

الجمهورية التونسية
République Tunisienne



هيئة السوق المالية
Conseil du MARCHÉ FINANCIER



Rapport Annuel
2018

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL
2018

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-troisième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2018 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,

L'année 2018, a été marquée par une stabilisation de la croissance économique mondiale qui, à l'instar de l'année 2017, s'est établie à 3,7%. Ce taux constitue une régression par rapport aux prévisions du fonds monétaire international publiées au mois d'avril de l'année 2018 et qui tablaient sur un taux de croissance de l'ordre de 3,9%. Cette relative contre-performance de l'économie mondiale s'explique principalement par la baisse des indicateurs des principaux pays développés qui ont enregistré un taux de croissance de 2,3% contre 2,4% au cours de l'année 2017.

De même, les pays émergents et en développement ont connu une légère baisse de leur taux de croissance qui est passé de 4,7% en 2017 à 4,6% en 2018 et ce, nonobstant l'existence de certaines disparités entre les différents pays appartenant à ce groupe. Ce recul est dû notamment à la dépréciation des devises de ces pays par rapport au dollar américain et à la poursuite du processus de restructuration de l'économie chinoise.

S'agissant du rendement des marchés financiers internationaux, les bourses mondiales ont enregistré au cours de l'année 2018 de fortes pertes dans un environnement général marqué par la multiplication des risques en raison du conflit commercial opposant les États-Unis et la Chine autour de la question épineuse des tarifs douaniers, auquel s'ajoute l'appréhension des investisseurs concernant le Brexit ainsi que la poursuite par les banques centrales des pays développés de leur stratégie visant à modifier leur politique monétaire dans un sens plus restrictif et ce, après avoir soutenu la croissance pendant des années via des baisses records des taux d'intérêts et un octroi massif de liquidités aux marchés.

Monsieur le Président,

Au cours de l'année 2018, l'économie tunisienne a enregistré un taux de croissance de 2,5% contre 1,9% en 2017. Cette hausse est due essentiellement à l'amélioration des indicateurs du secteur de l'agriculture et de la pêche qui a connu un taux de croissance de 9,8% contre 2,0% en 2017 et à la bonne performance du secteur touristique qui a vu le nombre total de nuitées atteindre 27,1 millions d'unités soit une hausse de 20,1% par rapport à l'année 2017. Pour sa part, le secteur de l'industrie a enregistré la poursuite de la baisse de l'indice de la production industrielle et ce, suite à la régression de la production des industries non manufacturières passant de 3,4% en 2017 à 1,2% en 2018 et au ralentissement du secteur des industries manufacturières qui a connu une hausse modérée de l'ordre de 0,3%.

S'agissant du taux d'inflation en glissement annuel, il a atteint 7,5% en 2018 contre 5,3% une année auparavant. Cela s'explique principalement par la hausse des prix des produits

alimentaires (7,5% contre 5,6% en 2017) et du transport (11,2% contre 5,9%), ce qui a engendré un accroissement du taux d'inflation générale. Quant à la balance générale des paiements elle a dégagé en 2018 un excédent de 1 653 millions de dinars contre un déficit de 2 millions de dinars en 2017 et ce, grâce à la hausse de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

De même, et comme conséquence de la poursuite des pressions sur les équilibres externes, le dinar s'est déprécié au cours de l'année 2018 de 17% par rapport au Dollar américain, de 14% par rapport à l'Euro et de 20,1% par rapport au Yen japonais. Quant au déficit courant, il s'est aggravé pour atteindre 11 843 millions de dinars contre 9 870 millions de dinars en 2017 soit 11,2% du produit intérieur brut.

Pour ce qui est du marché financier tunisien, il a été marqué en 2018 par la poursuite des efforts tendant à enrichir la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis et ce, à travers l'introduction d'une nouvelle société sur le marché principal de la bourse, ce qui a permis de générer une capitalisation supplémentaire de 62 millions de dinars. Le nombre de sociétés introduites en bourse a ainsi atteint 82 sociétés à la fin de l'année 2018 dont 13 sont listées sur le marché alternatif.

Quant à la capitalisation boursière globale elle a atteint durant l'année 2018, 24 380 millions de dinars soit 23,1% du produit intérieur brut contre 21 852 millions de dinars en 2017 ce qui représente une hausse de 11,6%. La participation étrangère dans la capitalisation boursière s'est également appréciée en 2018 atteignant 24,90% contre 23,31% en 2017.

Au niveau du marché secondaire de la bourse, l'indice Tunindex a clôturé l'année 2018 avec 7271,65 points enregistrant une progression annuelle notable de 15,76% par rapport à l'année 2017 au cours de laquelle il a connu une amélioration de 14,45%. Les cours boursiers des sociétés introduites se sont globalement appréciés ; ainsi 45 sociétés ont vu leurs cours progresser contre 36 régressions.

S'agissant du secteur de l'intermédiation boursière, il a enregistré une croissance importante de 10% du volume global des opérations réalisées par les intermédiaires en bourse en 2018 qui a atteint 3837 millions de dinars contre 3480 millions de dinars en 2017. Le volume des échanges sur la cote de la bourse s'est également nettement développé passant de 2408 millions de dinars en 2017 à 2521 millions de dinars au cours de l'année 2018 soit une hausse de 5%.

Pour sa part, le secteur de l'épargne collective a connu au cours de l'année 2018 une stabilité quant au nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité qui a atteint 124 organismes répartis entre 40 organismes de placement collectif de type obligataire, 82 organismes de type mixte et 2 organismes de type actions. La valeur des actifs nets a oscillé entre 4 390 millions de dinars en 2017 et 3 908 millions de dinars au 31 décembre 2018.

Pour ce qui est des indicateurs du secteur du capital risque au cours de l'année 2018, le nombre d'organismes en activité s'est élevé à 110 organismes contre 111 en 2017 répartis entre 57 sociétés d'investissement à capital risque, 44 fonds de placement à capital risque et 9 fonds d'amorçage. Le nombre de projets réalisés en 2018 par les

organismes d'investissement à capital risque a atteint 144 projets pour une valeur globale de 453,1 millions de dinars dont 50% ont concerné des sociétés employant moins de 20 agents et 30,6% des sociétés employant entre 20 et 50 agents. Ceci révèle l'importance du secteur du capital risque en matière de renforcement des fonds propres des petites et moyennes entreprises et de création de l'emploi notamment dans les régions intérieures dans lesquelles 97 projets ont été réalisés pour une valeur de 317,4 millions de dinars. A ce titre, il est à signaler que de manière globale, les interventions des divers organismes d'investissement à capital risque ont permis au cours de l'année 2018 de créer 7500 postes d'emploi direct.

Les résultats globalement positifs réalisés par le marché financier au cours de l'année 2018, nonobstant la situation délicate de l'économie nationale, et la hausse des taux du marché monétaire qui génère un effet d'attraction des épargnants et accentue la concurrence de ce marché par rapport au marché financier, confortent le Conseil du Marché Financier dans sa démarche visant à renforcer sa collaboration avec l'ensemble des intervenants sur la place de Tunis pour améliorer davantage les performances du marché afin de développer sa participation dans le financement de l'investissement privé. La concrétisation de cet objectif requiert de mieux faire connaître les opportunités d'investissement au sein du marché boursier et un encadrement plus important des sociétés souhaitant s'engager dans le processus d'introduction en bourse.

Monsieur le Président,

Le Conseil du Marché Financier a pris soin de poursuivre au cours de l'année 2018, ses efforts visant à garantir l'exhaustivité et la fiabilité des informations financières publiées par les sociétés faisant appel public à l'épargne et ce, aussi bien à l'occasion de l'instruction des dossiers qui lui sont soumis pour visa que lors du contrôle du respect des obligations de divulgation périodique et occasionnelle ou lors du suivi des opérations de franchissement de seuils.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a veillé à ancrer les exigences de transparence au sein du marché afin de permettre aux investisseurs d'avoir accès à des informations pertinentes leur permettant de prendre leurs décisions d'investissement en connaissance de cause. A ce titre, le Conseil n'a pas hésité à rappeler à l'ordre les sociétés récalcitrantes en leur enjoignant de respecter les délais légaux et réglementaires de publication des informations financières.

Ainsi, suite aux opérations de contrôle diligentées par le Conseil, l'année 2018 n'a enregistré qu'une baisse modérée des indicateurs de divulgation financière puisque le taux des sociétés cotées en bourse ayant respecté le délai légal de communication de leurs états financiers est passé de 94% en 2017 à 88% en 2018.

Pour remédier aux manquements constatés, le Conseil du Marché Financier a auditionné les dirigeants des entreprises concernées qui se sont engagés à respecter les délais légaux de divulgation des informations financières. De même, le Conseil a ouvert des enquêtes à l'encontre des sociétés en infraction. A ce titre, il est à signaler que les retards enregistrés sont généralement liés à des événements exceptionnels tels que la nomination de

nouveaux commissaires aux comptes ou la mise en place d'un système d'information ou encore les problèmes de liquidités auxquels fait face la société en raison de la situation économique nationale.

De même, l'année 2018 a connu une hausse du taux de respect par les sociétés cotées des délais de publication des états financiers semestriels passant de 68% en 2017 à 72% en 2018. Enfin, une amélioration a été enregistrée s'agissant du taux de respect des délais de publication des indicateurs d'activité trimestriels des sociétés cotées qui s'est établi à 88% contre 80% en 2017 et ce, grâce aux efforts fournis par le Conseil du Marché Financier en la matière.

Monsieur le Président,

Le Conseil du Marché Financier a été chargé par le législateur 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. Pour s'acquitter de sa mission légale, le Conseil met en place des programmes exhaustifs de contrôle de tous les intervenants sur le marché qu'il s'agisse d'intermédiaires en bourse, de gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ou de dépositaires d'actifs des organismes de placement collectif. De même, le Conseil étudie et instruit les plaintes émanant des investisseurs afin de leur permettre de recouvrer leurs droits au cas où des manquements sont commis à leur encontre.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a instruit, au cours de l'année 2018, deux plaintes la première ayant trait au non respect par une société d'intermédiation en bourse de ses obligations légales en matière d'information, et la seconde concernant la méconnaissance par une société de gestion des décisions émanant des porteurs de parts d'un fonds qu'elle gère. Le Conseil du Marché Financier a également diligenté treize enquêtes relatives aussi bien à des manquements en matière de divulgation financière commis par une société cotée sur le marché alternatif, qu'au non respect par des sociétés d'intermédiation en bourse et des sociétés de gestion de leurs obligations légales et réglementaires dans le domaine de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Suite aux investigations effectuées et après satisfaction de l'ensemble des conditions légales y compris celles garantissant les droits de la défense, le collège du Conseil du Marché Financier a statué en 2018 sur les dossiers des plaintes et des enquêtes qui lui ont été présentés. Il a ainsi infligé des sanctions disciplinaires et pécuniaires aux auteurs d'infractions afin de prémunir le marché financier contre les insuffisances et les manquements constatés ce qui est de nature à garantir son intégrité et à renforcer la confiance des investisseurs.

Monsieur le Président,

Il est indéniable que le renforcement du dispositif légal régissant le marché financier tunisien constitue la pierre angulaire pour l'amélioration de ses performances. A ce titre, le Conseil du Marché Financier participe activement au développement du cadre législatif et réglementaire afin de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et ce, en édictant

les règles adéquates permettant de garantir l'intégrité des transactions sur le marché et de promouvoir les impératifs de transparence.

Le Conseil a ainsi amendé, au cours de l'année 2018 son règlement relatif à l'appel public à l'épargne dans le cadre du soutien des efforts nationaux tendant à l'amélioration du climat des affaires et à l'encouragement du secteur privé et ce, pour améliorer le classement de la Tunisie dans le rapport annuel « Doing business ». De nouvelles dispositions ont été ainsi introduites au règlement susvisé afin de renforcer la protection des investisseurs en leur permettant d'avoir accès à certaines informations importantes concernant les sociétés dans lesquelles ils investissent. De même, le Conseil a participé à l'élaboration de deux importants décrets gouvernementaux. Le premier relatif aux conditions d'émission par les organismes du secteur privé des Sukuks islamiques afin de leur permettre de tirer profit des mécanismes de financement islamique et de l'élargissement de la base des investisseurs.

