<549 353>	68 107	345 154	301 886
Trésorerie au début de l'exercice	1 422 812	1 354 705	1 009 551	707 665
Trésorerie à la clôture de l'exercice	873 459	1 422 812	1 354 705	1 009 551

### **III-LES PRODUITS DU CMF EN 2017**

L'augmentation enregistrée au niveau des transactions sur le marché primaire et le marché secondaire, en 2017, a engendré une augmentation des ressources du CMF de l'ordre de 0,7%. En effet le montant total des ressources de 2017 a atteint 10,040 millions de dinars contre 9,965 millions de dinars en 2016. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

- Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT ont atteint 2,192 millions de dinars en 2017 contre 2,369 millions de dinars en 2016, enregistrant ainsi une baisse de 7 %.
- Les redevances sur les actifs gérés par les OPC se sont élevées à 4,658 millions de dinars en 2017 contre 4,610 millions de dinars en 2016, réalisant ainsi une augmentation de 1%.
- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,358 millions de dinars en 2017 contre 0,359 millions de dinars en 2016.
- 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 2,810 millions de dinars en 2017 contre 2,613 millions de dinars en 2016 soit une augmentation de 8 %.

### **IV- LES CHARGES D'EXPLOITATION DU CMF EN 2017**

Les charges d'exploitation du CMF ont atteint 8,6 millions de dinars en 2017 contre 7,6 millions de dinars en 2016 enregistrant une hausse de 13 % 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 2017 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 2017
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2017
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 2017
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2017
Tableau 7	Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2017
Tableau 8	Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2017
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2017
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2017
Tableau 11	Emissions de titres de créance en 2017
Tableau 12	Structure des souscriptions aux titres de créances visées en 2017
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2017
Tableau 14	Les émissions des BTA en 2017
Tableau 15	Les émissions des BTCT en 2017
Tableau 16	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre
Tableau 17	Rendement des valeurs cotées en 2017
Tableau 18	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Tableau 19	Evolution mensuelle de l'indice boursier durant 2017
Tableau 20	Evolution des emplois des OPCVM en 2017
Tableau 21	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2017
Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2017
Tableau 23	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2017
Tableau 24	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2017
Tableau 25	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2017
Tableau 26	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 27	Etat des OPCVM agréés en 2017
Tableau 28	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 29	Etat des agréments de liquidation anticipée
Tableau 30	Etat des retraits agréments d'ajout de distributeurs
Tableau 31	Etat des OPCVM ouverts au public en 2017
Tableau 32	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2017
Tableau 33	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2017
Tableau 34	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2017
Tableau 35	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 36	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2017
Tableau 37	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2017
Tableau 38	Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2017

# CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL  
2017

# Les annexes

**Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2017 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).**

Dépôt	DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2016)										
	Total	SECTEUR FINANCIER			COMMERCES & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL				
		Banques	Assurances	Leasing			Sociétés d'investissements	Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	81	12	4	7	3	21	6	5	20		
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	79	12	4	7	3	19	6	5	20		
En pourcentage	97,53%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	90,48%	100,00%	100,00%	100,00%		
DEPÔT DANS LES DELAIS	46	7	3	7	2	10	4	5	7		
En pourcentage	58,23%	58,33%	75,00%	100,00%	66,67%	52,63%	66,67%	100,00%	35,00%		
DEPÔT EN RETARD	33	5	1	0	1	9	2	0	13		
En pourcentage	41,77%	41,67%	25,00%	0,00%	33,33%	47,37%	33,33%	0,00%	65,00%		
* Inférieur à une semaine	16	4	0	0	1	4	0	0	6		
En pourcentage	20,25%	33,33%	0,00%	0,00%	33,33%	21,05%	0,00%	0,00%	30,00%		
* Entre une et deux semaines	10	1	0	0	0	4	1	0	3		
En pourcentage	12,66%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	21,05%	16,67%	0,00%	15,00%		
* Plus de 2 semaines	7	0	1	0	0	1	1	0	4		
En pourcentage	8,86%	0,00%	25,00%	0,00%	0,00%	5,26%	16,67%	0,00%	20,00%		
ABSENCE DE DEPOT	2	0	0	0	0	2	0	0	0		
En pourcentage	2,47%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	9,52%	0,00%	0,00%	0,00%		

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (21) : Simpar, SITIS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tei net Holding, Hexabyte.

AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Déllice Holding, MIP, U.A.D.H.

Secteur industriel (31) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, UNIMED) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBT, ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CERELIS S.A.) ; 20 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Liliass, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, OFFICE PLAST, SANIMED, Société Atelier du Meuble Intérieur)

**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 2017**

Dépôt	ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2017									
	Total	SECTEUR FINANCIER			COMMERCÉ & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing			Sociétés d'investissements	Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	81	12	4	7	3	21	6	5	20	
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	77	12	4	7	3	18	6	5	19	
En pourcentage	95,06%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	85,71%	100,00%	100,00%	95,00%	
DEPÔT DANS LES DELAIS	55	9	4	6	3	8	5	3	15	
En pourcentage	71,43%	75,00%	100,00%	85,71%	100,00%	44,44%	83,33%	60,00%	78,95%	
DEPÔT EN RETARD	22	3	0	1	0	10	1	2	4	
En pourcentage	28,57%	25,00%	0,00%	14,29%	0,00%	55,56%	16,67%	40,00%	21,05%	
* Inférieur à 1 mois	13	3	0	1	0	5	0	1	2	
En pourcentage	16,88%	25,00%	0,00%	14,29%	0,00%	27,78%	0,00%	20,00%	10,53%	
* Entre 1 et 2 mois	6	0	0	0	0	4	0	1	1	
En pourcentage	7,79%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	22,22%	0,00%	20,00%	5,26%	
* Plus de 2 mois	3	0	0	0	0	1	1	0	1	
En pourcentage	3,90%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,56%	16,67%	0,00%	5,26%	
ABSENCE DE DEPOT	4	0	0	0	0	3	0	0	1	
En pourcentage	4,94%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,29%	0,00%	0,00%	5,00%	

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (21) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTIETEL, SOTRAPILSERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net, Hexabyte, Aetech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, J.A.D.H.

Secteur industriel (31) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYAUNIMED) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBTELIBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CERREALIS) ;

20 Manufacturière (SIAME, SOTULVER, Electrostar, STIP, SOMOCERASSADI, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilas, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS, Office Plast, SANIMED, Société Atelier du Meuble Intérieurs).

**Tableau 3 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2017**

Personnes physiques	Personnes morales	Total des déclarations	Déclarations dans les délais		Déclarations avec un retard inférieur à un mois		Déclarations avec un retard d'un mois		Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an		Déclarations avec un retard de plus d'un an		Absence des déclarations	
			en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	
10	36	46	2	4,35%	4	8,70%	0	0,00%	4	8,70%	0	0,00%	0	0
			16	34,78%	17	36,96%	0	0,00%	3	6,52%	0	0,00%	0	0
<b>Total</b>		<b>46</b>	<b>18</b>	<b>39,13%</b>	<b>21</b>	<b>45,65%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>7</b>	<b>15,22%</b>	<b>0</b>	<b>0,00%</b>	<b>0</b>	<b>0</b>

**Tableau 4 : Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activité des sociétés admises à la cote aux exigences réglementaires**

Rubriques devant figurer au rapport d'activité	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	78	1
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	72	7
Indicateurs spécifiques par secteur	57	22
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	60	19
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	60	19
Activité en matière de recherches et développement	46	33
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	60	19
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	73	6
Les prises de participation ou les aliénations	69	10
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	61	18
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	56	23
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	75	4
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	58	21
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	50	29
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	62	17
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	55	24
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	68	11
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	74	5
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	63	16
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	61	18
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	42	37
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	63	16
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	26

**Tableau 5 : Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activité des sociétés non admises à la cote aux exigences réglementaires**

Rubriques devant figurer au rapport d'activité	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	47	3
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	32	18
Indicateurs spécifiques par secteur	29	21
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	29	21
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	27	23
Activité en matière de recherches et développement	19	31
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	30	20
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	41	9
Les prises de participation ou les aliénations	38	12
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	23	27
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	17	33
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	45	5
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	26	24
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	17	33
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	20	30
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	24	26
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	11	39
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	42	8
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	26	24
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	22	28
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	20	30
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	25	25
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)	21	29

**Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2017\***

	Montant en D.	%
Secteur financier	380 615 696	82,6%
Banques	341 092 500	74,0%
Assurances	14 627 196	3,2%
Leasing et factoring	24 896 000	5,4%
Biens de consommation	42 060 023	9,1%
Matériaux de base	16 108 623	3,5%
Industries	10 485 144	2,3%
Services aux consommateurs	1 200 000	0,3%
Pétrole et gaz	353 925	0,1%
Santé	4 037 000	0,9%
<b>Total</b>	<b>5 937 000</b>	<b>1,3%</b>
	<b>460 797 411</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 6 bis : Tableau 6 bis : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2017\***

	Montant en D.	%
Secteur financier	854 621 000	100,0%
Banques	570 000 000	66,7%
Leasing et factoring	284 621 000	33,3%
<b>Total</b>	<b>854 621 000</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 2017