Le second décret gouvernemental a été promulgué dans le but d'introduire au sein du marché financier tunisien, les organismes de placement collectif monétaires qui sont des véhicules d'investissement importants au niveau international car permettant de fournir des financements à court terme aussi bien pour l'Etat que pour les institutions bancaires et financières étant donné leur capacité à mobiliser des liquidités et à contrôler les risques.

Monsieur le Président,

Convaincu que la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et produits financiers nécessite une implication totale dans la prévention du blanchiment d'argent et du financement du terrorisme au vu de la menace qu'ils représentent pour l'intégrité et la réputation des marchés de la bourse, le Conseil du Marché Financier a préparé au cours de l'année 2018 une étude sectorielle sur les risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme. Cette étude a ainsi permis de dresser une cartographie des risques relatifs à ces infractions et de mettre en place un programme de contrôle sur place en la matière conformément aux recommandations du groupe d'action financière (GAFI).

Le Conseil a pris soin également de renforcer son dispositif réglementaire en amendant son règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme et ce, afin d'élargir son domaine à la problématique de la prolifération des armes et pour imposer aux intermédiaires en bourse et aux sociétés de gestion des obligations en matière de gel des fonds et autres avoirs appartenant à des personnes ou à des entités objet de sanctions financières en vertu des résolutions du Conseil de Sécurité des Nations Unies.

Monsieur le Président,

L'accroissement et la célérité que connaissent actuellement les transferts internationaux de capitaux exigent une plus grande coordination entre les instances chargées du contrôle des marchés financiers notamment dans le cadre des organisations internationales et régionales spécialisées. Cela requiert également l'adoption de règles communes afin de mieux protéger les investisseurs, garantir l'efficacité des marchés et atténuer les risques systémiques.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a pris soin de renforcer les opportunités de coopération et de partenariat avec l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et les instances de régulation analogues. Le Conseil a ainsi participé au cours de l'année 2018 à la réunion annuelle des membres du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient de l'OICV ainsi qu'à la douzième réunion annuelle de l'union arabe des autorités de valeurs mobilières qui s'est tenue à Beyrouth.

Le Conseil du Marché Financier a en outre poursuivi ses diverses activités liées à la communication et à l'échange d'expertise avec ses homologues internationaux et ce, en traitant les demandes d'information rentrant dans le domaine d'intervention du régulateur, ayant trait aux spécificités du cadre légal et réglementaire relatif au marché financier tunisien, ses applications ainsi que les expériences y afférentes. Le Conseil a ainsi fourni des réponses et des éclaircissements aux interrogations qui lui sont parvenues contribuant ainsi à mieux faire connaître la place financière tunisienne et les opportunités d'investissement qu'elle est à même d'offrir.

Monsieur le Président,

Les résultats globalement positifs enregistrés au niveau du marché financier tunisien en dépit d'une conjoncture à la fois difficile et délicate, mettent en exergue la nécessité de poursuivre les réformes déjà entreprises afin de renforcer le rôle du marché financier tunisien dans le développement de la croissance économique et le raffermissement de ses fondamentaux. A ce titre, le projet de réforme du cadre légal régissant le marché financier national sur lequel travaille le Conseil du Marché Financier en collaboration avec l'ensemble des intervenants du marché, constitue une importante opportunité pour mettre en place de nouvelles incitations et créer de nouveaux produits permettant de capter l'épargne notamment institutionnelle afin de conférer plus de profondeur au marché et d'y accroître le rythme des transactions

Le Président du Conseil du Marché Financier

Salah Essayel

SOMMAIRE

TITRE I : PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	15
TITRE II: L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	19
Chapitre I : Le renforcement de la transparence	20
I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visas	20
II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente	27
1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique	27
1.1. Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires	27
1.2. Le respect des délais de communication de l'information financière	27
1.3. La publication de l'information financière annuelle	28
1.4. La publication de l'information financière semestrielle	28
1.5. La publication de l'information financière trimestrielle	28
1.6. La publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés	29
2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente	29
3. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi des franchissements des seuils de participation	30
4. Déclassement de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne	30
Chapitre II : L'amélioration de la qualité de l'information financière	31
I. Le renforcement de la divulgation financière	31
1. Le contrôle des projets de résolutions	31
2. Le contrôle des états financiers publiés	33
3. Le contrôle de la qualité de l'information diffusée	38
4. Le contrôle des listing sponsor	38
5. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes	39
II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne	40
Chapitre III : La protection des épargnants	43
I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières	43
1. L'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de sociétés faisant appel public à l'épargne	43
2. L'émission et la garantie d'un emprunt obligataire par une société financière étrangère	45
3. L'habilitation par une agence de notation internationale spécialisée dans la micro-finance de noter l'émission de titres de créance d'une société opérant dans ce secteur	46

II. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle de l'activité d'intermédiation en bourse46

1. Demandes d'agrément et intervention du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse.....	46
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	50
2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse	50
2.1. En ce qui concerne le contrôle sur pièces	52
2.2. En ce qui concerne le contrôle sur place	54

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.....55

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	55
1.1. Le contrôle à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM..	55
1.2. Le contrôle à l'occasion des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	57
2. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM.....	58
2.1 Le contrôle de la valeur liquidative et de l'actif net	58
2.2 Le contrôle des états financiers trimestriels	58
2.3 Le contrôle de l'information et de sa publication à l'occasion de la tenue des assemblées générales	59
2.4 Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de placement.....	64
2.5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion.....	67
3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM	69
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	69
3.2 Le contrôle des moyens humains et matériels	69
3.3 Le contrôle des procédures des gestionnaires	70
3.4 Le contrôle des obligations en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes.....	70
3.5. Le contrôle des informations relatives aux gestionnaires dans le cadre de la mise à jour de leurs dossiers....	71
3.6. Le contrôle de la détention d'une carte professionnelle par les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières	72
3.7. Le contrôle de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne.....	72
3.8. Le contrôle de la composition du comité d'investissement ou de gestion	73
3.9. Le contrôle du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires	74
4. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs	75
4.1. Le contrôle des dépositaires des OPCVM	75
4.2. Le contrôle des distributeurs des actions et parts d'OPCVM	76
5. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances	76

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 gérés77

1.Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM de capital investissement.....77	77
1.1. Le contrôle de la valeur liquidative77	77
1.2. Le contrôle des états financiers annuels77	77
2.Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement78	78
2.1. Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement.....78	78
2.2.Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement78	78
3.Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement79	79
3.1. Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne79	79
3.2. Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaïque.....79	79
3.3 Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur80	80
3.4. Lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la prolifération des armes80	80
4Le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition81	81
4.1. Le contrôle de l'information relative aux SICAR81	81
4.2. Le contrôle des états financiers annuels.....81	81
4.3 Le contrôle des changements intervenus dans la vie des SICAR.....82	82
4.4. Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne82	82

V. La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes82

1.Plainte reçues par le Conseil en 2018 :83	83
2.Plaintes reçues par le Conseil fin 2017 et traitées en 201884	84

VI. Les enquêtes du Conseil du Marché Financier86

1.Enquête aux informations publiées par une société cotée87	87
2.Enquêtes relatives au degré de respect par les sociétés d'intermédiation en bourse et les sociétés de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers de leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la prolifération des armes.....87	87
2.1Enquêtes menées auprès des sociétés d'intermédiation en bourse87	87
2.2Enquêtes menées auprès des sociétés de gestion des portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers92	92

Chapitre IV : Le renforcement du dispositif légal et réglementaire94

I.Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière de renforcement du cadre réglementaire94

1. Le renforcement du rôle du Conseil du Marché Financier dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme94	94
2.La modification du règlement du Conseil du marché financier relatif à l'appel public à l'épargne96	96
3. La contribution du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du cadre réglementaire régissant l'émission de sukuk au profit des institutions du secteur privé96	96
4. La contribution du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du décret gouvernemental n°2018-417 du 11	

mai 2018 fixant la publication de la liste limitative des activités économiques soumises à autorisation et de la liste des autorisations administratives pour la réalisation de projets.....97

5.La contribution du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du décret gouvernemental n°2018-748 du 7 septembre 2018 modifiant le décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des articles 15, 29, 35, 36 et 37 du Code des organismes de placement collectif97

II.Les orientations du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation des dispositions légales et réglementaires98

1. Cumul entre la fonction de directeur général d'une société de gestion et la fonction d'administrateur indépendant dans une société cotée98

2. Dérogation de paiement des dividendes d'une société faisant appel public à l'épargne dans les délais légaux.99

3.Liquidation de portefeuilles et clôture unilatérale de comptes99

4.Nomination de l'administrateur représentant des petits porteurs au poste de Président du Conseil d'Administration99

5.La codification et la tenue de registres des actionnaires pour les actions d'une société étrangère non admises aux opérations de Tunisie Clearing et les conséquences de la dématérialisation des actions100

6.Rôle du Conseil du Marché Financier dans le contrôle de l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières101

7.La contradiction entre les informations mentionnées dans la décision générale du Conseil du Marché Financier relative à l'agrément de constitution d'une SICAV et les informations inscrites au registre de commerce de la société.....102

8.L'enregistrement de titres d'une société faisant appel public à l'épargne sans négociation102

9.Les cas d'incompétence du Conseil du Marché Financier102

III.Le contrôle des statuts et des projets de résolutions des sociétés faisant appel public à l'épargne103

1.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.....103

2.La mise en conformité des statuts avec les dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne104

3.Le respect des dispositions légales régissant le conseil d'administration104

4.La délégation au conseil d'administration à l'occasion de l'augmentation du capital de la société104

5.Les procédures applicables au défaut de libération des actions105

6.Les clauses de préemption105

7.Le bureau de l'assemblée générale105

8.La dématérialisation des valeurs mobilières105

9.La représentation des actionnaires aux assemblées générales.....106

CHAPITRE V: L'ouverture sur l'environnement107

I.La coopération internationale107

1.La coopération avec les instances étrangères de régulation en matière de réponse aux différentes requêtes concernant les législations régissant le marché financier tunisien et leurs applications107

2.La coopération dans le cadre des instances régionales et internationales108

2.1 En matière de réponse à des enquêtes thématiques	108
2.2 En matière d'échange d'informations	108
2.3 En matière de participation aux manifestations internationales.....	109
3. Autres activités de coopération internationale	111
II. La coopération nationale et la promotion de l'éducation et de la culture financière	113
1. La coopération avec les autorités publiques nationales et les entités du secteur privé	113
2. Le renforcement de l'éducation et de la culture financière	116
TITRE III : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS	119
SOUS-TITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	120
I. L'environnement économique international	120
II. L'environnement économique national	121
SOUS-TITRE II: LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX	124
SOUS-TITRE III : LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN	127
CHAPITRE I : Le marché primaire	129
I. La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé	129
II. L'évolution des émissions	130
1. Les émissions de titres de capital	131
2. Les émissions de titres de créances privées.....	134
3. Les émissions de titres de créances publiques	140
3.1 Les bons du trésor assimilables -BTA	140
3.2 Les bons du trésor à court terme- BTCT	141
III. L'enrichissement des marchés de la bourse	141
CHAPITRE II : Le marché secondaire	142
I. L'activité du marché secondaire	142
II. L'évolution de l'indice boursier	145
III. Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers.....	146
CHAPITRE III : L'activité d'intermédiation en bourse	147
I. Aperçu général de l'activité d'intermédiation en bourse	147
II. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse	148
CHAPITRE IV : L'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	150
I. Les agréments octroyés aux OPCVM	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
II. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	152
III. L'activité des OPCVM	153
CHAPITRE V : Le capital investissement	156

I. Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement	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
II. Les sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF	164
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	170
5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements	170
6. Répartition des investissements par zone géographique	170
II. Activité du capital investissement à la fin de l'année 2018	171
1. Les ressources globales	171
2. Les montants investis	172
3. Les montants non investis	172
TITRE IV : LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI	173
I. Résultat des activités du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2018	174
II. Données financières	174
III. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2018	176
IV. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2018	176
Liste des tableaux	177
Les annexes	181



RAPPORT ANNUEL 2 0 1 8

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 événement susceptible d'avoir une influence sur les cours.

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

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

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

Dans le cadre de ses missions, le Conseil du Marché Financier exerce un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, 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 (OPCVM).

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IV.UN RÉGULATEUR FONCTIONNELLEMENT INDÉPENDANT

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

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

TITRE II

L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

CHAPITRE I

LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

Le Conseil du Marché Financier veille à garantir l'exhaustivité et la sincérité de l'information financière publiée par les sociétés faisant appel public à l'épargne, aussi bien lors de l'instruction des dossiers soumis pour l'obtention de visas, qu'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.

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

I. LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE 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 2018, le Conseil du Marché Financier a accordé 14 visas contre 22 en 2017, concernant les opérations suivantes :

- (1) une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne;
- (12) douze émissions d'emprunts obligataires par appel public à l'épargne;
- et, (1) 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 le 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 réservés ou de titres de créance privés, de publier sur son bulletin officiel, avant la réalisation de l'opération projetée, une notice détaillant les caractéristiques et les modalités de ladite opération.

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 2018, le CMF a eu l'occasion d'examiner (12) douze notices afférentes à l'émission de titres de créance sans recours à l'appel public à l'épargne.

Onze (11) documents de référence (afférents à quatre banques, six sociétés de leasing et une société de factoring) ont été enregistrés auprès du CMF en 2018 contre sept (7) en 2017. Neuf (9) des documents de référence établis en 2018 émanaient de sociétés cotées

en bourse ayant l'intention de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année 2018 et du premier trimestre de l'année 2019.

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 visées en 2018, les documents de référence enregistrés sont accessibles sur le site Web du Conseil du Marché Financier pour consultation.

De même, et dans l'optique de renforcer la transparence des opérations financières, 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.

A ce titre, 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 au sujet des points suivants :

- L'examen du rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés d'une société de leasing a révélé que les commissaires aux comptes ont omis de mentionner au niveau de leurs rapport une évaluation du contrôle interne, et ce, contrairement aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Les services du Conseil du Marché Financier ont appelé la société et les commissaires aux comptes au respect scrupuleux des dispositions de l'article susvisé.
- L'examen du rapport spécial des commissaires aux comptes d'une société de leasing a fait ressortir que la société est dirigée par un Président Directeur Général. Les services du CMF ont attiré l'attention de la société que conformément aux dispositions de l'article 46 de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers, les banques et les établissements financiers doivent séparer la fonction de président du conseil d'administration et la fonction du directeur général sauf accord explicite de la BCT dans ce sens. La société s'est engagée à régulariser cette situation.
- L'examen du rapport spécial des commissaires aux comptes d'une société de factoring a révélé l'émission par la société de billets de trésorerie sur le marché monétaire pour demander de la liquidité. Il a été rappelé à ladite société que l'émission de billets de trésorerie ne peut être effectuée que par des sociétés et entreprises autres que les établissements de crédit et ce, conformément aux dispositions de la circulaire Banque Centrale n°2005-09 du 14/07/2005 et qu'en conséquence la société ne peut demander

de la liquidité qu'au moyen de l'émission, de certificats de dépôts et ce, en application des dispositions de la circulaire susvisée. La société s'est engagée, à veiller dans les exercices futurs à ce que toute demande de liquidité sur le marché monétaire soit matérialisée exclusivement par des certificats de dépôts conformément à la réglementation en vigueur.

- L'examen du rapport spécial des commissaires aux comptes d'une société de leasing a fait ressortir que le Directeur Général Adjoint de la société assure en même temps la fonction du Président Directeur Général d'une filiale de ladite société. Il a été rappelé à la société que cette situation est contraire aux dispositions de l'article 58 de la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers, qui prévoit que le directeur général, le directeur général adjoint ou le membre du directoire d'une banque ou d'un établissement financier ne peut exercer la fonction de dirigeant d'une entreprise économique. La société s'est engagée à régulariser cette situation.
- L'examen des états financiers d'une banque a révélé l'existence de participations réciproques entre la société mère et les sociétés du groupe. Cette situation, étant contraire aux dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales qui prévoient qu'une société par actions ne peut posséder d'actions d'une autre société par actions, si celle-ci détient une fraction de son capital supérieure à dix pour cent, la banque a été appelée à régulariser cette situation.

En outre, le CMF s'est focalisé sur le contrôle de l'exhaustivité et la conformité des états financiers avec les normes comptables en vigueur et ce, notamment concernant les points suivants:

- L'état de résultat d'une société de factoring fait figurer des charges liées au règlement d'un dossier fiscal et des produits de reprise sur provision au niveau des éléments extraordinaires. Cette situation étant contraire aux dispositions de la NC 08 relative au résultat net de l'exercice et éléments extraordinaires qui préconisent le traitement de ces charges et produits en tant qu'éléments de l'activité ordinaire et non parmi les éléments extraordinaires. La société a apporté les corrections nécessaires à l'état de résultat.
- L'examen du bilan consolidé d'une société de leasing fait ressortir que les participations dans les entreprises associées comptabilisées en utilisant la méthode de mise équivalence ne sont pas présentées comme un élément distinct au bilan, et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 22 de la NC 36 relative aux participations dans des entreprises associées. La société concernée a fourni un bilan dûment rectifié.
- L'état de résultat consolidé d'une société de leasing présente la rubrique «quote-part dans le résultat des sociétés mises en équivalences» après les éléments extraordinaires en attribuant de cette manière une partie des éléments extraordinaires au résultat des sociétés mises en équivalences. Les éléments extraordinaires dans le cas d'espèce étant ceux de la société mère, l'attention de la société a été attirée sur le fait que la quote-part du résultat revenant aux sociétés mises en équivalence ne devrait de ce fait tenir compte que du résultat ordinaire du groupe et ce, conformément aux dispositions de la NC 36 relative aux participations dans des entreprises associées. La société concernée a apporté les corrections nécessaires à l'état de résultat consolidé.

- L'état des soldes intermédiaires de gestion d'une société émettrice de valeurs mobilières fait figurer la rubrique « autres charges externes » au niveau des composantes du solde « Valeur ajoutée brute » et ce contrairement aux dispositions de la NC 01 norme générale, l'annexe 8 qui prévoit la prise en compte de cette rubrique au niveau du solde « Excédent brut d'exploitation ». Il en est de même pour la rubrique « impôts sur les sociétés » qui a été présentée au niveau du solde « Excédent brut d'exploitation » alors qu'elle devrait figurer au niveau du solde « Résultat des activités ordinaires ». La société a fourni un état des soldes intermédiaires de gestion dûment rectifié.
- L'examen des états financiers d'une banque fait ressortir que le calcul du résultat par actions n'est pas fait conformément aux dispositions des normes comptables en vigueur et notamment la norme l'IAS 33 « Résultat par action. »

En effet le calcul du résultat par action de l'exercice N-1 figurant à titre comparatif au niveau des notes aux états financiers n'a pas été ajusté du nombre d'actions émises gratuitement durant l'exercice N et ce contrairement aux dispositions de la norme l'IAS 33 susvisée qui indique que dans une émission d'actions gratuites, le nombre d'actions ordinaires en circulation avant l'événement est ajusté au prorata de la modification du nombre d'actions ordinaires en circulation comme si l'événement s'était produit à l'ouverture de la première période présentée. La banque a fourni une note sur le résultat par action dûment rectifiée.

Par ailleurs, et compte tenu de l'importance des notes aux états financiers qui font partie intégrante des ces états, le Conseil du Marché Financier a renforcé ses contrôles sur lesdites notes 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 :

- Une note sur les changements de méthodes portant sur les raisons du changement de méthode opéré, le montant de la correction au titre de l'exercice en cours et de chaque exercice présenté, le montant de la correction afférent aux exercices antérieurs à celui ou à ceux qui sont présentés à titre comparatif et le fait que les données comparatives ont été retraitées ou que leur retraitement est impossible et ce conformément aux dispositions du paragraphe 20 de la NC 11 relative aux modifications comptables.
- Une note relative à l'état des engagement hors bilan portant sur la valeur des titres à livrer résultant d'opérations de vente de titres dont la livraison effective est différée, et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 35 de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.
- Une note sur le traitement des immeubles hors exploitation traités selon la norme IFRS 5 relative aux actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées, portant sur la justification du choix de traitement retenu ainsi que la quantification de l'impact de la divergence, par rapport à la norme comptable tunisienne, sur le résultat et la situation financière de la société et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 75 de la NC 01 norme générale.

Aussi, il a été demandé à la société de fournir une note concernant les immeubles hors exploitation portant description de l'actif non courant ainsi qu'une description des faits et des circonstances de la vente, ou conduisant à la cession attendue, et les modalités et l'échéancier prévus pour cette cession et ce conformément aux dispositions de la norme IFRS 5 susvisée.

- Une note précisant la méthode d'amortissement des gains ou pertes de change inscrites en écart de conversion conformément au traitement prévu au paragraphe 16 de la NC 15 relative aux opérations en monnaies étrangères ainsi que les mouvements des gains et pertes de change inscrits en écart de conversion conformément au traitement prévu au paragraphe 17 de ladite norme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 24 de la NC 15 relative aux opérations en monnaies étrangères.
- Une note sur les règles de prise en compte des gains et des pertes de change et de la couverture contre le risques et change et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 82 de la NC 01 norme générale.
- Une note relative aux états financiers consolidés portant sur un état de résultat consolidé défalqué par pôle d'activité ainsi que des indicateurs d'activité consolidés par pôle d'activité afin de pouvoir tenir compte des spécificités sectorielles du groupe, étant donné que la rentabilité, le risque et les perspectives de croissance du groupe dépendent particulièrement des spécificités et des performances enregistrées au titre des activités exercées et ce, conformément à la norme internationale d'information financière 8 : secteurs opérationnels.
- Une note relative aux états financiers consolidés portant sur la nature de la relation entre la société mère et une filiale dont elle ne détient pas, directement ou indirectement par des filiales, plus de la moitié des droits de vote et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 26 de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Une note relative aux états financiers consolidés, indiquant la quote-part des droits de vote lorsque celle-ci, est différente de la quote-part d'intérêt dans le capital détenu et ce conformément aux dispositions du paragraphe 26 de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Une note relative aux états financiers consolidés, portant sur l'effet de l'acquisition et de la sortie de filiales sur la situation financière à la date de clôture, sur les résultats de l'exercice et sur les montants correspondants de l'exercice précédent et ce conformément aux dispositions de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Une note relative aux états financiers intermédiaires portant sur l'effet des changements dans la structure de l'entreprise pendant la période intermédiaire, y compris les regroupements, les acquisitions ou la cession de filiales et les investissements à long terme, restructurations et abandons d'activité conformément aux dispositions du paragraphe 9 de la NC19 relative aux états financiers intermédiaires.
- Une note relative aux états financiers intermédiaires portant sur les événements significatifs postérieurs à la fin de la période intermédiaire et qui n'ont pas été inclus dans les états financiers intermédiaires et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 9 de la NC19 relative aux états financiers intermédiaires.