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 d'Articles Hygiéniques -SAH-	Incorporation de réserves	3 134 245	3 134 245	1	-	1g/14a	01/01/16	3 134 245	à partir du 25/01/2017	-	-
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie -SFB-	Incorporation de réserves	12 000 000	12 000 000	1	-	1g/10a	01/01/16	12 000 000	à partir du 04/05/2017	-	-
17-970	28/4/17	Electrostar	En numéraire	12 250 000	2 450 000	5	5,000	1n/1a	01/01/17	12 250 000	du 17/05 au 16/06/2017	Souscription publique : du 20/06 au 30/06/2017	9 187 780 (2)
-	-	Société Land'or	Incorporation de réserves	146 875 (1)	146 875	1	-	1g/32a	01/01/14	146 875	à partir du 08/06/2017	-	-
-	-	Société de Transport des Hydrocarbures par Pipelines Manufacture de Panneaux Bois du Sud-MPBS-	Incorporation de réserves	353 925	70 785	5	-	1g/56a	01/01/17	353 925	à partir du 30/06/2017	-	-
-	-	Amen Bank	Incorporation de réserves	1 230 000	615 000	2	-	1g/10a	01/01/17	1 230 000	à partir du 07/07/2017	-	-
-	-	Société d'Articles Hygiéniques -SAH-	Incorporation de réserves	5 092 500	1 018 500	5	-	1g/25a	01/01/17	5 092 500	à partir du 30/06/2017	-	-
-	-	Société Adawa	Incorporation de réserves	2 765 510	2 765 510	1	-	1g/17a	01/01/17	2 765 510	à partir du 07/07/2017	-	-
-	-	Attijaf Leasing	Incorporation de réserves	1 287 000	1 287 000	1	-	1g/15a	01/01/17	1 287 000	à partir du 31/07/2017	-	-
-	-	Compagnie d'Assurances et de Réassurances -ASTRE-	Incorporation de réserves	3 750 000	3 750 000	10	-	3g/17a	01/01/17	3 750 000	à partir du 21/07/2017	-	-
-	-	Société New Body Line -NBL-	Incorporation de réserves	10 000 000	2 000 000	5	-	1g/2a	01/01/17	10 000 000	à partir du 17/08/2017	-	-
-	-	Société Atelier du Meuble-Intérieurs	Incorporation de réserves	386 400	386 400	1	-	1g/10a	01/01/17	386 400	à partir du 28/07/2017	-	-
-	-	Société Unité de Fabrication de Médicaments -LUNIMED- Hannibal Lease	Incorporation de réserves	421 336	421 336	1	-	1g/10a	01/01/17	421 336	à partir du 28/07/2017	-	-
-	-		Incorporation de réserves	2 750 000	2 750 000	1	-	11g/117a	01/01/17	2 750 000	à partir du 04/08/2017	-	-
17-975	3/8/17		Incorporation de réserves	11 480 000	2 296 000	5	-	1g/10a	01/01/17	11 480 000	à partir du 18/08/2017	-	-
-	-		Incorporation de réserves	8 400 000	1 722 000	7	-	3g/10a	01/01/17	8 400 000	à partir du 20/08/2017	-	13 276 000
17-976	11/8/17	Attijaf Leasing	En numéraire	2 500 000	250 000	10	18,000	1n/10a	01/01/17	4 500 000	du 25/08 au 11/09/2017	-	4 500 000
17-977	14/8/17	Société Tunisienne de Verrerie -SOTUVER-	En numéraire	1 635 216	1 635 216	1	3,500	3n/43a	01/01/17	5 723 256	du 28/08 au 11/09/2017	Souscription publique : du 13 au 15/09/2017	5 723 256
17-979	31/8/17	Société Tunisienne Industrielle du Papier et du Carton -SOTIPAPIER-	En numéraire	4 350 915,940	3 991 666	1,090	3,750	1n/6a	01/01/17	14 968 748	du 09 au 27/10/2017	Souscription publique : du 31/10 au 17/11/2017	14 968 748,500
-	-	Au Liquide Tunisie	Incorporation de réserves	1 139 875	45 595	25	-	1g/31a	01/01/17	1 139 875	à partir du 25/09/2017	-	-
-	-	Société de Production Agricole Teboula -SOPAT-	En numéraire réservée (3)	5 920 000	5 920 000	1	1,250	-	A partir de la réalisation du capital	5 920 000	2) jours à compter de la date de la publication de la décision	-	7 400 000
17-981	26/10/17	Banque de l'Habitat-BH-	Incorporation de réserves	68 000 000	13 600 000	5	-	1g/10/17	01/01/17	68 000 000	Souscription publique : du 19 au 20/12/2017	-	102 000 000
-	-		Incorporation de réserves	34 000 000	6 800 000	6	-	1g/5a	à partir du 17/11/2017	34 000 000	à partir du 17/11/2017	-	-
-	-	SANIMED	Augmentation de la valeur nominale	34 000 000	6 800 000	1,109 (4)	15,000	1n/5a	01/01/17	102 000 000	du 17/11 au 15/12/2017	-	-
-	-	Société Tunisienne des Marchés de Gros -SOTUWAG-	Incorporation de réserves	1 200 000	1 200 000	1	-	1g/10a	01/01/17	1 200 000	à partir du 10/11/2017	-	-
-	-	Société Tunisienne de Verrerie -SOTUVER-	Incorporation de réserves	2 180 288	2 180 288	1	-	2g/23a	01/01/18	2 180 288	à partir du 04/12/2017	-	-
17-989	4/12/17	Tunisie Leasing	Fusion par absorption (5)	6 400 000 (6)	1 280 000 (6)	5	-	32/11/23	-	6 400 000	-	-	(6)
-	-	Société d'Articles Hygiéniques -SAH-	Incorporation de réserves	3 655 656	3 655 656	1	-	TF (6)	01/01/17	3 655 656	à partir du 18/12/2017	-	-
-	-	SOTUCOM	Incorporation de réserves	5 932 000	5 932 000	1	-	1g/14a	01/01/17	5 932 000	à partir du 27/12/2017	-	-

(1) Il s'agit de la régularisation d'une opération d'augmentation de capital par incorporation de réserves, décidée par l'AGE du 07/07/2014 et comptabilisée au niveau des états financiers de la société sans respect des dispositions réglementaires relatives à la publication de l'information. Il est à préciser que l'exercice 2014, étant déficitaire, n'a pas fait l'objet de distribution de dividende. L'AGO du 30/05/2016 statuant sur l'exercice 2015, a décidé la distribution d'un dividende de 0,100 dinars par action.

(2) Avis de réalisation de l'augmentation de capital à hauteur de 75,0023% du montant de l'augmentation de capital décidée et ce, par la souscription de 1 837 556 actions nouvelles.

(3) Augmentation de capital en numéraire réservée aux sociétés « MCSR », « GMC » et « ACN ».

(4) Augmentation de la valeur nominale de 1 dinar à 1,109 dinar.

(5) Il s'agit de la fusion absorption par Tunisie Leasing de sa filiale, la société Tunisie Factoring.

(6) Du fait que la société « TL » est propriétaire de la totalité des actions formant le capital de la société Tunisie Factoring, elle va pouvoir renoncer à l'attribution de ses propres actions en rémunération des apports de cette dernière (sur la base de 32 actions TL pour 25 actions TF). Par conséquent, l'opération de fusion ne va pas engendrer une augmentation de capital et l'émission de nouvelles actions.

Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2017

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 Assurances Multirisques ITTIHAD-AMI ASSURANCES-	Incorporation de réserves	4 627 196	4 627 196	1	-	19/4a	01/01/17	à partir du 11/08/2017	-	-	-
"	-	«Qatar National Bank-QNB-«	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	100 000 000	10 000	10	01/01/18	5n/8a	01/01/18	15 jours à partir de la date de parution au JORT	-	-	100 000 000
-	-	Banque Tunisienne-Koweïtienne -Groupe BPCE	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	100 000 000	1 000 000	100	100,000	1n/1a	à compter de la date de réalisation définitive de l'augmentation de capital	15 jours à partir de la date de parution au JORT	-	-	100 000 000

**Tableau 9 : Etat des introductions en bourse en 2017**

Société	Nature de l'opération	Capital	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Capitalisation boursière	Date de 1 <sup>ère</sup> cotation	1 <sup>er</sup> cours coté	Variation en %
<b>Marché principal</b>										
Société Atelier du Meuble Intérieurs	Offre à prix Ferme, Placement Global et Placement Privé d'actions anciennes	4 213 360	4 213 360	1	14/03/17	5,200	21 909 472	23/03/17	5,220	0,38%
<b>Marché alternatif</b>										
SANIMED	Offre à prix Ferme et Placement Global d'actions nouvelles	12 400 000	12 400 000	1	16/01/17	4,560	56 544 000	01/03/17	4,560	0,00%

**Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2017**

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
Société Atelier du Meuble Intérieurs	Offre à Prix Ferme, Placement Global, Placement Privé d'actions anciennes	Maghreb Private equity Fund II (Mauritius)	16 014 400	1 561 192	1 243 500	01/01/16	5,200	7 909 320	du 20/02 au 06/03/2017
		Jouda Ben Slama Ben Slimane	829 896	168 534	11,800			4 995 557	du 27 au 28/08/2015
		Maghreb Private equity Fund II (Cyprus II)	137 213	108 989					
		Total		1 521 023 (1)					

(1) Dont 1 114 000 actions créées dans le cadre d'un placement privé.

**Tableau 11: Emissions de titres de créance en 2017**

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D.	Notation ou garants	Période de souscription	Bénéfice de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
<b>Emprunts obligataires émis par les sociétés admises à la cote</b>													
17-959	05/01/17	Hannibal Lease-HL-	HL 2017-1	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,65%	4 000 000	BB à long terme en date du 23/12/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 19/01 au 10/02/2017	10/02/17	07/02/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	1 000 000					
							7,85%	15 000 000					
-	-	Banque de l'Habitat -BH-	Emprunt Subordonné BH 2017-1 (1)	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	51 500 000	BBB- à long terme en date du 22/02/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 15/03 au 16/05/2016	13/06/16	28/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				70 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 1,95%	2 000 000	16 500 000				
							7,50%	16 500 000					
							TMM + 2,10%	0					
17-961	21/02/17	Banque Nationale Agricole -BNA-	BNA Subordonné 2017-1	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,40%	20 240 000	-	du 08/03 au 26/05/2017	07/06/17	21/04/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 1,95%	0					
							7,55%	29 760 000					
							TMM + 2,10%	0					
17-963	06/03/17	Tunisie Leasing -TL-	TL 2017-1	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,55%	14 570 000	BB à long terme en date du 03/03/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 07/04 au 28/06/2016	05/07/16	11/04/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 40 000 000			TMM + 2,35%	3 000 000					
							7,80%	19 430 000					
17-964	07/03/17	Amen Bank	Amen Bank Subordonné 2017-1	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,40%	23 900 000	-	du 25/10 au 25/12/2017	25/01/18	15/12/17	Amortissement trimestriel constant : 5 D par trimestre
				susceptible d'être porté à un maximum de 40 000 000			TMM + 2,0%	0					
							7,55%	3 000 000					
							TMM + 2,20%	0					
							7,70%	13 100 000					
							TMM + 2,30%	0					
-	-	Société Tunisienne de Banque -STB-	Emprunt Subordonné STB 2017-1 (1)	80 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	47 500 000	-	du 13/03 au 14/04/2017	-	14/01/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 100 000 000			TMM + 2,0%	2 000 000					
							7,60%	8 500 000					
							TMM + 2,10%	0					
-	-	Barque Internationale Arabe Tunisienne -BIAT-	Emprunt Subordonné BIAT 2017-1 (1)	80 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	48 175 000	-	du 15/03 au 14/04/2017	-	14/04/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 30 000 000			TMM + 2,0%	26 325 000		prorogée au 16/06/2017		12/07/17	
							7,60%	5 500 000		prorogée au 17/07/2017			
							TMM + 2,10%	0					
17-965	13/03/17	Atijari Bank	Atijari Bank Subordonné 2017	60 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,40%	48 095 000	-	du 29/03 au 31/05/2017	27/06/17	10/05/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 1,9%	336 000					
							7,50%	11 569 000					
							TMM + 2,10%	0					
17-967	05/04/17	Hannibal Lease-HL-	HL 2017-2	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,65%	8 445 800	BB à long terme en date du 13/03/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 20/04 au 10/07/2017	20/07/17	20/07/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 30 000 000			TMM + 2,35%	0					
							7,85%	16 554 200					
17-969	13/04/17	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2017-1	20 000 000	100	5 ans	7,60%	21 227 000	BBB- à long terme en date du 30/03/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 28/04 au 27/06/2017	25/07/17	24/07/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 30 000 000			7,60%	21 227 000					

N° Visa	Date de Visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux de profit global prévu	Taux fixe ou Avance annuelle	Taux variable ou Complément variable	Date de jouissance	Période de souscription	Période de prorogation	Date de clôture	Montant souscrit	Mode d'amortissement	
17-973	10/07/17	Arab Tunisian Lease -ATL-	Subordonné ATL 2017	20 000 000	100	7 ans dont 2 ans de grâce	8%	7,90%	20 000 000	06/07/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 26/07 au 16/10/2017	26/10/17	16/10/17	06/10/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	
-	-	Amen Bank	Subordonné 2017-2 (1)	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 5 ans Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce Catégorie D : 7 ans in fine Catégorie E : 7 ans à Coupon Unique	8%	7,50%	750 000	-	du 25/10 au 25/12/2017	25/01/18	25/12/17	15/12/17	Amortissement trimestriel constant : 5 D par trimestre	
17-983	30/10/17	Attijari Leasing	Attijari Leasing 2017-1	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8%	7,75%	6 074 000	BBB+ à long terme en date du 20/10/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 14/11 au 22/12/2017	29/12/17	22/12/17	29/12/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
17-986	10/11/17	Tunisias Leasing -TL-	Tunisias Leasing 2017-2	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8%	7,90%	4 020 000	BBB+ à long terme en date du 30/10/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 27/11/2017 au 08/02/2018	22/02/18	08/02/18	05/01/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	
17-987	30/11/17	Hambail Lease -HL-	HL 2017-3	30 000 000	100	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8%	TMM + 2,30% 8,20	0	BBB+ à long terme en date du 10/11/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 18/12/2017 au 26/01/2018	01/03/18	26/01/18	26/02/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
17-988	30/11/17	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2017-2	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8%	TMM + 2,40% 8,25%	3 799 400 28 530 000	BBB- à long terme en date du 21/11/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 18/12/2017 au 02/03/2018	16/03/18	02/03/18	16/03/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	
17-991	11/12/17	Arab Tunisian Bank -ATB-	Subordonné ATB 2017	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce Catégorie C : 10 ans	8%	TMM + 2,05% TMM + 2,10%	48 160 000 1 840 000	-	du 25/12/2017 au 15/03/2018	23/03/18	15/03/18	24/01/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	
-	-	Banque Nationale Agricole -BNA-	Emprunt Subordonné BNA 2017-2 (1)	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8%	7,60% 7,75%	23 500 000 26 500 000	-	du 19 au 29/12/2017	-	29/12/17	28/12/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
17-992	28/12/17	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2017-2	15 000 000	100	5 ans	8%	7,95%	16 200 000	BBB- à long terme en date du 16/11/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 5/01 au 15/03/2018	13/04/18	15/03/17	13/04/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
<b>Emprunts obligataires émis par les sociétés non admissibles à la cote</b>																
-	-	Banque Tuniso-Lyonnaise -BTL-	BTL 2017-1 (1)	20 000 000	100	5 ans	8%	7,62%	20 000 000	-	du 10/04 au 10/05/2017	-	10/05/17	10/05/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
-	-	Arab International Lease -AIL-	AIL 2017-1 (1)	10 000 000	100	5 ans	8%	8,00%	10 000 000	-	du 1 <sup>er</sup> au 31/08/2017	-	31/08/17	18/08/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
-	-	Arab International Lease -AIL-	AIL 2017-2 (1)	5 000 000	100	5 ans	8%	8,00%	5 000 000	-	du 08/11 au 26/12/2017	-	26/12/17	17/11/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	
<b>Titres participatifs</b>																
-	-	Banque Zitouna	Chahadet Zitouna 2017 (1)	25 000 000	100	7 ans	8%	6,25% (2)(3)	1,75% (2)(4)	30/06/17	du 15/05 au 08/06/2017	30/06/17	30/06/17	30 000 000	in fine	
-	-	Best Lease	Isdarak Best Lease 2017-1 (1)	10 000 000	100	7 ans	7%	6,5% (2)(3)	0,5% (2)	03/07/17	du 01 au 30/06/2017	-	30/06/17	10 100 000	in fine	

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.  
(2) Par référence à la valeur nominale des titres participatifs.  
(3) Payable le 31 décembre de chaque année.  
(4) 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.

Tableau 12 : Structure des souscriptions aux titres de créance émis en 2017

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
HL 2017-1	20 000 000	4 600 000	500 000	6 890 000	0	4 000 000	4 000 000	10 000
Emprunt Subordonné BH 2017-1 (1)	70 000 000	17 500 000	3 000 000	0	2 000 000	22 000 000	5 000 000	20 500 000
BNA Subordonné 2017-1	50 000 000	7 200 000	0	31 250 000	500 000	1 000 000	10 050 000	0
Tunisie Leasing 2017-1	37 000 000	4 000 000	1 000 000	17 090 200	0	6 000 000	7 400 000	1 509 800
Amen Bank Subordonné 2017-1	40 000 000	11 200 000	0	16 100 000	3 000 000	6 580 000	0	3 120 000
Emprunt Subordonné STB 2017-1 (1)	58 000 000	6 350 000	5 000 000	0	11 400 000	18 500 000	5 410 000	11 340 000
Emprunt Subordonné BIAT 2017-1 (1)	80 000 000	28 675 000	3 000 000	0	6 000 000	3 000 000	13 000 000	26 325 000
Attijari Bank Subordonné 2017	60 000 000	11 869 000	2 000 000	25 015 000	0	5 000 000	6 800 000	9 316 000
HL 2017-2	25 000 000	2 000 000	0	13 054 200	1 000 000	4 000 000	0	4 945 800
CIL 2017-1	21 227 000	6 200 000	0	14 350 000	0	0	0	677 000
Subordonné ATL 2017	20 000 000	2 900 000	0	16 100 000	0	1 000 000	0	0
Amen Bank Subordonné 2017-2 (1)	40 000 000	23 000 000	0	0	1 000 000	5 000 000	8 450 000	2 550 000
Attijari Leasing 2017-1	20 094 000	3 000 000	1 000 000	4 200 000	0	0	10 000 000	1 894 000
Tunisie Leasing 2017-2	30 000 000	7 500 000	3 500 000	15 288 100	0	0	0	3 711 900
HL 2017-3	40 000 000	6 850 000	2 000 000	13 585 000	0	4 000 000	4 250 000	9 315 000
ATL 2017-2	17 800 000	2 500 000	1 500 000	9 700 000	0	4 000 000	0	100 000
Subordonné ATB 2017	50 000 000	5 500 000	0	32 730 000	5 000 000	6 500 000	0	270 000
Subordonné BNA 2017-2 (1)	50 000 000	18 500 000	0	0	2 000 000	9 500 000	20 000 000	0
CIL 2017-2	16 200 000	5 200 000	1 000 000	7 336 000	0	0	0	2 664 000
<b>BTL 2017-1 (1)</b>	<b>20 000 000</b>	<b>3 250 000</b>	<b>2 000 000</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>12 000 000</b>	<b>2 750 000</b>	<b>0</b>
AIL 2017-1 (1)	<b>10 000 000</b>	8 500 000	1 500 000	0	0	0	0	0
AIL 2017-2 (1)	5 000 000	3 850 000	1 000 000	0	0	0	0	150 000
Chahadet Zitouna 2017 (1)	30 000 000	15 000 000	0	1 460 000	0	5 000 000	5 000 000	3 540 000
Isdariat Best Lease 2017-1 (1)	10 100 000	4 000 000	0	1 400 000	0	4 000 000	700 000	0
<b>Total</b>	<b>820 421 000</b>	<b>209 144 000</b>	<b>28 000 000</b>	<b>225 548 500</b>	<b>31 900 000</b>	<b>121 080 000</b>	<b>102 810 000</b>	<b>101 938 500</b>

(1) Titres de créances 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 2017