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, et hormis les risques classiques déjà exposés inhérents aux banques et aux sociétés de leasing et de factoring, l'attention a été surtout portée sur les risques spécifiques encourus par une société introduite à la cote de la bourse au cours de l'année 2018 et opérant dans le secteur de l'intermédiation en bourse. Il s'agissait notamment des risques suivants :

- Un risque de marché lié en partie à l'évolution du marché boursier. Ainsi, une baisse du marché peut impacter les rendements des portefeuilles des clients et entraîner un retrait des capitaux. Pour pallier à ce risque, la société a mis en place une politique de gestion du risque se reflétant à travers :

- des limites d'exposition au marché (en pourcentage de la valeur du portefeuille, en pourcentage du capital et du flottant de chaque valeur...) ;
- une disponibilité de liquidités à des niveaux prudents dans le but d'assurer la disponibilité rapide des fonds, même dans des conditions défavorables ;
- une politique de sélection des profils de risque des clients afin de les orienter vers les produits les plus adaptés ;
- une revue régulière et approfondie des portefeuilles des clients.

- Un risque de taux d'intérêt se traduisant pour la même société, par :

- l'impact de la variation des taux sur les portefeuilles obligataires (une hausse des taux pouvant entraîner une moins-value et vice-versa). Dans ce cadre, la société a tenu à préciser que ce risque est amené à décliner au cours des prochaines années suite à l'adoption par la place de nouvelles pratiques de valorisation des OPCVM selon la méthode du Mark to Market, poussant les gestionnaires à comptabiliser les obligations à leur valeur de marché.
- la concurrence des placements bancaires dans la mesure où une hausse des taux d'intérêt rend ces placements plus attrayants.

-Un risque de contrepartie et ce, en cas de faillite de la contrepartie ou l'impossibilité d'honorer ses engagements de paiement contre livraison. En l'absence de mécanismes de garantie, le paiement des espèces et/ou la livraison des titres que l'intermédiaire défaillant s'était engagé à réaliser lors des dernières séances de négociation n'auront pas nécessairement lieu. Ce type de risque est normalement couvert par le fonds de garantie du marché qui n'intervient qu'à la suite d'une défaillance définitive en espèces, auquel cas, le fonds se substitue à l'intermédiaire défaillant pour liquider, dans les meilleurs délais, l'ensemble de ses positions (espèces et titres).

-Un risque opérationnel de la même société correspondant au risque de pertes liées à une mauvaise adéquation des procédures internes, à une défaillance humaine ou des systèmes ou encore liées à des événements externes. Afin de maîtriser ce risque, la société a mis en place un certain nombre de mesures telles que des actions de contrôle périodiques

(quotidiens, mensuels, trimestriels) et inopinés; des procédures de vérification et de contrôle visant à prévenir ou atténuer le risque d'erreurs, de négligence ou d'infraction réglementaire de la part de ses équipes dans l'exercice de leur fonction, des améliorations continues du système de gestion des risques et la mise régulière de son manuel de procédures et la mise en place d'un plan de continuité informatique visant à faire face à toute perturbation pouvant affecter ses activités.

-Un risque de non-conformité à la réglementation surtout en matière de respect des ratios prudentiels, de conformité à la déontologie, de prévention du blanchiment et de lutte contre le financement du terrorisme. En réponse aux évolutions réglementaires, la société a considérablement investi dans la gestion de ce risque.

-Un risque concurrentiel lié à l'environnement dans lequel opère la société englobant les banques, les intermédiaires en Bourse et des sociétés financières. Afin de se différencier, la société assure une veille concurrentielle permanente sur le marché et investit dans les efforts d'innovation afin de répondre à l'évolution constante des demandes des clients en matière de gestion financière et d'épargne.

-Un risque de dépendance de la société à l'égard des clients. Pour y remédier, la société s'attèle à diversifier la base de sa clientèle.

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 ces documents de référence comportent, outre l'insertion des litiges et arbitrages en cours encourus par les sociétés et des 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. Par ailleurs, de nouvelles circulaires de la Banque Centrale de Tunisie ont été publiées en 2018 portant fixation de nouvelles normes d'adéquation des fonds propres et l'instauration d'un ratio «Crédits/Dépôts » permettant d'assurer une meilleure adéquation entre les ressources et les emplois et de maîtriser le risque de transformation d'échéances. 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 2018 à porter à la connaissance du public le plan d'actions qu'elles ont mis en œuvre en vue de se conformer à ces nouvelles dispositions légales et réglementaires.

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

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

1.1. Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires

Au cours de l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a intensifié ses efforts visant à renforcer la transparence financière, notamment à travers le contrôle systématique de l'information émanant des sociétés faisant appel public à l'épargne avant sa diffusion au public.

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

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

Au cours de l'année 2018, une stabilité a été constatée au niveau du respect du délai maximal de quatre mois après la clôture de l'exercice comptable pour la communication des états financiers relatifs à l'exercice 2017. En effet, 63% des sociétés cotées se sont acquittées de cette obligation dans le délai réglementaire (51 sociétés parmi 81).

Treize (13) sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard de moins d'un mois et quatorze (14) avec un retard dépassant un mois et trois (3) sociétés ne se sont pas acquittées de leurs obligations.

Il est à signaler, qu'une nouvelle réglementation relative aux banques et aux établissements financiers est venue 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. Ainsi, presque la majorité des banques ont respecté la nouvelle réglementation à l'exception d'une seule.

Pour remédier à cette situation, le CMF a auditionné les responsables des sociétés défaillantes 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 nomination des nouveaux commissaires aux comptes, la mise en œuvre d'un nouveau système d'information et des difficultés de trésorerie liées à la conjoncture économique nationale et surtout à la dépréciation du dinar Tunisien.

Toutefois, pour amener les trois sociétés défaillantes à communiquer l'information requise, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'ouverture d'une enquête.

1.3. La publication de l'information financière annuelle

Le contrôle de l'obligation des sociétés admises à la cote de publier les états financiers sur un quotidien de la place avant la tenue de leurs assemblées a révélé un taux de respect de l'ordre de 88%.

Il est à noter que le CMF a exigé, des sociétés qui ont publié des informations incomplètes de procéder de nouveau à leur publication dans un quotidien afin de se conformer à la réglementation en vigueur.

Pour remédier à la défaillance de certaines sociétés, le CMF a pris l'initiative de publier sur son bulletin officiel tous les états financiers communiqués par les sociétés faisant appel public à l'épargne avant la tenue de leur assemblée générale. Le CMF a veillé, chaque fois qu'il l'a jugé nécessaire, à faire accompagner les états financiers publiés sur son bulletin, des observations qu'il a faites aux sociétés concernées au sujet des anomalies et des insuffisances relevées dans le cadre de la vérification desdits états.

En matière de publication de l'information, a posteriori, une stabilité a été enregistrée en 2018. En effet, 58 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.

Le CMF a, par ailleurs, procédé à la publication de toute l'information exigée après la tenue des assemblées générales, d'une part, et réitéré sa demande aux sociétés défaillantes de procéder aux corrections qui s'imposaient et de publier de nouveau les informations exigées par la réglementation en vigueur, d'autre part.

1.4 La publication de l'information financière semestrielle

L'année 2018 a enregistré une amélioration du taux de respect du délai légal de publication des informations semestrielles. En effet, 72% des sociétés admises à la cote ont respecté ce délai contre 68% en 2017.

Par ailleurs, et dans l'objectif d'inciter les sociétés défaillantes à respecter le délai légal de publication fixé à deux mois après la fin de chaque semestre conformément aux dispositions de l'article 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, le CMF a auditionné les responsables desdites sociétés qui se sont engagés à se conformer à la réglementation en vigueur. Toutes les sociétés auditionnées ont déposé leurs états financiers intermédiaires à l'exception de (7) sept d'entre-elles.

1.5. La publication de l'information financière trimestrielle

La réglementation exige que les sociétés admises à la cote publient des indicateurs d'activité chaque trimestre. Cette publication doit intervenir 20 jours après la fin de cette période.

Une amélioration notable a été enregistrée au niveau des deux premiers trimestres et lors du quatrième, en ce qui concerne le respect du délai légal de publication des indicateurs d'activité trimestriels par les sociétés admises à la cote conformément à l'article 21 de la loi

n°94-117 du 14 novembre 1994. En effet le taux de respect réglementaire a été de 100 % lors du second trimestre, de 83 % lors du premier et de 85% lors du quatrième trimestre.

Concernant le troisième trimestre, une légère baisse a été enregistrée au niveau du respect du délai légal. En effet le taux du respect lors de ce trimestre est de 83% contre 86% en 2017.

Les services du CMF ont procédé au cours de l'exercice 2018 au contrôle et à l'analyse de ces indicateurs. L'examen a révélé le non respect par les sociétés concernées des dispositions de l'article 44 bis du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, à savoir notamment :

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

Le CMF a rappelé aux sociétés défaillantes que ces commentaires font partie intégrante des indicateurs d'activité trimestriels à publier. Les sociétés défaillantes ont été invitées à prendre les mesures nécessaires pour procéder aux rectifications qui s'imposent et pour éviter les erreurs et les défaillances.

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

La publication des états financiers consolidés permet de fournir une image réelle et fidèle de la situation financière du groupe. Dans ce cadre, l'article 21 ter de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, exige des sociétés mères admises à la cote de la bourse d'établir des états financiers consolidés conformément à la législation comptable en vigueur. 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.

En 2018, le Conseil du Marché Financier a procédé à la publication sur son bulletin officiel de tous les états financiers consolidés communiqués avant la tenue de l'assemblée générale. En effet, 53 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées appartenant à un groupe de sociétés ou contrôlant d'autres sociétés.

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

Eu égard aux exigences du marché en matière de publication de l'information, les sociétés faisant appel public à l'épargne ont veillé, soit spontanément, soit suite au rappel

du CMF, à la publication de communiqués pour informer leurs actionnaires et le public des événements majeurs touchant leur activité et principalement tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres. En 2018, le Conseil du Marché Financier a publié 145 communiqués.

3. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi des franchissements des seuils de participation

Pour s'assurer du respect de l'obligation de déclaration des franchissements des seuils dans le capital des sociétés faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier procède à un contrôle systématique du taux de participation des parties opérant sur le marché et ce, sur la base des listes des actionnaires qui lui sont communiquées après la tenue des assemblées générales.

Durant l'année 2018, 22 franchissements de seuils ont été déclarés, contre 46 en 2017.

4. Déclassement de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne

Le CMF a reçu deux demandes de déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne. L'une émanant d'une société qui a modifié sa forme juridique d'une société faisant appel public à l'épargne à une société ne faisant pas appel public à l'épargne et l'autre d'une société dont le nombre de ses actionnaires est devenu inférieur à 100.

Cependant, il est à signaler que le déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne n'a été prononcé par le CMF qu'après s'être assuré que les deux sociétés susvisées ne répondent pas aux autres critères d'appel public à l'épargne.

CHAPITRE II

L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

L'information financière est constituée par l'ensemble des communications officielles et obligatoires auxquelles sont soumises les sociétés. Elle est au cœur du système d'information de l'entreprise ; elle apporte des renseignements précis sur son état de santé financière.

La description de l'activité de l'entreprise passe nécessairement par la construction de son image financière. Cette modalité de représentation permet de fournir aux investisseurs, prêteurs et autres créanciers actuels et potentiels des informations financières utiles aux fins de prise de décisions sur la fourniture de ressources à l'entreprise.

De même l'utilité de l'information financière s'accroît lorsqu'il s'agit d'une information comparable, vérifiable, diffusée rapidement et compréhensible. A ce titre, et étant donné que toutes les parties prenantes à la vie de l'entreprise sont intéressées par l'information financière, l'intervention du Conseil du Marché Financier est donc indispensable pour garantir la qualité de cette information, d'une part, et sa diffusion au public au moment opportun d'autre part.