Intitulé de l'emprunt	Date d'admission	Date d'introduction	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D.	Date de jouissance	Amortissement	Échéance	Notation ou garantie
Amen Bank Subordonné 2016-1	09/03/17	09/03/17	5 ans	7,40%	46 655 000	21/11/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	21/11/21	
				TMM + 2,00%	0				
			7 ans dont 2 ans de	7,50%	23 345 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	21/11/23	
				TMM + 2,15%	0				
UIB Subordonné 2016	10/04/17	16/05/17	Catégorie A : 5 ans	7,40%	46 250 000	06/01/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	06/01/22	
				TMM + 2,00%	0				
			"Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de	7,50%	28 750 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	06/01/24	
				TMM + 2,10%	0				
Emprunt Subordonné TL 2016	09/03/17	09/03/17	Catégorie A : 5 ans	7,60%	3 900 000	01/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	01/03/22	BB+ à long terme en date du 11/11/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,40%	0				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	16 100 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	01/03/24	
CIL 2016-2	29/06/17	30/06/17	5 ans	7,50%	26 000 000	15/02/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/02/22	BBB- à long terme en date du 16/12/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,10%	0				
BTE 2016	09/03/17	09/03/17	Catégorie A : 5 ans	7,40%	34 140 500	25/01/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/01/22	
				TMM + 2,50%	1 000 000				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,55%	14 859 500		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	25/01/24	
			Catégorie A : 5 ans	7,55%	10 454 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)		
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	5 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)		
ATL 2017-1	29/06/17	30/06/17	Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,80%	34 546 000	15/03/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/03/22	BBB à long terme en date du 16/12/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
							Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année		
			Catégorie A : 5 ans	7,65%	14 240 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	03/03/22	BB+ à long terme en date du 15/12/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
Attijari Leasing 2016-2	10/04/17	16/05/17	Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	0	03/03/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	03/03/22	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	15 760 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	03/03/24	
HL 2017-1	10/4/17	16/5/17	Catégorie A : 5 ans	7,65%	4 000 000	10/02/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	10/02/22	BB à long terme en date du 23/12/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,35%	1 000 000				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	15 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	10/02/24	
BNA Subordonné 2017-1	29/06/17	30/06/17	Catégorie A : 5 ans	7,40%	20 240 000	26/05/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	26/05/22	
				TMM + 1,95%	0				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,55%	29 760 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	26/05/24	
				TMM + 2,10%	0				
			Catégorie A : 5 ans	7,55%	14 570 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	07/06/22	
				TMM + 2,35%	3 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)		
TL 2017-1	29/06/17	30/06/17	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,80%	19 430 000	07/06/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	07/06/24	BBB+ à long terme en date du 03/02/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
Amen Bank Subordonné 2017-1	29/06/17	30/06/17	Catégorie A : 5 ans	7,40%	23 900 000	30/04/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/05/22	
				TMM + 2,0%	0				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,55%	3 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	30/05/24	
				TMM + 2,20%	0				
			Catégorie C : 7 ans in fine	7,70%	13 100 000		Amortissement in fine (remboursement du principal) à la fin de la 7 <sup>ème</sup> année : 100 D	30/05/24	
				TMM + 2,30%	0				
Attijari Bank Subordonné 2017	29/06/17	30/06/17	Catégorie A : 5 ans	7,40%	48 095 000	31/05/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	31/05/22	
				TMM + 1,9%	336 000				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,50%	11 569 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	31/05/24	
				TMM + 2,10%	0				
HL 2017-2	16/11/17	22/11/17	Catégorie A : 5 ans	7,65%	8 445 800	10/07/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	10/07/22	BB à long terme en date du 13/03/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,35%	0				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	16 554 200		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	10/07/24	
CIL 2017-1	16/11/17	22/11/17	5 ans	7,60%	21 227 000	27/06/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/07/22	BBB- à long terme en date du 30/03/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
Subordonné ATL 2017	16/11/17	06/12/17	7 ans dont 2 ans de grâce	7,90%	20 000 000	16/10/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 <sup>ème</sup> année	16/10/24	BB à long terme en date du 06/07/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings

Tableau 14: Les émissions des BTA en 2017

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT PAR ADJUDICATION
Janvier	BTA 5,75% janvier 2021	6,22%	7,000	193,400
	BTA 6% janvier 2024	7,33%	72,800	
	BTA 6,3% mars 2026	7,40%	113,600	
Février	BTA 6% janvier 2024	7,35%	73,716	188,966
	BTA 6,3% mars 2026	7,56%	49,982	
	BTA 6,7% avril 2028	7,65%	65,268	
Mars	BTA 6% juin 2023	7,24%	51,420	142,463
	BTA 6,3% mars 2026	7,59%	29,843	
	BTA 6,6% mars 2027	7,58%	25,000	
	BTA 6,7% avril 2028	7,70%	31,200	
	BTA 7,5% juillet 2032	8,16%	5,000	
Avril	BTA 6% juin 2023	7,23%	29,500	85,500
	BTA 6,6% mars 2027	7,63%	51,000	
	BTA 7,5% juillet 2032	8,16%	5,000	
Mai	BTA 6% juin 2023	7,31%	125,500	138,300
	BTA 6,6% mars 2027	7,71%	12,800	
Juin	BTA 6% juin 2021	6,87%	108,200	157,900
	BTA 6,3% mars 2026	7,67%	42,500	
	BTA 7,5% juillet 2032	8,17%	7,200	
Juillet	BTA 6% juin 2021	6,94%	75,450	213,950
	BTA 6,3% mars 2026	7,73%	79,100	
	BTA 6,7% avril 2028	8,18%	59,400	
Août	BTA 6% juin 2021	6,98%	30,600	90,100
	BTA 6,3% mars 2026	7,75%	25,300	
	BTA 7,5% juillet 2032	8,20%	34,200	
Septembre	BTA 6% juin 2023	7,39%	94,600	155,882
	BTA 6,6% mars 2027	7,85%	24,282	
	BTA 7,5% juillet 2032	8,22%	37,000	
Octobre	BTA 6% juin 2021	6,60%	65,000	100,000
	BTA 6,6% mars 2027	7,50%	35,000	
Novembre	BTA 6% juin 2021	6,60%	27,000	161,500
	BTA 6,6% mars 2027	7,50%	67,500	
	BTA 7,5% juillet 2032	7,91%	67,000	
Décembre	BTA 6% juin 2021	6,59%	67,000	356,680
	BTA 6,6% mars 2027	7,51%	200,180	
	BTA 7,5% juillet 2032	7,91%	89,500	
TOTAL ligne "janvier 2021"		6,22%	7,000	
TOTAL ligne "juin 2021"		6,78%	373,250	
TOTAL ligne "juin 2023"		7,32%	301,020	
TOTAL ligne "janvier 2024"		7,34%	146,516	
TOTAL ligne "mars 2026"		7,58%	340,325	
TOTAL ligne "mars 2027"		7,55%	415,762	
TOTAL ligne "avril 2028"		7,86%	155,868	
TOTAL ligne «juillet 2032»		8,02%	244,900	
<b>TOTAL</b>				<b>1 984,641</b>

Tableau 15 : Les émissions des BTCT en 2017 (En MD)

En MD

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT	TMP MOYEN
Janvier	5	9,000	4,83%
Février	4	5,000	4,84%
Mars	4	0,000	-
Avril	4	0,000	-
Mai	5	0,000	-
Juin	4	5,200	5,59%
Juillet	4	0,000	-
Août	3	0,000	-
Septembre	3	3,000	5,83%
Octobre	5	10,000	5,81%
Novembre	4	21,000	5,81%
Décembre	4	41,000	5,81%
<b>TOTAL</b>	<b>49</b>	<b>94,200</b>	<b>5,65%</b>

Tableau 16 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2016		2017		2016		2017	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	1741	62,97%	2 408	69,20%	274 281	80,82%	278 600	80,90%
Variation % l'année dernière	-18,61%		38,33%		-0,40%		1,57%	
Actions et droits	1651	59,71%	2 243	64,44%	273 425	80,57%	276 376	80,26%
Variation % l'année dernière	-17,24%		35,86%		-0,03%		1,08%	
Obligations	90	3,25%	165	4,75%	856	0,25%	2 224	0,65%
Variation % l'année dernière	-37,50%		83,71%		-		-	
Hors cote	79	2,86%	64	1,84%	4 777	1,41%	8 997	2,61%
Variation % l'année dernière	-30,09%		-18,86%		-63,74%		88,33%	
Enregistrements	930	33,63%	1 003	28,82%	60 266	17,76%	56 566	16,43%
Variation % l'année dernière	-46,74%		7,88%		-18,89%		-6,14%	
Déclarations	14	0,51%	5	0,14%	49	0,01%	205	0,06%
Variation % l'année dernière	-		-		-89,64%		318,16%	
<b>Total</b>	<b>2 765</b>		<b>3 481</b>		<b>339 374</b>		<b>344 367</b>	
Variation % l'année dernière	-30,88%		25,88%		-6,59%		1,47%	

\* En milliers de titres

Source: la BVMT

## Rendement (1) des valeurs cotées en 2017

Valeur	Cours de clôture		Rendement nominal
	30/12/2016	29/12/2017	
TELNET	3,570	5,950	72,27%
MAGASIN GENERAL	24,940	39,500	60,79%
ONE TECH HOLDING	8,500	13,340	60,00%
SOTUVER	3,760	5,180	54,26%
POULINA GROUP H	6,880	10,300	53,78%
ASSAD	6,040	9,000	50,00%
ASTREE	36,000	34,000	44,08%
BIAT	89,750	122,000	40,39%
ATTJARI BANK	27,390	36,400	40,20%
SAH	13,560	15,950	39,75%
TPR	2,830	3,700	37,81%
HEXABYTE	4,260	5,290	31,22%
ICF	22,300	28,130	30,63%
BH	18,350	18,500	29,26%
BNA	9,090	11,700	28,71%
SOTRAPIL	8,840	10,550	28,39%
UIB	18,400	22,590	26,03%
SFBT	19,000	19,800	17,63%
MONOPRIX	9,770	11,400	16,68%
SIIS	2,040	2,380	16,67%
SOTUMAG	1,940	1,950	15,46%
CIL	15,000	16,350	14,67%
BEST LEASE	1,760	1,900	14,20%
ATTJARI LEASING	19,700	17,720	12,89%
CARTHAGE CEMENT	2,060	2,320	12,62%
BTE ADP	15,500	17,240	11,23%
HANNIBAL LEASE	9,260	8,300	10,69%
ATL	3,010	3,090	10,63%
OFFICE PLAST	3,100	3,340	9,52%
AMEN BANK	24,200	24,350	9,21%
DELICE HOLDING	15,520	16,500	9,02%
SOTETEL	2,520	2,740	8,73%
MODERN LEASING	3,850	3,860	8,05%
BT	7,840	8,100	7,91%
SOTEMAIL	2,320	2,490	7,33%
PLACEMENT TUNISIE	40,170	40,710	6,32%
MPBS	3,350	3,060	5,07%
TUNIS RE	8,490	8,380	4,59%

SIAME	2,400	2,410	3,33%
UBCI	25,100	24,810	2,43%
ESSOUKNA	3,850	3,690	2,08%
ALKIMIA	46,300	46,350	0,11%
SIMPAR	44,500	42,800	-0,45%
SPDIT SICAF	8,850	8,200	-1,13%
ELBEN INDUSTRIE	3,630	3,580	-1,38%
ATB	4,560	4,220	-3,11%
WIB	7,600	7,330	-3,55%
SANIMED	4,560	4,280	-4,71%
STB	3,900	3,590	-7,95%
ENNAKL AUTOMOBILES	14,400	12,450	-9,03%
ADWYA	6,280	5,350	-9,24%
SOTIPAPIER	4,110	3,480	-10,22%
UNIMED	10,000	7,850	-11,45%
ASSURANCE SALIM	40,000	33,500	-13,75%
ARTES	7,810	6,200	-13,96%
STAR	120,000	100,000	-14,42%
ELECTROSTAR	3,130	2,650	-15,02%
NEW BODY LINE	6,900	4,990	-16,38%
GIF	1,750	1,440	-17,71%
LAND'OR	9,650	7,450	-17,82%
TUNISIE LEASING	18,360	14,000	-18,30%
CEREALIS	5,170	4,110	-18,47%
MAGHREB INTERN PUB	1,250	0,960	-23,20%
SOMOCER	1,450	1,110	-23,45%
SIPHAT	7,050	5,300	-24,82%
CITY CARS	15,510	10,600	-25,73%
CIMENTS DE BIZERTE	3,510	2,490	-29,06%
TUNINVEST SICAR	9,900	6,500	-29,29%
TUNISAIR	0,610	0,430	-29,51%
AIR LIQUIDE TSIE	136,900	89,000	-29,96%
STEQ	10,950	7,620	-30,41%
EURO CYCLES	40,850	27,000	-30,48%
TAWASOL GROUP H	0,540	0,370	-31,48%
ATELIER MEUBLE INT	5,200	2,480	-37,88%
AMS	1,880	1,160	-38,30%
SOPAT	1,240	0,740	-40,32%
STIP	1,900	1,060	-44,21%
AETEC	0,900	0,490	-45,56%
UADH	4,930	2,460	-47,06%
CELLCOM	6,670	1,890	-68,31%
SERVICOM	9,780	1,610	-69,43%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2017, relatif à l'exercice 2016

Tableau 18 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeurs	Cours de clôture au 29/12/2017	Capitalisation Boursière au 29/12/2017 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 29/12/2017
SFBT	19,800	2614	49 900
BIAT	122,000	2074	22 622
POULINA GP HOLDING	10,300	1854	37 888
BT	8,100	1458	21 562
ATTJARI BANK	36,400	1447	19 995
DELICE HOLDING	16,500	906	22 234
BH	18,500	881	7 562
SAH	15,950	851	27 420
UIB	22,590	736	7 555
ONE TECH HOLDING	13,340	715	19 009
AMEN BANK	24,350	645	4 521
STB	3,590	558	558
UBCI	24,810	496	7 789
MAGASIN GENERAL	39,500	454	454
ATB	4,220	422	3 726
CARTHAGE CEMENT	2,320	399	399
BNA	11,700	374	1 001
ENNAKL AUTOMOBILES	12,450	374	4 971
UNIMED	7,850	251	5 713
ARTES	6,200	237	1 914
STAR	100,000	231	3 434
SPDIT - SICAF	8,200	230	3 287
MONOPRIX	11,400	228	228
WIB	7,330	220	10 005
EURO-CYCLES	27,000	219	3 340
ASTREE	34,000	204	3 018
TPR	3,700	185	3 673
TUNIS RE	8,380	168	1 766
CITY CARS	10,600	143	1 422
SOTUVER	5,180	141	3 208
AIR LIQUIDE TSIE	89,000	130	2 574
TUNISIE LEASING	14,000	126	1 264
CIMENTS DE BIZERTE	2,490	110	110
ADWYA	5,350	110	4 439
ASSAD	9,000	108	4 193
SOTIPAPIER	3,480	97	1 435
UADH	2,460	91	689

ALKIMIA	46,350	90	90
ASSURANCES SALIM	33,500	89	1 550
CIL	16,350	82	754
ATL	3,090	77	745
HANNIBAL LEASE	8,300	67	593
TELNET HOLDING	5,950	66	1 461
SOTEMAIL	2,490	65	65
ICF	28,130	59	59
BEST LEASE	1,900	57	583
SANIMED	4,280	53	1 045
ATTJARI LEASING	17,720	49	459
SIMPAR	42,800	47	657
TUNISAIR	0,430	46	46
SOMOCER	1,110	45	45
SOTRAPIL	10,550	43	521
PLAC. TSIE-SICAF	40,710	41	779
TAWASOL GP HOLDING	0,370	40	40
SITS	2,380	37	731
LAND OR	7,450	36	445
ELBENE INDUSTRIE	3,580	36	36
SIAME	2,410	34	701
OFFICE PLAST	3,340	33	1 031
MODERN LEASING	3,860	27	300
SOTUMAG	1,950	26	261
SOPAT	0,740	21	21
NEW BODY LINE	4,990	21	317
MPBS	3,060	21	267
CEREALIS	4,110	20	290
SERVICOM	1,610	19	192
ESSOUKNA	3,690	19	228
BTE ADP	17,240	17	158
GIF	1,440	15	15
SOTETEL	2,740	13	112
ELECTROSTAR	2,650	11	11
HEXABYTE	5,290	11	11
ATELIER MEUBLE INT	2,480	11	60
STEQ	7,620	11	11
SIPHAT	5,300	10	10
AMS	1,160	8	8
CELLCOM	1,890	8	101
TUNINVEST SICAR	6,500	6	209
MAGHREB INTERN PUB	0,960	4	4
STIP	1,060	4	4
AETECH	0,490	1	1
PER pondéré			<b>15,01</b>

**Tableau 19 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant l'année 2017**

Indice TUNINDEX			
Année	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	5 492,92	5 469,20	5 605,92
février	5 606,98	5 438,59	5 606,98
<i>Variation mensuelle</i>	2,08%	-0,56%	0,02%
mars	5 543,07	5 517,11	5 626,74
<i>Variation mensuelle</i>	-1,14%	1,44%	0,35%
avril	5 648,19	5 541,54	5 681,24
<i>Variation mensuelle</i>	1,90%	0,44%	0,97%
mai	5 698,46	5 632,96	5 773,56
<i>Variation mensuelle</i>	0,89%	1,65%	1,62%
juin	6 022,77	5 700,36	6 048,25
<i>Variation mensuelle</i>	5,69%	1,20%	4,76%
juillet	6 142,85	6 012,40	6 247,72
<i>Variation mensuelle</i>	1,99%	5,47%	3,30%
août	6 344,73	6 129,98	6 386,36
<i>Variation mensuelle</i>	3,29%	1,96%	2,22%
septembre	6 180,70	6 161,58	6 385,97
<i>Variation mensuelle</i>	-2,59%	0,52%	-0,01%
octobre	6 104,53	6 068,20	6 194,59
<i>Variation mensuelle</i>	-1,23%	-1,52%	-3,00%
novembre	6 222,30	6 088,66	6 222,30
<i>Variation mensuelle</i>	1,93%	0,34%	0,45%
décembre	6 281,83	6 105,33	6 283,13
<i>Variation mensuelle</i>	0,96%	0,27%	0,98%

Source: la BVMT

Tableau 20 : Evolution des emplois des OPCVM en 2017

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/17		30/06/17		30/09/17		31/12/17	
	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>2 954 863</b>	<b>73,4%</b>	<b>2 872 465</b>	<b>70,7%</b>	<b>2 803 103</b>	<b>69,2%</b>	<b>3 178 535</b>	<b>72,4%</b>
<b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>104 945</b>	<b>2,6%</b>	<b>95 163</b>	<b>2,3%</b>	<b>87 212</b>	<b>2,2%</b>	<b>373 091</b>	<b>8,5%</b>
ACTIONS ET DROITS	27 331	0,7%	28 337	0,7%	28 638	0,7%	298 478	6,8%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	77 614	1,9%	66 827	1,6%	58 574	1,4%	74 613	1,7%
<b>OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>1 286 558</b>	<b>32,0%</b>	<b>1 279 434</b>	<b>31,5%</b>	<b>1 258 292</b>	<b>31,1%</b>	<b>1 324 537</b>	<b>30,2%</b>
PARTS DE FCC	836	0,0%	589	0,0%	343	0,0%	125	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 285 722	31,9%	1 278 845	31,5%	1 257 949	31,1%	1 324 412	30,2%
<b>TITRES DE L'ETAT</b>	<b>1 563 360</b>	<b>38,8%</b>	<b>1 497 868</b>	<b>36,9%</b>	<b>1 457 598</b>	<b>36,0%</b>	<b>1 480 906</b>	<b>33,7%</b>
BTA	1 322 762	32,9%	1 422 033	35,0%	1 380 768	34,1%	1 334 691	30,4%
BTZc	10 912	0,3%	11 062	0,3%	11 215	0,3%	83 893	1,9%
EMPRUNT NATIONAL	229 686	5,7%	64 773	1,6%	65 615	1,6%	62 322	1,4%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	<b>1 083 334</b>	<b>26,9%</b>	<b>1 194 845</b>	<b>29,4%</b>	<b>1 261 565</b>	<b>31,2%</b>	<b>1 248 270</b>	<b>28,4%</b>
<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>	<b>495 065</b>	<b>12,3%</b>	<b>562 469</b>	<b>13,9%</b>	<b>607 764</b>	<b>15,0%</b>	<b>546 556</b>	<b>12,5%</b>
BONS DE TRESOR A COURT TERME	9 218	0,2%	3 147	0,1%	1 599	0,0%	20 476	0,5%
BILLETTS DE TRESORERIE	21 595	0,5%	16 956	0,4%	16 356	0,4%	16 773	0,4%
CERTIFICATS DE DEPOT	456 661	11,3%	531 801	13,1%	574 185	14,2%	503 827	11,5%
PENSIONS LIVREES	7 590	0,2%	10 564	0,3%	15 623	0,4%	5 479	0,1%
<b>DISPONIBILITES</b>	<b>588 269</b>	<b>14,6%</b>	<b>632 376</b>	<b>15,6%</b>	<b>653 802</b>	<b>16,1%</b>	<b>701 714</b>	<b>16,0%</b>
<b>AUTRES POSTES DE L'ACTIF</b>	<b>2 616</b>	<b>0,1%</b>	<b>13 050</b>	<b>0,3%</b>	<b>8 496</b>	<b>0,2%</b>	<b>7 153</b>	<b>0,2%</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>4 040 813</b>	<b>100,4%</b>	<b>4 080 359</b>	<b>100,5%</b>	<b>4 073 164</b>	<b>100,6%</b>	<b>4 433 958</b>	<b>101,0%</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>15 057</b>	<b>0,4%</b>	<b>19 997</b>	<b>0,5%</b>	<b>24 705</b>	<b>0,6%</b>	<b>45 333</b>	<b>1,0%</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>4 025 756</b>	<b>100,0%</b>	<b>4 060 362</b>	<b>100,0%</b>	<b>4 048 460</b>	<b>100,0%</b>	<b>4 388 625</b>	<b>100,0%</b>