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 analyse les projets de résolutions proposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne et les incite à remédier aux insuffisances et anomalies décelées dont notamment :

- Dans son projet de résolutions, une société faisant appel public à l'épargne a proposé à l'assemblée générale extraordinaire une réévaluation des terrains et la constitution d'une réserve spéciale de réévaluation qui s'ajoutera aux capitaux propres de la société ce qui constitue une dérogation à la convention comptable du coût historique prévue par le décret n°96-2459 du 30 décembre 1996 portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité et au paragraphe 40 de la norme relative aux immobilisations corporelles. Le Conseil du Marché Financier a invité ladite société à se conformer à la convention susvisée.
- L'examen du projet de résolutions d'une banque a montré qu'il prévoyait l'approbation des rapports des commissaires aux comptes ce qui n'est pas conforme aux dispositions de l'article 275 du code des sociétés commerciales. Le CMF a invité la banque à modifier

ledit point et à communiquer le projet de résolutions corrigé conformément aux règlements en vigueur. La banque concernée a rectifié ladite résolution.

- Lors de la vérification du projet des résolutions de deux sociétés cotées dans le cadre de la nomination d'un administrateur indépendant appartenant à une société d'intermédiation en bourse, les services du CMF ont signalé que cette nomination n'est pas conforme aux dispositions de l'article 5 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse dans la mesure où cet article interdit aux dirigeants des sociétés d'intermédiation en bourse d'occuper le poste de membre du conseil d'administration dans une société cotée et ce, afin d'éviter les conflits d'intérêt notamment ceux liés aux informations financières auxquelles la société d'intermédiation pourrait avoir accès. Le Conseil du Marché Financier a demandé aux sociétés concernées de régulariser cette situation conformément à l'article susvisé.
- Suite à la désignation d'un fonds commun de placement au poste d'administrateur d'une société cotée, les services du CMF ont demandé à la société concernée de régulariser cette nomination dans la mesure où l'article 10 du code des organismes de placement collectif prévoit que le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières et non une personne morale. De ce fait, il n'est pas titulaire de droits et ne supporte pas d'obligations et donc peut être assimilé à un incapable qui ne peut prétendre à être membre d'un conseil d'administration.
- L'examen du projet de résolutions de trois sociétés faisant appel public à l'épargne a révélé un délai de mise en paiement des dividendes supérieur au délai de trois mois à partir de la décision de l'assemblée générale ordinaire tel que cela est prévu par les dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. Le CMF a invité lesdites sociétés à se conformer à la législation en vigueur.
- Dans leur projet de résolutions, deux sociétés cotées ont proposé à l'assemblée générale extraordinaire une augmentation du capital selon une parité ne correspondant pas à ladite augmentation et qui va aboutir à un problème de « rompus ». Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à modifier la parité afin de remédier à ce problème.
- Lors de la vérification du projet des résolutions de trois sociétés faisant appel public à l'épargne à soumettre à l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire, les services du CMF ont relevé que ladite assemblée va statuer sur la continuité de l'exploitation desdites sociétés sans évoquer la question de la réduction ou de l'augmentation du capital d'un montant égal au moins à celui des pertes, et ce, conformément aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à se conformer à l'article susvisé.
- Dans son projet de résolutions, une société de leasing a proposé à l'assemblée générale extraordinaire de déléguer au conseil d'administration la fixation des dates d'attribution des actions gratuites. Or, la fixation des délais est liée à la publication de la notice par l'émetteur qui mentionne les caractéristiques et les délais de réalisation de l'opération et ce, conformément aux dispositions de l'article 13 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne. Le CMF a invité la société à communiquer le projet de résolution corrigé conformément à la réglementation en vigueur. La société a rectifié ladite résolution.

- Dans son appel à la candidature pour le poste d'administrateur représentant les petits porteurs, une société cotée a exclu les personnes morales de la liste des postulants éligibles audit poste, ce qui n'est pas prévu par les statuts de ladite société. Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à l'édifier sur ce point.
- L'examen du projet de résolutions d'une société d'assurance a révélé :
 - La ratification de la cooptation faite par le conseil d'administration, d'une personne morale en remplacement de deux postes vacants au conseil, ce qui n'est pas prévu par l'article 195 du code des sociétés commerciales ;
 - L'insertion d'une résolution concernant un point non inscrit à l'ordre du jour ce qui est contraire aux dispositions de l'article 283 du code des sociétés commerciales qui prévoit que l'assemblée générale ne peut pas délibérer sur des questions non inscrites à l'ordre du jour.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société l'obligation de se conformer à la réglementation en vigueur. Ladite société a rectifié son projet de résolutions et l'a communiqué au CMF.

- L'examen du projet de résolutions d'une société cotée a montré que l'affectation des résultats n'est pas conforme aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales. Le CMF a invité la société à se conformer à la réglementation en vigueur.
- L'examen du projet de résolutions d'une société cotée à soumettre à l'assemblée générale ordinaire a révélé l'existence d'une résolution selon laquelle L'examen du projet de résolutions d'une société cotée à soumettre à l'assemblée ladite assemblée générale demande au conseil d'administration de convoquer une assemblée générale extraordinaire à l'effet de statuer sur la continuité de l'activité de la société suite aux pertes cumulées ce qui fait que les fonds propres sont devenus en deçà de la moitié du capital. Or, une telle résolution est contraire aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales, selon lequel la convocation d'une assemblée générale extraordinaire incombe directement au conseil d'administration et ce, dans les quatre mois de l'approbation des comptes. De plus, cette résolution peut soulever une problématique vu qu'elle pourrait être rejetée par les actionnaires lors du vote alors que c'est une obligation légale du conseil d'administration. Le CMF a invité la société à prendre les dispositions nécessaires à l'effet de se conformer à la réglementation en vigueur.

2. Le contrôle des états financiers publiés

Conformément à sa mission, 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 2018, 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. Ainsi, suite aux contrôles et aux analyses effectués, les services du Conseil du Marché Financier ont révélé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers de deux sociétés faisant appel public à l'épargne arrêtés aux 31 décembre 2017 fait ressortir l'existence des participations croisées entre lesdites sociétés et leurs sociétés mères, ce qui est contraire aux dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité ces sociétés à régulariser cette situation conformément à l'article susvisé.
- L'examen des états financiers de deux sociétés cotées arrêtés au 31 décembre 2017 a révélé que les fonds propres desdites sociétés sont devenus en deçà de la moitié du capital en raison des pertes constatées. Les sociétés concernées ont été invitées à statuer sur la question de savoir s'il y a lieu de prononcer la dissolution de la société ou de régulariser la situation par une réduction ou une augmentation de capital et ce, conformément aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales.
- L'examen des états financiers individuels d'une société a montré que les notes aux états financiers y afférentes ne comportaient pas une référencement croisée avec le bilan, l'état de résultat et l'état des flux de trésorerie, et ce conformément au système comptable en vigueur. La société a été invitée à régulariser cette situation.
- L'examen des états financiers individuels d'une société cotée arrêtés au 31 décembre 2017 a permis de constater l'existence de postes avec un solde nul pour les deux exercices 2016 et 2017. Le Conseil du Marché Financier a recommandé de ne plus présenter les rubriques avec des soldes nuls lors de l'établissement des états financiers futurs et ce, en application des dispositions du paragraphe 21 de la NC 01 qui prévoient que « les postes avec solde zéro pour l'exercice en cours et l'exercice précédent ne sont pas présentés dans les états financiers ».
- L'examen des états financiers d'une société cotée a montré que le traitement des actions propres est contraire aux dispositions de la NC 02 relative aux capitaux propres. En effet, il est indiqué au niveau du tableau de la variation des capitaux propres que la société a réévalué ses propres actions. Cette réévaluation n'est pas admise par la norme comptable susmentionnée qui prévoit au niveau de son paragraphe 09 que « le coût d'acquisition, par une société de ses propres actions, doit être inscrit « sous une rubrique distincte » en déduction de l'avoir des actionnaires jusqu'à la revente ou l'annulation desdites actions ». Aussi, il est indiqué au niveau dudit tableau, que l'effet de cette réévaluation a été viré à la rubrique « prime d'émission ». Ceci ne peut être admis du fait que la valeur des actions propres doit être la même jusqu'à la revente ou l'annulation et par conséquent, elle ne peut alimenter le compte « prime d'émission » ou autre compte de réserves distribuables car il s'agit d'un montant indisponible jusqu'à la date de sortie des actions propres par annulation ou cession. Le Conseil du Marché Financier a invité la société à fournir des états financiers rectifiés et ne tenant pas compte de la réévaluation de ses propres actions.

• L'examen des états financiers d'une société cotée arrêtés aux 31 décembre 2017 a révélé l'absence des notes suivantes :

- Au niveau des états financiers individuels :

- 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, conformément aux dispositions du paragraphe 36 de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Un état sur les engagements hors bilan et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Un schéma des soldes intermédiaires de gestion conformément au modèle prévu par la NC01 norme générale.
- Le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination tel que prévu par les dispositions du paragraphe 52 et l'annexe 7 de la NC 01 norme générale.
- Une note portant sur les règles de reconnaissance des revenus et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 82 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 à la norme comptable « éventualités et événements postérieurs à la clôture » et ce conformément aux dispositions du paragraphe 28 de la NC 03 relative aux revenus.
- Une note sur les moyens de couverture contre les risques de change, le cas échéant et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 82 de la NC 01 norme générale.

- Au niveau des états financiers consolidés :

- Une note indiquant pour les sociétés filiales le pays d'enregistrement ou de résidence et ce conformément aux dispositions du paragraphe 26 de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Un schéma des soldes intermédiaires de gestion consolidés conformément au modèle prévu par la NC01 norme générale.
- Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice jusqu'à la date d'aujourd'hui.
- Une note sur l'état des flux de trésorerie et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 70 de la NC 01 norme générale.
- Une note sur l'état des flux de trésorerie et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 70 de la NC 01 norme générale.
- Une note sur le rapprochement des montants de liquidités et équivalents de liquidités figurant dans le tableau des flux de trésorerie d'une part et au bilan d'autre part, et ce conformément aux dispositions du paragraphe 67 de la NC01 relatives à la présentation des états financiers.

- Un état sur les engagements hors bilan du groupe et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
 - Une note complémentaire à la note 4-2 « titres de participation » portant sur les règles de classification et d'évaluation des titres de participation et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.
 - Une note sur les mouvements des capitaux propres telle qu'exigée par les dispositions du paragraphe 83 de la NC01 comportant notamment les renseignements sur les mouvements des capitaux propres devant permettre de réconcilier, pour chaque poste, les montants du début de la période avec les montants de fin de période en indiquant l'origine de chaque mouvement détaillant la composition des capitaux propres et des réserves. 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 d'une banque arrêtés aux 31 décembre 2017 a révélé l'absence des notes suivantes :
 - Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture ;
 - Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture ;
 - Une note sur les garanties reçues et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 34 de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires ;
 - Une note sur les engagements hors bilan et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 35 de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires ;
 - Une note sur les gains sur portefeuille-titres commercial et opérations financières et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 36 de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

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

- L'examen des états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2018 de deux sociétés de leasing a montré que lesdits états ne comprenaient pas les notes et les renseignements suivants :
 - Une note sur les « principes et méthodes comptables appliqués » portant sur les méthodes de détermination de la valeur comptable brute des immobilisations corporelles et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 49 de la NC 05 « norme comptable relative aux immobilisations corporelles ».
 - Une note sur les « liquidités et équivalents de liquidités » portant sur le rapprochement

des montants de liquidités et équivalents de liquidités figurant dans le tableau des flux de trésorerie, d'une part, et au bilan, d'autre part et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 67 de la NC 01 norme générale.

- Une note sur les parties liées comportant toutes les informations exigées par la NC 39 relative aux informations sur les parties liées ;
- Une note complémentaire sur l'état des engagements hors bilan ;
- 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 conformément aux dispositions du paragraphe 9 de la NC19 relative aux états financiers intermédiaires.