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

**Tableau 21 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2017**

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/17		30/06/17		30/09/17		31/12/17	
	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>2 876 309</b>	<b>73,4%</b>	<b>2 795 443</b>	<b>70,5%</b>	<b>2 728 388</b>	<b>69,0%</b>	<b>2 701 466</b>	<b>70,8%</b>
<b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	<b>72 822</b>	<b>1,9%</b>	<b>64 354</b>	<b>1,6%</b>	<b>56 156</b>	<b>1,4%</b>	<b>63 068</b>	<b>1,7%</b>
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	72 822	1,9%	64 354	1,6%	56 156	1,4%	63 068	1,7%
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET PARTS DE FCC</b>	<b>1 266 803</b>	<b>32,3%</b>	<b>1 258 494</b>	<b>31,7%</b>	<b>1 239 872</b>	<b>31,4%</b>	<b>1 289 845</b>	<b>33,8%</b>
PARTS DE FCC	804	0,0%	567	0,0%	332	0,0%	125	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 266 000	32,3%	1 257 927	31,7%	1 239 540	31,4%	1 289 721	33,8%
<b>TITRES DE L'ETAT</b>	<b>1 536 684</b>	<b>39,2%</b>	<b>1 472 595</b>	<b>37,1%</b>	<b>1 432 359</b>	<b>36,2%</b>	<b>1 348 552</b>	<b>35,3%</b>
BTA	1 296 737	33,1%	1 397 234	35,2%	1 356 009	34,3%	1 275 420	33,4%
BTZc	10 912	0,3%	11 062	0,3%	11 215	0,3%	11 370	0,3%
EMPRUNT NATIONAL	229 034	5,8%	64 299	1,6%	65 135	1,6%	61 763	1,6%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	<b>1 055 003</b>	<b>26,9%</b>	<b>1 175 321</b>	<b>29,6%</b>	<b>1 240 427</b>	<b>31,4%</b>	<b>1 150 437</b>	<b>30,1%</b>
<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>	<b>489 744</b>	<b>12,5%</b>	<b>557 707</b>	<b>14,1%</b>	<b>602 822</b>	<b>15,3%</b>	<b>518 959</b>	<b>13,6%</b>
BONS DE TRESOR A COURT TERME	6 892	0,2%	2 371	0,1%	147	0,0%	17 715	0,5%
BILLETTS DE TRESORERIE	21 595	0,6%	16 956	0,4%	16 356	0,4%	16 724	0,4%
CERTIFICATS DE DEPOT	453 666	11,6%	527 816	13,3%	570 695	14,4%	479 156	12,6%
PENSIONS LIVREES	7 590	0,2%	10 564	0,3%	15 623	0,4%	5 365	0,1%
<b>DISPONIBILITES</b>	<b>565 259</b>	<b>14,4%</b>	<b>617 614</b>	<b>15,6%</b>	<b>637 605</b>	<b>16,1%</b>	<b>631 478</b>	<b>16,5%</b>
<b>AUTRES POSTES DE L'ACTIF</b>	<b>2 546</b>	<b>0,1%</b>	<b>11 083</b>	<b>0,3%</b>	<b>6 695</b>	<b>0,2%</b>	<b>4 467</b>	<b>0,1%</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>3 933 857</b>	<b>100,4%</b>	<b>3 981 846</b>	<b>100,4%</b>	<b>3 975 509</b>	<b>100,6%</b>	<b>3 856 369</b>	<b>101,1%</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>13 972</b>	<b>0,4%</b>	<b>16 837</b>	<b>0,4%</b>	<b>23 559</b>	<b>0,6%</b>	<b>40 606</b>	<b>1,1%</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>3 919 886</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 965 009</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 951 950</b>	<b>100,0%</b>	<b>3 815 764</b>	<b>100,0%</b>

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2017

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/17		30/06/17		30/09/17		31/12/17	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	78 554	74,2%	77 022	80,8%	74 715	77,4%	477 068	83,3%
<b>ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES</b>	32 123	30,3%	30 809	32,3%	31 056	32,2%	310 023	54,1%
ACTIONS ET DROITS	27 331	25,8%	28 337	29,7%	28 638	29,7%	298 478	52,1%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	4 792	4,5%	2 472	2,6%	2 418	2,5%	11 545	2,0%
<b>OBLIGATIONS ET parts de FCC</b>	19 755	18,7%	20 940	22,0%	18 420	19,1%	34 692	6,1%
PARTS DE FCC	32	0,0%	22	0,0%	11	0,0%	1	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	19 723	18,6%	20 918	21,9%	18 409	19,1%	34 691	6,1%
<b>TITRES DE L'ETAT</b>	26 676	25,2%	25 273	26,5%	25 239	26,2%	132 354	23,1%
BTA	26 025	24,6%	24 799	26,0%	24 759	25,7%	59 271	10,3%
BTZc	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	72 523	12,7%
EMPRUNT NATIONAL	651	0,6%	474	0,5%	480	0,5%	560	0,1%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	28 331	26,8%	19 524	20,5%	21 139	21,9%	97 833	17,1%
<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>	5 321	5,0%	4 761	5,0%	4 942	5,1%	27 597	4,8%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	2 326	2,2%	777	0,8%	1 452	1,5%	2 762	0,5%
BILLETTS DE TRESORERIE	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	49	0,0%
CERTIFICATS DE DEPOT	2 995	2,8%	3 985	4,2%	3 490	3,6%	24 672	4,3%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	114	0,0%
<b>DISPONIBILITES</b>	23 010	21,7%	14 763	15,5%	16 197	16,8%	70 236	12,3%
<b>AUTRES POSTES DE L'ACTIF</b>	71	0,1%	1 967	2,1%	1 801	1,9%	2 686	0,5%
<b>TOTAL ACTIF</b>	106 956	101,0%	98 514	103,3%	97 655	101,2%	577 588	100,8%
<b>TOTAL PASSIF</b>	1 086	1,0%	3 161	3,3%	1 145	1,2%	4 727	0,8%
<b>ACTIF NET</b>	105 870	100,0%	95 353	100,0%	96 510	100,0%	572 861	100,0%

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

**Tableau 23 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2017**

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/17		30/06/17		30/09/17		31/12/17	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
<b>Assurances</b>	916	0,0%	729	0,0%	702	0,0%	13 459	0,4%
<b>Banques</b>	705 418	23,9%	716 973	25,0%	682 055	24,3%	791 881	24,9%
<b>Industries</b>	17 690	0,6%	17 032	0,6%	19 369	0,7%	136 982	4,3%
<b>Leasing</b>	564 810	19,1%	548 282	19,1%	560 753	20,0%	618 753	19,5%
<b>Services</b>	22 941	0,8%	23 064	0,8%	22 591	0,8%	59 860	1,9%
<b>SICAF et SICAR</b>	1 278	0,0%	1 102	0,0%	1 117	0,0%	1 955	0,1%
<b>OPC</b>	78 449	2,7%	67 416	2,3%	58 917	2,1%	74 738	2,4%
<b>TOTAL</b>	<b>1 391 503</b>	<b>47,1%</b>	<b>1 374 597</b>	<b>47,9%</b>	<b>1 345 504</b>	<b>48,0%</b>	<b>1 697 628</b>	<b>53,4%</b>
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>2 954 863</b>		<b>2 872 465</b>		<b>2 803 103</b>		<b>3 178 535</b>	

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

**Tableau 24 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2017**

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/17		30/06/17		30/09/17		31/12/17	
	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>	688538	23,9%	696338	24,9%	663843	24,3%	673555	24,9%
<b>Industries</b>	7257	0,3%	6339	0,2%	8676	0,3%	7113	0,3%
<b>Leasing</b>	552880	19,2%	537519	19,2%	549700	20,1%	585576	21,7%
<b>Services</b>	17325	0,6%	17730	0,6%	17322	0,6%	23476	0,9%
<b>SICAF et SICAR</b>	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>OPC</b>	73625	2,6%	64922	2,3%	56488	2,1%	63193	2,3%
<b>TOTAL</b>	<b>1339625</b>	<b>46,6%</b>	<b>1322848</b>	<b>47,3%</b>	<b>1296028</b>	<b>47,5%</b>	<b>1352914</b>	<b>50,1%</b>
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>2876309</b>		<b>2795443</b>		<b>2728388</b>		<b>2701466</b>	