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

- L'examen des états financiers consolidés de quatre sociétés cotées relatifs à l'exercice 2017 a montré l'absence des notes obligatoires suivantes :

- Un état sur les engagements hors bilan du groupe conformément au modèle prévu par les dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Les soldes intermédiaires de gestion du groupe prévus par les dispositions du paragraphe 56 de la NC 01 norme générale.
- Un état de résultat consolidé défalqué par pôle d'activité incluant tous les postes de produits et charges et ce, pour tenir compte des spécificités sectorielles du groupe arrêté au 31/12/2017 et au 31/12/2016.

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

- L'examen des états financiers de trois sociétés cotées arrêtés aux 31 décembre 2017 a révélé l'absence des notes suivantes :

- Une note sur les méthodes utilisées en matière de traitement des stocks incluant les éléments de coût et de comptabilisation des stocks (inventaire permanent ou intermittent) conformément aux dispositions du paragraphe 44 de la NC 04 relative aux stocks.
- Un état sur les engagements hors bilan conforme au modèle prévu par la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.

Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à communiquer les notes et les renseignements susmentionnés.

- L'examen des états financiers individuels de quatre sociétés cotées arrêtés aux 31 décembre 2017 a montré l'absence des notes suivantes :

-Le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination tel que prévu par les dispositions du paragraphe 52 et l'annexe 7 de la NC01 norme générale.

-Une note portant sur le nombre d'actions et la valeur nominale des actions et ce conformément aux dispositions du paragraphe 19 de la NC 02 relative aux capitaux propres.

-Une note portant sur la détermination du résultat par action, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NC 01 norme générale.

Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à communiquer les notes et renseignements susmentionnés et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

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

- Une discordance entre les notes de la référencement croisée et les notes aux états financiers arrêtés au 31 décembre 2017 et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 71 de la NC 01 norme générale.
- Une discordance entre la version magnétique et le support papier relatifs aux états financiers individuels arrêtés 31 décembre 2017.
- Le montant figurant au niveau du tableau de mouvement des capitaux propres relatif au « résultat de l'exercice» et au « résultats reportés» est incorrect par rapport à celui au bilan.
- L'omission par une société d'insérer aux notes des états financiers, une note sur la détermination du résultat par action et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NCT 01 norme générale.
- Une erreur s'est glissée au niveau du montant des totaux capitaux propres à la clôture de l'exercice 2017.

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

3.Le contrôle de la qualité de l'information diffusée

Durant l'année 2018, le Conseil du Marché Financier s'est focalisé sur la qualité de l'information diffusée par les sociétés faisant appel public à l'épargne et surtout la célérité de sa divulgation pour ne pas impacter la pertinence de l'information publiée et ce, en incitant lesdites sociétés à communiquer, dans les plus brefs délais (moins de 7 jours), tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur de leurs titres.

4.Le contrôle des listing sponsor

Durant toute la période de séjour de leurs titres au marché alternatif, les sociétés sont

tenues de désigner un listing sponsor. La durée du mandat conféré à ce dernier ne doit pas être inférieure à deux ans. En cas de résiliation du mandat, pour quelque motif que ce soit, la société doit sans délai désigner un nouveau listing sponsor. Le Conseil du Marché Financier doit être informé de toute désignation, et ce, conformément aux dispositions de l'article 43 du règlement général de la bourse.

Au cours de l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a contacté toutes les sociétés cotées sur le marché alternatif pour les inciter à présenter les mesures entreprises afin de respecter la réglementation en vigueur, et à communiquer tout justificatif selon lequel leur listing sponsor a bien mené les diligences nécessaires en vue de s'assurer de la sincérité des informations publiées et de l'accomplissement des obligations légales et réglementaires en matière de divulgation des informations périodiques et permanentes.

Uniquement cinq (5) sociétés sur treize (13) ont déclaré avoir un listing sponsor et ont communiqué le cahier des charges relatif aux missions accomplies par ce dernier. Afin de remédier à ce manquement, les services du Conseil du Marché Financier ont demandé à l'ensemble des sociétés défailtantes de se conformer sans délai à la réglementation en vigueur.

5. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes

Suite à la nouvelle exigence prévue par la norme internationale d'audit ISA 701 en ce qui concerne la présentation des rapports d'audit, le Conseil du Marché Financier a mis l'accent, lors de l'examen des rapports des commissaires aux comptes, sur le respect de ladite présentation.

Ainsi, en 2018, quatre commissaires aux comptes, ont omis de décrire, selon leur jugement professionnel, dans leur rapport général sur les états financiers, les questions clés de l'audit, contrairement à ce qui est prévu dans le paragraphe 16 de la norme internationale d'audit 701. Le Conseil du Marché Financier a invité lesdits commissaires aux comptes à inclure la section « questions clés de l'audit » au niveau de leur rapport et à communiquer les états financiers corrigés et ce, conformément à la norme internationale d'audit ISA 701.

En outre, l'examen du rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers au titre de l'exercice 2017 de deux sociétés cotées, a révélé que la présentation du rapport d'audit n'est pas conforme au nouveau format de l'opinion d'audit prévu par l'ISA 700 révisée et approuvée par l'ordre des experts comptables de Tunisie. Le Conseil du Marché Financier a invité les commissaires aux comptes des sociétés concernées à communiquer le rapport d'audit corrigé, et ce conformément à la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, l'examen du rapport des commissaires aux comptes d'une société de la cote a révélé que ledit rapport ne comportait pas une évaluation générale du contrôle interne et ce, contrairement aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117. Le Conseil du Marché Financier a invité les commissaires aux comptes de ladite société à communiquer le

rapport d'audit corrigé, et ce conformément à la réglementation en vigueur.

Enfin, les services du Conseil du Marché Financier ont également procédé à la vérification et à la comparaison entre la date de signature des rapports des commissaires aux comptes et la date de publication des états financiers correspondants. En effet, il a été constaté que trois sociétés cotées n'ont pas respecté la date du 30 avril 2018 pour l'envoi de leurs états financiers alors que les rapports d'audit avaient été signés bien avant la date limite. Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à respecter dorénavant le délai légal d'envoi des documents et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

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

Le rapport d'activité annuel est un élément essentiel dans la politique de communication des informations et constitue un complément d'information pour les états financiers. L'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 exige des sociétés faisant appel public à l'épargne de déposer ou d'adresser un rapport de gestion 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.

Au titre de l'année 2018 et dans le cadre de ses missions, le Conseil du Marché Financier a intensifié ses efforts tendant à inciter les sociétés à respecter les dispositions de l'article 44 de son règlement relatif à l'appel public à l'épargne. Ainsi, les services du CMF ont mis l'accent sur la qualité de l'information produite dans les rapports annuels et sur son exhaustivité.

A ce titre, l'année 2018 s'est caractérisée par l'amélioration du degré de conformité des rapports annuels à l'annexe n°12 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne

Les contrôles effectués par le CMF se sont axés sur l'examen de l'information contenue dans les rapports de gestion, de soixante dix-huit (78) sociétés cotées appartenant aux neuf (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

Ainsi, durant l'exercice 2018 cent vingt-quatre (124) sociétés faisant appel public à l'épargne ont déposé leur rapport d'activité annuel conformément aux dispositions légales, réparties entre soixante dix-huit (78) sociétés cotées et quarante six (46) sociétés non cotées. Le Conseil du Marché Financier procède, systématiquement à la publication de communiqués de rappel ainsi qu'à l'envoi de fax aux sociétés défailtantes.

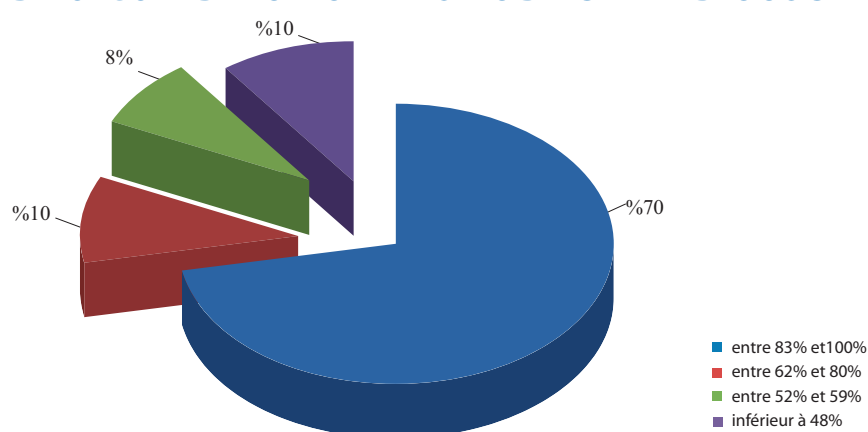
Parmi les 78 sociétés cotées, 28 sociétés ont respecté à plus de 93% les dispositions de l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne dont 21 sociétés avec un taux de respect atteignant 100%.

• Pour les sociétés admises à la cote

Pour les 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 56 sociétés
- Entre 62% et 80% pour 8 sociétés
- Entre 52% et 59% pour 6 sociétés
- Inférieur à 48% pour 8 sociétés

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

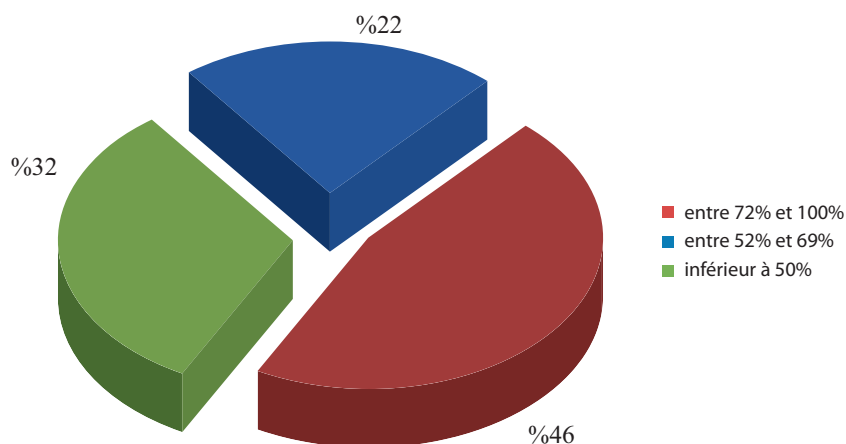


• Pour les sociétés non admises à la cote

Parmi 46 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 21 sociétés
- Entre 52% et 69% pour 10 sociétés
- Inférieur à 50 % pour 15 sociétés

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



Une évolution majeure a été notée concernant le taux de divulgation des informations obligatoires conformément à l'annexe n°12 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne, en particulier, les informations relatives aux rubriques suivantes :

- Indicateurs spécifiques par secteur ;
- Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale;
- Comités spéciaux et rôle de chaque comité ;
- Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques.

CHAPITRE III

LA PROTECTION DES EPARGNANTS

I. LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DES OPERATIONS FINANCIERES

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

L'intervention du Conseil du Marché Financier dans le contexte de la protection des épargnants s'est manifestée en 2018 dans le cadre de :

1. L'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de sociétés faisant appel public à l'épargne

• Concernant l'acquisition d'une société holding d'un bloc d'actions portant sur plus de 40% des droits de vote d'une filiale admise sur le marché alternatif de la cote de la bourse

Courant 2018, le CMF a été informé des faits suivants :

- la constitution en janvier 2018, d'une société holding avec un capital de 5 000 dinars, dans laquelle, deux actionnaires fondateurs d'une société admise au marché alternatif de la cote de la bourse, détiennent ensemble directement une part de 99,9%;

-l'aboutissement des pourparlers entamés entre les actionnaires fondateurs de la société cotée et une société de capital-investissement à un accord sur une opération en fonds propres dans une perspective de développement sur de nouveaux marchés;

-l'intention des deux actionnaires fondateurs, de céder, dans une première étape, une partie de leur participation dans le capital de la société cotée, soit 53,37% du capital, à la société holding. A l'issue de cette étape, la société holding détiendra un nombre de droits de vote dans le capital de la société cotée dépassant le seuil des 40% des droits de vote composant le capital, sans qu'aucun autre actionnaire ne détienne seul ou de concert une proportion supérieure.

Dans ce cadre, une demande a été déposée au CMF, au nom de la société holding, sollicitant une autorisation pour l'acquisition du bloc de titres sus visé et une dispense de procéder à une offre d'achat sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé visant le reste des actions composant le capital de la société cotée et ce, en vertu des dispositions de l'article 6 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

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

- n'aura pas d'incidence sur le contrôle de la société cotée, dans la mesure où l'un des actionnaires fondateurs détenant, directement et indirectement à travers la société holding, le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de la société cotée, conserve le pouvoir de décision aussi bien sur le plan économique que financier concernant la société cotée;

- ne porte pas, par conséquent, atteinte aux intérêts des actionnaires de la société cotée;

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

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

• Concernant la cession de participations de l'Etat découlant d'opérations de confiscation

Au cours de l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a été informé de l'approbation par la Commission nationale de gestion d'avoirs et des fonds objets de confiscation ou de récupération en faveur de l'Etat, de l'offre d'un soumissionnaire pour l'acquisition d'une part égale à 69,2% et 70% du capital respectivement d'une banque et d'une compagnie d'assurance.

Etant donné qu'à l'issue de cette opération, le soumissionnaire viendrait à détenir une part dépassant le seuil de 40% des droits de vote dans le capital des deux sociétés visées, il a sollicité du CMF une dérogation de procéder à une offre d'achat portant sur le reste des actions qu'il ne détiendrait pas dans le capital de ces dernières, 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 a conclu que l'opération de cession par l'Etat des actions des deux sociétés concernées, ne devrait pas être soumise aux dispositions des articles 6 et 7 sus mentionnés et ne nécessite pas, par conséquent, une dérogation, étant donné que :

- les titres dont il s'agit émanent d'une opération de confiscation ;
- les dispositions de l'article 18 du décret-loi n°2011-68 du 14 juillet 2011¹, établit le principe de non soumission des participations de l'Etat découlant de l'opération de confiscation dans les sociétés à participation publique, aux dispositions des articles 6 et 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et ce, en matière de dépôt obligatoire d'une offre publique d'achat ou de soumission à une procédure de maintien de cours.

2. L'émission et la garantie d'un emprunt obligataire par une société financière étrangère

L'avis du CMF a été sollicité en 2018 sur la possibilité pour une société financière étrangère, d'émettre un emprunt obligataire par appel public à l'épargne et de garantir un emprunt obligataire émis par une société anonyme, et ce, dans le respect des dispositions de la réglementation en vigueur régissant l'émission d'obligations.

Concernant le premier questionnement, le CMF a tenu à rappeler la nature juridique et les critères des entités pouvant émettre des obligations tel que prévu au niveau des dispositions du Code des Sociétés Commerciales en la matière. Ainsi, « Les obligations sont émises par :

- l'Etat, les collectivités publiques locales et les établissements publics.
- les sociétés non résidentes et les banques régies par convention approuvée par une loi lorsque tous les titres d'une même émission sont souscrits en devises par des non-résidents.
- les sociétés anonymes qui répondent aux conditions prévues par le décret n° 2005-3018 du 21 novembre 2005 portant application des dispositions de l'article 329 du code des sociétés commerciales ».

Par conséquent, il revient à la requérante, de par son statut juridique, de se positionner par rapport à ces différents cas de figure pour étudier son éligibilité à émettre des emprunts obligataires par appel public à l'épargne, conformément à la réglementation tunisienne.

Quant au point relatif à la garantie, le CMF a attiré l'attention de la demanderesse sur le fait que le règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne ne prévoit aucune condition quant à la forme juridique du garant. Cependant, il exige l'insertion au niveau du prospectus d'émission d'un certain nombre d'informations relatives au garant lorsqu'il n'est pas une banque admise à la cote de la bourse, ou s'il n'est pas lié par un contrat de notation avec un organisme de notation figurant dans la liste fixée par l'arrêté du ministre des finances du 24 avril 2003².

¹Relatif à la création d'une commission nationale de gestion d'avoirs et des fonds objets de confiscation ou de récupération en faveur de l'Etat.

² Portant fixation de la liste des organismes de notation qui procèdent à l'appréciation des caractéristiques des parts à émettre par le fonds commun des créances et des créances qu'il se propose d'acquérir, ainsi qu'à l'évaluation des risques rattachés à ces créances.

3. L'habilitation par une agence de notation internationale spécialisée dans la micro-finance de noter l'émission de titres de créance d'une société opérant dans ce secteur

Courant 2018, la position du CMF a été consulté sur l'habilitation d'une agence internationale de notation spécialisée en micro-finance de noter une société de droit tunisien opérant dans ce secteur et qui envisage d'émettre un emprunt obligataire par appel public à l'épargne.

En réponse, le CMF a exigé la justification de l'une de ces conditions pour accepter une notation délivrée par ladite agence, à savoir :

-l'enregistrement ou l'agrément de l'agence de notation en question par une autorité de régulation de marché membre de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs -OICV- ;

-l'acceptation antérieure par une autorité de régulation de marché membre de l'OICV d'une notation d'émission de titres de créance produite par ladite agence.

A défaut, la société émettrice en question doit se faire noter par l'une des agences de notation prévues par l'arrêté du ministre des finances du 24 avril 2003.

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

1. Les demandes d'agrément et les interventions du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse

Durant l'année 2018, 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. Le Conseil du Marché Financier est également intervenu à l'occasion des changements non soumis à agrément.

1.1 Les demandes d'agrément déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse

Il est à rappeler dans ce cadre que le champ d'intervention du Conseil du Marché Financier ne se limite pas à l'octroi des agréments pour l'exercice des activités liés au marché financier, mais qu'il s'étend également à l'agrément des changements intervenus au cours de l'exercice des activités.

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

La désignation des dirigeants 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.

A ce titre, 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 2018, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné une seule 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.

De même, les articles 3, 5 et 6 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé imposent 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.

Au cours de l'année 2018, la demande déposée a été agréée par le Conseil du Marché Financier étant donné qu'elle remplissait l'ensemble des conditions législatives et réglementaires.

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

Au cours de l'année 2018, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné une demande d'agrément relative à la nomination d'un directeur général adjoint.

Vu son statut de dirigeant, les dispositions de l'article 58 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier relatives aux conditions d'honorabilité et d'expérience lui sont applicables.

Ainsi, et à l'instar du directeur général, le directeur général adjoint doit répondre aux conditions prévues par les articles 3, 5 et 6 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé, à savoir :

- 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 été agréée par le Conseil du Marché Financier étant donné que toutes les conditions législatives et réglementaires étaient remplies.

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

Durant l'année 2018, une demande d'agrément de nomination d'un membre du conseil d'administration a été soumise au collège du Conseil du Marché Financier.

Le collège du CMF s'est prononcé favorablement sur cette demande étant donné que le candidat remplissait les conditions législatives et réglementaires requises.

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

Au cours de l'année 2018, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné une demande d'agrément de nomination d'un président de conseil d'administration d'une société 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.

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

Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur la demande d'agrément étant donné que le candidat remplissait les conditions requises susmentionnées.

• *L'agrément pour la nomination des responsables de contrôle des sociétés d'intermédiation en bourse*

Le Conseil du Marché Financier a reçu durant l'année 2018 deux demandes émanant de sociétés d'intermédiation en bourse pour l'obtention de son agrément pour la nomination de 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 les demandes présentées 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 en leur rappelant leurs obligations relatives à la fonction de contrôle interne dont notamment celles concernant l'existence de moyens humains et techniques adéquats, l'indépendance du responsable de contrôle vis-à-vis des unités opérationnelles ainsi que l'obligation de non cumul de la fonction de contrôle interne avec d'autres fonctions.

Il est à préciser que le collège du Conseil du Marché Financier a préalablement refusé une demande émanant d'une société d'intermédiation en bourse pour l'obtention de son agrément pour la nomination d'un responsable de contrôle et ce, en raison de l'impossibilité pour le candidat d'exercer la fonction à temps plein.

• L'agrément pour le transfert de l'activité d'intermédiation en bourse vers un nouveau local

Le collège du Conseil du Marché Financier a donné son agrément pour le transfert par quatre sociétés d'intermédiation en bourse de l'ensemble de leurs activités vers de nouveaux locaux.

Lesdits agréments ont été octroyés en raison, notamment, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

• L'agrément pour l'acquisition d'une proportion du capital d'une société d'intermédiation en bourse entraînant la détention directe ou indirecte de quarante pour cent au moins des droits de vote

Le Conseil du Marché Financier a reçu durant l'année 2018 deux demandes pour l'obtention de son agrément pour la l'acquisition d'une proportion du capital de sociétés d'intermédiation en bourse entraînant la détention directe ou indirecte de quarante pour cent au moins des droits de vote.

Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur ces demandes après vérification des conditions de réalisation des opérations et de l'authenticité des renseignements relatifs aux acquéreurs.

Aussi, et dans le cadre de la collaboration et l'échange d'informations, le Conseil du Marché Financier a sollicité la Banque centrale de Tunisie afin d'obtenir des renseignements concernant un acquéreur tunisien non résident ainsi que sur les opérations de transfert de fonds réalisées par celui-ci.

1.2 L'information du Conseil du Marché Financier concernant les changements non soumis à agrément

Durant l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a été informé, au préalable, par un intermédiaire en bourse d'un changement intervenu lors de l'exercice de ses activités, 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.

En effet, à l'occasion du changement de la dénomination sociale d'une société d'intermédiation en bourse, le Conseil du Marché Financier a effectué les diligences nécessaires et s'est assuré que toutes les conditions législatives et réglementaires étaient remplies.

2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse

Le Conseil du Marché Financier exerce sur les sociétés d'intermédiation en bourse un contrôle continu aussi bien sur pièces que sur place, et ce afin de détecter les éventuels manquements aux obligations professionnelles et de prendre les mesures adéquates à cet égard. Le programme de contrôle de l'année 2018 visait principalement à s'assurer de la mise en œuvre des dispositifs de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme conformément aux recommandations du Groupe d'action financière (GAFI), des conventions des nations unies et de résolutions du Conseil de sécurité applicables en la matière. Ledit programme de contrôle s'inscrivait également dans le cadre du contrôle du respect des dispositions législatives et réglementaires relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ainsi que la concrétisation des programmes nationaux mis en place à cet effet.

A ce titre, il est à signaler que le Conseil du Marché Financier accorde un intérêt particulier à la problématique de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Ainsi, le Conseil s'est engagé depuis l'année 2017 à prendre les mesures adéquates permettant de mieux faire face à ces phénomènes, et ce, à travers la surveillance permanente exercée sur les sociétés d'intermédiation en bourse afin de s'assurer de la conformité desdites sociétés au cadre législatif et réglementaire en vigueur.

Etant donné qu'il est l'autorité chargée de veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et produits financiers négociables en bourse et tout autre placement donnant lieu à l'appel public à l'épargne, le législateur tunisien a doté le CMF des outils et des dispositifs nécessaires pour accomplir ses missions de contrôle d'une manière efficace et exhaustive notamment s'agissant des contrôles en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Les outils mis à la disposition du Conseil du Marché Financier sont les suivants:

- **La jouissance de la personnalité civile et de l'autonomie financière :** conformément aux dispositions des articles 23 et 24 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le Conseil du Marché Financier jouit de la personnalité civile et de l'autonomie financière et dispose de toutes les prérogatives nécessaires pour mener les missions qui lui sont attribuées en vertu des lois et règlements en vigueur.