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

Tableau 25 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2017

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/17		30/06/17		30/09/17		31/12/17	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
<b>Assurances</b>	<b>916</b>	<b>1,2%</b>	<b>729</b>	<b>0,9%</b>	<b>702</b>	<b>0,9%</b>	<b>13 459</b>	<b>2,8%</b>
Actions	916	1,2%	729	0,9%	702	0,9%	13 459	2,8%
<b>Banques</b>	<b>16 881</b>	<b>21,5%</b>	<b>20 635</b>	<b>26,8%</b>	<b>18 212</b>	<b>24,4%</b>	<b>118 325</b>	<b>24,8%</b>
Actions	8 380	10,7%	9 699	12,6%	10 166	13,6%	106 061	22,2%
Obligations	8 500	10,8%	10 935	14,2%	8 046	10,8%	12 265	2,6%
<b>Industries</b>	<b>10 433</b>	<b>13,3%</b>	<b>10 693</b>	<b>13,9%</b>	<b>10 694</b>	<b>14,3%</b>	<b>129 869</b>	<b>27,2%</b>
Actions	10 372	13,2%	10 631	13,8%	10 581	14,2%	129 742	27,2%
Obligations	61	0,1%	61	0,1%	113	0,2%	127	0,0%
<b>Leasing</b>	<b>11 931</b>	<b>15,2%</b>	<b>10 763</b>	<b>14,0%</b>	<b>11 053</b>	<b>14,8%</b>	<b>33 176</b>	<b>7,0%</b>
Actions	1 651	2,1%	1 525	2,0%	1 494	2,0%	12 393	2,6%
Obligations	10 279	13,1%	9 238	12,0%	9 558	12,8%	20 783	4,4%
<b>Services</b>	<b>5 615</b>	<b>7,1%</b>	<b>5 333</b>	<b>6,9%</b>	<b>5 269</b>	<b>7,1%</b>	<b>36 384</b>	<b>7,6%</b>
Actions	4 733	6,0%	4 650	6,0%	4 577	6,1%	34 867	7,3%
Obligations	882	1,1%	684	0,9%	692	0,9%	1 517	0,3%
<b>SICAF et SICAR</b>	<b>1 278</b>	<b>1,6%</b>	<b>1 102</b>	<b>1,4%</b>	<b>1 117</b>	<b>1,5%</b>	<b>1 955</b>	<b>0,4%</b>
Actions	1 278	1,6%	1 102	1,4%	1 117	1,5%	1 955	0,4%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
<b>OPC</b>	<b>4 824</b>	<b>6,1%</b>	<b>2 494</b>	<b>3,2%</b>	<b>2 429</b>	<b>3,3%</b>	<b>11 545</b>	<b>2,4%</b>
Actions et parts d'OPCVM	4 792	6,1%	2 472	3,2%	2 418	3,2%	11 545	2,4%
Titres de FCC	32	0,0%	22	0,0%	11	0,0%	1	0,0%
<b>TOTAL</b>	<b>51 878</b>	<b>66,0%</b>	<b>51 749</b>	<b>67,2%</b>	<b>49 476</b>	<b>66,2%</b>	<b>344 715</b>	<b>72,3%</b>
<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	<b>554 78</b>		<b>022 77</b>		<b>715 74</b>		<b>068 477</b>	

\* SICAV

\*\* SICAV et FCP

**Tableau 26 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM**

Libellés	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17
<b>OPCVM</b>					
Actif net (En MD)	4 585	4 587	4 375	4 536	4389
Variation	-6%	0%	-5%	4%	-3%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	57 568	56 148	56 537	53 482	57 810
Variation	3%	-2%	1%	-5%	8%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	80	82	77	85	76
<b>OPCVM OBLIGATAIRES</b>					
Actif net (En MD)	4 084	4 098	3 887	3 944	3816
Variation	-6%	0%	-5%	1%	-3%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	48 124	48 037	48 093	45 325	48 375
Variation	0%	0%	0%	-6%	7%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	85	85	81	87	79
<b>OPCVM MIXTES</b>					
Actif net (En MD)	501	489	487	592	573
Variation	-5%	-3%	0%	22%	-3%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	9 444	8 111	8 444	8 157	9 435
Variation	21%	-14%	4%	-3%	16%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	53	60	58	73	61

Tableau 27 : Etat des OPCVM agréés en 2017

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
FCP WAFA OBLIGATAIRE CAPITALISATION	OBLIGATAIRE	TSI et TUNISIAN SAUDI BANK	16/02/17
FCP PERSONNEL UIB EPARGNE ACTIONS	MIXTE (CEA)	MAC SA et UIB	16/02/17
FCP BIAT-CEA PNT TUNISAIR	MIXTE (CEA)	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	18/04/2017
FCP BH CEA	MIXTE (CEA)	BH INVEST et BH	15/06/17
FCP HELION SEPTIM	OBLIGATAIRE	HELION CAPITAL et BIAT	06/11/17
FCP CEA BANQUE DE TUNISIE	MIXTE (CEA)	SBT et BANQUE DE TUNISIE	06/11/17

\* dénommé actuellement CGF TUNISIE ACTIONS FCP

Tableau 28 : Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie

DENOMINATION	CATEGORIE	ANCIEN DEPOSITAIRE	NOUVEAU DEPOSITAIRE	DATE D'AGREMENT
FCP AMEN PERFORMANCE	MIXTE	AMEN INVEST et AMEN BANK	18/04/17	20/12/17
FCP AMEN PREVOYANCE	MIXTE	AMEN INVEST et AMEN BANK	18/04/17	20/12/17
FCP CAPITALISATION ET GARANTIE	MIXTE	ALLIANCE ASSET MANAGEMENT et BANQUE DE TUNISIE	18/04/17	13/09/17
FCP VALEURS QUIETUDE 2017	MIXTE (A CAPITAL GARANTI)	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	29/09/17	28/12/17

Tableau 29 Etat des agréments de liquidation anticipée

DENOMINATION	CATEGORIE	DISTRIBUTEUR	DATE D'AGREMENT	
ATTIJARI VALEURS SICAV	MIXTE	ATTIJARI BANK	18/04/17	en cours de liquidation
ATTIJARI PLACEMENTS SICAV	MIXTE	ATTIJARI BANK	18/04/17	en cours de liquidation
FCP UNIVERS AMBITION PLUS	ACTIONS	SCIF et BTK	15/06/17	14/06/18
FCP UNIVERS AMBITION CEA	MIXTE (CEA)	SCIF et BTK	15/06/17	14/06/18

**Tableau 30 : Etat des retraits d'agrément d'ajout de distributeurs**

DENOMINATION	CATEGORIE	DISTRIBUTEUR	DATE DE RETRAIT D'AGREMENT	MOTIF DE RETRAIT
MAC EPARGNANT FCP	MIXTE	AMEN BANK	15/06/17	non usage de l'agrément

**Tableau 31 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2017**

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
CGF TUNISIE ACTIONS FCP	MIXTE (CEA)	CGF et AMEN BANK	06/01/17
FCP MOUASSASSETT	MIXTE	AFC et ATB	17/04/17
FCP PERSONNEL UIB EPARGNE ACTIONS	MIXTE (CEA)	MAC SA et UIB	19/06/17
FCP AMEN SELECTION	MIXTE	AMEN INVEST et AMEN BANK	04/07/17
SICAV L'EPARGNE OBLIGATAIRE	OBLIGATAIRE	STB	18/09/17
FCP BIAT-CEA PNT TUNISAIR	MIXTE (CEA)	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	06/11/17
FCP WAFA OBLIGATAIRE CAPITALISATION	OBLIGATAIRE	TSI et TUNISIAN SAUDI BANK	15/11/17
FCP BH CEA	MIXTE (CEA)	BH INVEST et BH	18/12/17

**Tableau 32 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2017**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017
Nouveaux promoteurs	202,00	28,00	230,00	56 953 400	10 549 000	67 502 400
Secteur agricole	4,00	0,00	4,00	494 500	0	494 500
Secteur industriel	82,00	6,00	88,00	39 058 700	1 525 000	40 583 700
Secteur des services	116,00	21,00	137,00	17 400 200	8 824 000	26 224 200
Secteur touristique	0,00	1,00	1,00	0	200 000	200 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	33,00	0,00	33,00	28 105 045	0	28 105 045
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	1 500 000	0	1 500 000
Secteur industriel	31,00	0,00	31,00	22 105 045	0	22 105 045
Secteur des services	1,00	0,00	1,00	4 500 000	0	4 500 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	129,00	39,00	168,00	123 862 405	69 854 145	193 716 550
Secteur agricole	7,00	7,00	14,00	10 385 000	9 141 145	19 526 145
Secteur industriel	77,00	25,00	102,00	72 318 469	47 230 000	119 548 469
Secteur des services	41,00	6,00	47,00	34 143 936	8 983 000	43 126 936
Secteur touristique	4,00	1,00	5,00	7 015 000	4 500 000	11 515 000
Autres Emplois	27,00	5,00	32,00	35 025 871	1 497 000	36 522 871
Placements dans le marché financier	11,00	0,00	11,00	6 260 871	389 000	6 649 871
Placements dans le marché monétaire	16,00	5,00	21,00	28 765 000	1 108 000	29 873 000
<b>TOTAL</b>	<b>391,00</b>	<b>72,00</b>	<b>463,00</b>	<b>243 946 721</b>	<b>81 900 145</b>	<b>325 846 866</b>
dont						
Les zones de développement régional	214,00	51,00	265,00	111 345 429	52 845 145	164 190 574
Secteur agricole	5,00	3,00	8,00	4 288 500	4 741 145	9 029 645
Secteur industriel	123,00	26,00	149,00	88 590 329	39 397 000	127 987 329
Secteur des services	84,00	21,00	105,00	14 666 600	8 507 000	23 173 600
Secteur touristique	2,00	1,00	3,00	3 800 000	200 000	4 000 000

**Tableau 33 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2017**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017
Nouveaux promoteurs	138,00	16,00	154,00	46 086 250	4 418 000	50 504 250
Secteur agricole	2,00	0,00	2,00	288 500	0	288 500
Secteur industriel	52,00	4,00	56,00	33 969 100	845 000	34 814 100
Secteur des services	84,00	12,00	96,00	11 828 650	3 373 000	15 201 650
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	200 000	200 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	24,00	1,00	25,00	22 765 045	1 000 000	23 765 045
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	1 500 000	0	1 500 000
Secteur industriel	22,00	1,00	23,00	16 765 045	1 000 000	17 765 045
Secteur des services	1,00	0,00	1,00	4 500 000	0	4 500 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	91,00	29,00	120,00	83 076 705	35 762 195	118 838 900
Secteur agricole	5,00	5,00	10,00	5 385 000	2 611 145	7 996 145
Secteur industriel	57,00	21,00	78,00	54 683 719	30 460 000	85 143 719
Secteur des services	27,00	3,00	30,00	21 207 986	2 691 050	23 899 036
Secteur touristique	2,00	0,00	2,00	1 800 000	0	1 800 000
Autres Emplois	27,00	5,00	32,00	35 025 871	1 497 000	36 522 871
Placements dans le marché financier	11,00	0,00	11,00	6 260 871	389 000	6 649 871
Placements dans le marché monétaire	16,00	5,00	21,00	28 765 000	1 108 000	29 873 000
<b>TOTAL</b>	<b>280,00</b>	<b>51,00</b>	<b>331,00</b>	<b>186 953 871</b>	<b>42 677 195</b>	<b>229 631 066</b>
dont						
Les zones de développement régional	152,00	39,00	191,00	85 537 129	39 959 145	125 496 274
Secteur agricole	5,00	3,00	8,00	4 288 500	3 959 145	8 247 645
Secteur industriel	85,00	22,00	107,00	68 045 829	32 294 000	100 339 829
Secteur des services	60,00	13,00	73,00	11 402 800	3 506 000	14 908 800
Secteur touristique	2,00	1,00	3,00	1 800 000	200 000	2 000 000

**Tableau 34 : Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2017**

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	3,82%	1 630 269
Béja	5,77%	2 462 474
Ben Arous	3,41%	1 455 292
Bizerte	2,64%	1 126 678
Kairouan	8,69%	3 708 648
Kébili	0,45%	192 047
Kef	5,28%	2 253 356
Mahdia	3,08%	1 314 458
Monastir	2,38%	1 015 717
Nabeul	2,52%	1 075 465
Sfax	5,50%	2 347 246
Siliana	9,02%	3 849 483
Sousse	2,86%	1 220 568
Tozeur	4,40%	1 877 797
Tunis	19,27%	8 223 895
Zaghouan	20,91%	8 923 801
<b>Total</b>	<b>100,00%</b>	<b>42 677 195</b>

Tableau n°35 : Répartition des ressources des SICAR (en DT)

Fonds propres	2016	2017
Capital libéré	249 769 053	251 631 358
Autres fonds propres	137 087 760	234 231 609
Total Fonds propres	386 856 813	485 862 967
FOPRODI	93 814 216	96 881 976
FODEC	0	0
RITI	1 201 049	1 201 049
Total des dotations des fonds public	95 015 265	98 083 025
Autres ressources	1 274 321 022	1 381 846 728
BEI	3 991 056	3 714 215
Total des autres ressources	1 278 312 078	1 385 560 943
<b>TOTAL</b>	<b>1 760 184 156</b>	<b>1 969 506 935</b>

**Tableau n°36 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017
Nouveaux promoteurs	1 292,91	24,00	1 316,91	260 229 340	24 165 300	284 394 640
Secteur agricole	94,00	0,00	94,00	7 184 600	0	7 184 600
Secteur industriel	897,24	16,50	913,74	208 035 115	7 916 800	215 951 915
Secteur des services	281,67	7,50	289,17	41 232 625	16 248 500	57 481 125
Secteur touristique	20,00	0,00	20,00	3 777 000	0	3 777 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	344,46	18,00	362,46	337 893 229	286 455 000	624 348 229
Secteur agricole	11,33	0,00	11,33	15 944 970	0	15 944 970
Secteur industriel	252,01	16,00	268,01	257 490 559	285 390 000	542 880 559
Secteur des services	51,75	1,00	52,75	31 476 700	65 000	31 541 700
Secteur touristique	29,37	1,00	30,37	32 981 000	1 000 000	33 981 000
Autres projets	1 546,17	76,10	1 622,27	1 361 968 350	237 320 586	1 599 288 936
Secteur agricole	77,66	3,25	80,91	59 301 491	7 362 916	66 664 407
Secteur industriel	935,05	59,85	994,90	909 596 726	159 390 670	1 068 987 396
Secteur des services	412,06	11,50	423,56	279 633 213	21 067 000	300 700 213
Secteur touristique	121,40	1,50	122,90	113 436 920	49 500 000	162 936 920
Autres Emplois	68,00	9,00	77,00	277 332 935	42 813 940	320 146 875
Placements dans le marché financier	60,00	8,00	68,00	144 031 866	37 409 198	181 441 064
Placements dans le marché monétaire	8,00	1,00	9,00	133 301 069	5 404 742	138 705 811
<b>TOTAL</b>	<b>3 251,54</b>	<b>127,10</b>	<b>3 378,64</b>	<b>2 237 423 854</b>	<b>590 754 826</b>	<b>2 828 178 680</b>
<b>dont</b>						
Les zones de développement régional	1 807,79	69,17	1 876,96	1 051 328 442	199 826 498	1 251 154 940
Secteur agricole	139,17	3,00	142,17	44 287 081	2 362 916	46 649 997
Secteur industriel	1 320,47	54,67	1 375,14	901 924 161	145 058 082	1 046 982 243
Secteur des services	297,83	10,00	307,83	75 109 910	2 905 500	78 015 410
Secteur touristique	50,32	1,50	51,82	30 007 290	49 500 000	79 507 290

Tableau n°37 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

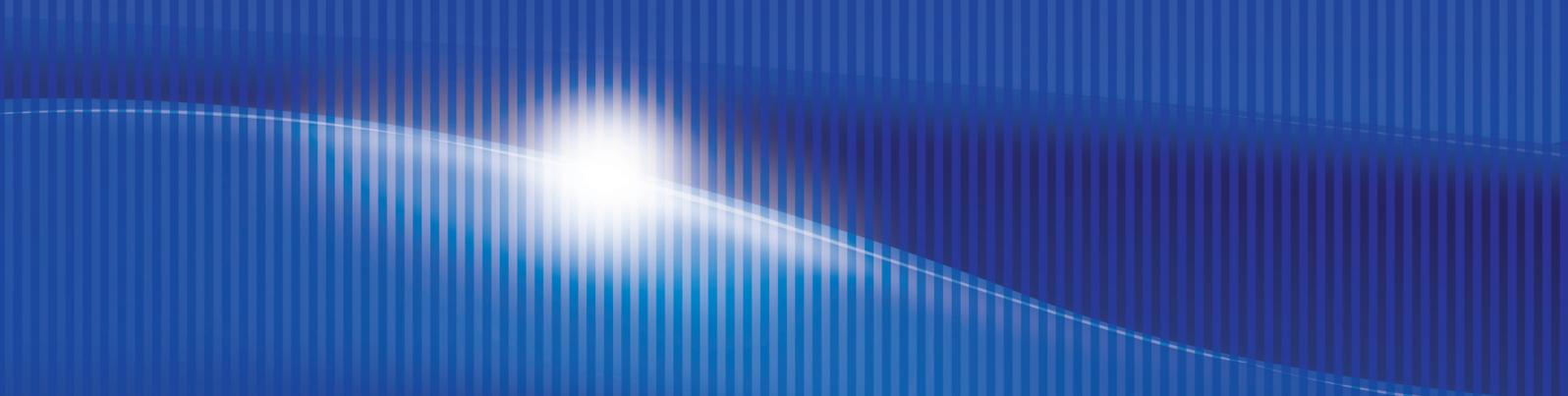
Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017	fin 2016	Evolution 2017	fin 2017
Nouveaux promoteurs	582,90	15,50	598,40	112 472 460	24 356 525	136 828 985
Secteur agricole	27,00	0,00	27,00	2 325 460	0	2 325 460
Secteur industriel	421,57	13,00	434,57	91 791 615	9 036 775	100 828 390
Secteur des services	117,33	2,50	119,83	15 258 385	15 319 750	30 578 135
Secteur touristique	17,00	0,00	17,00	3 097 000	0	3 097 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	293,46	11,00	304,46	308 197 294	263 196 940	571 394 234
Secteur agricole	13,33	0,00	13,33	16 029 970	0	16 029 970
Secteur industriel	209,01	10,00	219,01	235 817 624	263 131 940	498 949 564
Secteur des services	48,75	1,00	49,75	30 217 700	65 000	30 282 700
Secteur touristique	22,37	0,00	22,37	26 132 000	0	26 132 000
Autres projets	1 081,17	49,16	1 130,33	1 083 488 144	112 734 713	1 196 222 857
Secteur agricole	50,15	0,00	50,15	48 517 491	75 000	48 592 491
Secteur industriel	628,58	40,83	669,41	727 763 602	104 614 713	832 378 315
Secteur des services	312,87	7,83	320,70	219 129 991	7 545 000	226 674 991
Secteur touristique	89,57	0,50	90,07	88 077 060	500 000	88 577 060
Autres Emplois	40,00	9,00	49,00	252 667 731	42 813 940	295 481 671
Placements dans le marché financier	33,00	8,00	41,00	119 466 662	37 409 198	156 875 860
Placements dans le marché monétaire	7,00	1,00	8,00	133 201 069	5 404 742	138 605 811
<b>TOTAL</b>	<b>1 997,53</b>	<b>84,66</b>	<b>2 082,19</b>	<b>1 756 825 629</b>	<b>443 102 118</b>	<b>2 199 927 747</b>
<b>dont</b>						
Les zones de développement régional	1 038,22	30,25	1 068,47	773 458 743	57 544 250	831 002 993
Secteur agricole	59,67	0,00	59,67	34 046 941	75 000	34 121 941
Secteur industriel	798,11	26,75	824,86	662 648 777	55 475 500	718 124 277
Secteur des services	145,67	3,00	148,67	49 881 735	1 493 750	51 375 485
Secteur touristique	34,77	0,50	35,27	26 881 290	500 000	27 381 290

**Tableau n°38 : Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2017**

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	0,45%	1 977 054
Béja	5,99%	26 520 238
Ben Arous	1,53%	6 781 110
Bizerte	0,00%	12 934
Gabes	0,21%	923 857
Gafsa	0,49%	2 171 064
Jendouba	2,21%	9 792 884
Kairouan	2,04%	9 024 235
Kef	0,38%	1 662 943
Mahdia	0,54%	2 372 465
Manouba	0,12%	513 664
Médenine	4,59%	20 324 853
Monastir	0,85%	3 758 250
Nabeul	2,13%	9 423 341
Sfax	5,49%	24 345 478
Sidi Bouzid	0,63%	2 777 114
Siliana	2,09%	9 275 524
Sousse	0,21%	925 705
Tataouine	0,33%	1 478 171
Tozeur	0,61%	2 723 530
Tunis	30,87%	136 784 412
Zaghouan	38,26%	169 533 293
<b>Total</b>	<b>100%</b>	<b>443 102 118</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)