En outre, le Conseil du Marché Financier peut, pour l'exécution de ses missions, procéder à des investigations auprès de toute personne physique ou morale, et ce conformément aux dispositions de l'article 36 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- **L'autorité chargée de contrôler les sociétés d'intermédiation en bourse :** les sociétés d'intermédiation en bourse sont soumises au contrôle continu du Conseil du Marché Financier, et ce en application des dispositions de l'article 23 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- **Une autorité indépendante habilitée à prendre des sanctions disciplinaires :** le Conseil du Marché Financier est investi d'un pouvoir disciplinaire à l'égard des intermédiaires en bourse, personnes physiques ou morales, leurs dirigeants et le personnel placé sous leur autorité, et ce en vertu des dispositions de l'article 41 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée. En outre, le Conseil du Marché Financier peut prononcer un ensemble de sanctions à l'égard des pratiques constatées et contraires aux règlements en vigueur, et ce conformément aux dispositions des articles 40 et 42 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

Le Conseil du Marché Financier, en sa qualité d'autorité disciplinaire compétente, peut également, après audition de la personne concernée, prendre l'une des sanctions suivantes: l'avertissement, le blâme, l'interdiction d'exercer l'activité ou la suspension de l'agrément pour une durée ne dépassant pas deux ans, la cessation des fonctions, et l'interdiction définitive d'exercer l'activité ou le retrait de l'agrément, et ce en application des dispositions de l'article 117 de la loi organique n°2015-26 du 7 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent. Ces sanctions sont, également, applicables aux dirigeants et membres du conseil de surveillance si leur responsabilité pour l'inobservation des mesures de diligence est établie.

De plus, le Conseil du Marché Financier a veillé, durant les années précédentes, à renforcer ses moyens techniques et humains en faisant bénéficier ses agents assermentés de formations continues via leur participation à des ateliers du travail en relation avec la thématique de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, et ce dans le but de leur permettre d'acquérir l'expertise et les techniques nécessaires pour contrôler le respect des sociétés d'intermédiation en bourse de leurs obligations professionnelles en la matière.

Notons que les missions de contrôle effectuées durant l'année 2018 ne se limitaient pas uniquement à l'examen des documents déposés par les sociétés d'intermédiation en bourse mais englobaient aussi des missions de contrôle sur place et l'examen des documents destinés aux tiers qu'elles utilisent dans l'exercice de leurs activités ainsi que la documentation relative aux transactions et aux opérations financières.

2.1 En ce qui concerne le contrôle sur pièces

Dans le cadre de la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la prolifération des armes de destruction massive, les missions de contrôle sur pièces ont couvert deux aspects. Le premier portait sur l'approbation des conventions conclues dans le cadre de recours aux tiers pour nouer des relations d'affaires ou réaliser des transactions ou des opérations occasionnelles. Quant au deuxième aspect, il consistait à vérifier le respect par les intermédiaires en bourse des obligations d'information à l'égard du Conseil du Marché Financier.

• Concernant l'approbation des conventions conclues dans le cadre de recours aux 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 des sociétés d'intermédiation en bourse et des organismes financiers tunisiens ou étrangers, le Conseil du Marché Financier exige de 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, et dont notamment celles de 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, elles 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, elles doivent s'abstenir de recourir au tiers.

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 le transfert de fonds à l'étranger.

• *Concernant le contrôle du respect des obligations d'information à l'égard du Conseil du Marché Financier*

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, impose aux intermédiaires en bourse de déposer auprès du 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 la cartographie des risques relatifs au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme.

Il est à rappeler que, conformément aux dispositions de l'article 20 du règlement susvisé, les règles écrites doivent mentionner les procédures à suivre en ce qui concerne :

- La vérification de l'identité des clients, la constitution et la mise à jour de leurs dossiers ;
- L'examen des transactions et des opérations prévues à l'article 15 du même règlement ;
- La déclaration des transactions et des opérations suspectes et la non divulgation des informations y afférentes ;
- La conservation des documents.

Lesdites règles écrites doivent être présentées au responsable de la conformité et du contrôle interne et agréées par les organes de direction. Elles doivent être communiquées aux agents de l'établissement et notamment ceux qui sont en contact direct avec les clients.

En outre, l'article 21 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, impose aux sociétés d'intermédiation en bourse d'établir une cartographie des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme, et ce, notamment au regard de la nature des transactions et des opérations qu'elles réalisent et de la catégorie des clients avec lesquels elles traitent. Cette cartographie doit être mise à jour régulièrement.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a pris soin de rappeler à l'ensemble des sociétés d'intermédiation en bourse qu'elles devaient respecter les dispositions de l'article

28 du règlement susvisé et communiquer les documents concernés conformément aux délais réglementaires prévus.

Le Conseil du Marché Financier a également rappelé aux sociétés d'intermédiation en bourse les dispositions de l'article 30 du règlement susvisé qui prévoient que toute personne qui enfreint ledit règlement est passible 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.

Etant donné que trois sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas respecté le délai réglementaire relatif au dépôt de la cartographie des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme, le collège du Conseil du Marché Financier a jugé que le non respect du délai réglementaire constitue un manquement avéré et a prononcé à l'encontre desdites sociétés une amende au profit du Trésor Public et ce, en application des dispositions de l'article 40 de loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Lesdites sociétés se sont conformées à la décision du Conseil du Marché Financier et ont déposé le justificatif du paiement du montant dû.

2.2 En ce qui concerne le contrôle sur place

Le Conseil du Marché Financier a procédé au cours de l'année 2018 à quatorze missions de contrôle sur place dans les locaux des sociétés d'intermédiation en bourse, et ce en se basant sur un questionnaire qui couvrait trois points en relation avec la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, à savoir :

- Les mesures générales prises par la société d'intermédiation en bourse dans ce domaine;
- L'identification du bénéficiaire effectif ;
- Les procédures de mise en œuvre des résolutions prises par les instances onusiennes compétentes liées à la répression du financement du terrorisme et à la prolifération des armes de destruction massive.

A la lumière des réponses fournies, l'équipe des inspecteurs a procédé à la vérification de la véracité desdites réponses en examinant un échantillon des dossiers des clients.

En ce qui concerne le premier point relatif aux mesures générales prises par la société d'intermédiation en bourse en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme, il a été procédé à la vérification de l'existence des dispositifs de contrôle interne et de la connaissance par les agents des sociétés d'intermédiation en bourse des aspects législatifs et réglementaires relatifs à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

En ce qui concerne le deuxième point relatif à l'identification du bénéficiaire effectif, il a été procédé à la vérification de l'existence dans les dossiers des clients de tous les renseignements et documents relatifs à la connaissance des bénéficiaires effectifs ainsi

que l'existence de procédures permettant l'identification des personnes exposées aux risques en raison de leurs fonctions.

En ce qui concerne le dernier point relatif aux procédures de mise en œuvre des résolutions prises par les instances onusiennes compétentes liées à la répression du financement du terrorisme et à la prolifération des armes de destruction massive, il a été procédé à la vérification de la mise en place des dispositifs permettant de s'assurer que le bénéficiaire effectif n'est pas inscrit sur les listes des personnes, organisations ou entités dont le lien avec des crimes terroristes élaborées par l'autorité onusienne compétente ou par la commission nationale de lutte contre le terrorisme ainsi que de l'existence des dispositifs permettant la mise en œuvre des procédures de gel, de sa levée partielle ou totale. Dans ce même cadre, il a été procédé au contrôle de la mise en œuvre d'un balayage régulier des dossiers des clients.

Au cours des dites missions de contrôle, des cas de manquements aux règles imposées ont été enregistrés chez cinq sociétés d'intermédiation en bourse. Un rapport détaillant les différents manquements a été transmis au collège du Conseil du Marché Financier.

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 Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (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, de diligences supplémentaires ou de régularisations le cas échéant.

A ce titre, ayant relevé, lors de l'examen de la demande d'agrément d'une société d'investissement à capital variable (SICAV) qu'un actionnaire et un candidat au poste d'administrateur se trouvent en situations de conflit d'intérêt inhérentes aux fonctions qu'ils occupent au sein du gestionnaire de la SICAV, le CMF a demandé au promoteur de ladite SICAV de s'abstenir de désigner lesdites personnes et de veiller à leur remplacement.

Aussi, après l'octroi de l'agrément de constitution à la SICAV précitée, et ayant constaté que sa dénomination telle qu'inscrite au registre de commerce est différente de celle qui figure au niveau de l'agrément de constitution délivré, le CMF a appelé le promoteur de la SICAV à procéder aux régularisations nécessaires qui s'imposent en la matière.

Par ailleurs, le CMF s'assure du mode de calcul de la commission de surperformance prévue et de sa cohérence avec les orientations de placement des OPCVM et l'objectif de gestion et ce, notamment en matière de choix du taux de référence.

A ce titre, le CMF a invité le gestionnaire concerné par la constitution d'un nouveau fonds à justifier le choix du taux de référence de la commission de surperformance, lequel gestionnaire a corroboré son 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 trois 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 les conseils d'administration de leurs gestionnaires 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 trois fonds communs de placement et à un autre suite à l'expiration de sa 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 une irrégularité dans le processus de liquidation du fonds arrivé à échéance dans la mesure où le gestionnaire a exécuté une demande de rachat parvenue à l'issue de la date de dissolution du fonds, le CMF a ordonné au gestionnaire concerné de procéder aux régularisations nécessaires, dans le respect des intérêts des porteurs de parts, et de prendre les mesures adéquates en vue de pallier la défaillance constatée et de respecter la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, le CMF a suivi de près le processus de liquidation anticipée des OPCVM

ayant obtenu leurs agréments de liquidation courant l'année 2017, notamment celui des deux SICAV 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.

A ce titre, ayant constaté des retards dans la communication des rapports trimestriels sur l'évolution des opérations de liquidation par les liquidateurs, le CMF leur a demandé de lui communiquer lesdits rapports, sans délai, et de veiller au respect de la réglementation en vigueur.

En outre, compte tenu des raisons évoquées par le liquidateur des SICAV pour lesquelles il n'a pas pu clôturer les liquidations durant son mandat et du délai d'une année dans lequel il se propose de le faire, d'une part, et du report à deux reprises de la tenue des assemblées générales extraordinaires desdites SICAV, d'autre part, et en vue de préserver les intérêts des actionnaires, le CMF a exigé que les SICAV ne comptabilisent plus de frais de fonctionnement (frais de dépôt, frais de gestion et redevance du CMF) à compter du dernier trimestre de l'année 2018 et a demandé au dépositaire de prendre en charge les honoraires du liquidateur au titre de son prochain mandat.

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

Au cours de l'année 2018, le CMF a accordé des agréments pour le changement de catégorie et de dénomination d'un fonds commun de placement et de trois sociétés d'investissement à capital variable.

Lors de l'instruction des demandes d'agrément, le CMF s'est enquis des motifs des changements envisagés et de leurs suites et a recommandé, par la même occasion, aux gestionnaires d'une SICAV et d'un fonds commun de placement de clarifier les modalités de fonctionnement de l'OPCVM concerné, de mettre à jour les conventions qui régissent les relations de l'OPCVM, du gestionnaire et du dépositaire, notamment, en vue de traduire la structure des frais réellement supportés par l'OPCVM, et d'établir une convention de distribution qui décrit les obligations du distributeur et précise sa rémunération.

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

Le CMF a veillé, notamment, à ce que les règlements intérieurs, les statuts et les prospectus d'émission mis à jour reflètent tous les événements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

1.2 Le contrôle à l'occasion des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM

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

Afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le CMF a demandé, courant l'année 2018, 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 trois 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.

En outre, le CMF a recommandé au gestionnaire d'une SICAV de modifier ses orientations de placement et de mettre à jour les conventions de gestion et de distribution, en vue de traduire la politique de placement adoptée et la structure des frais à la charge de ladite SICAV. A fin 2018, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés auprès du CMF, s'est élevé à 5 contre 7 à fin 2017.

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 sept 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 les dépositaires a permis de détecter des erreurs au niveau de la valeur liquidative de quatre fonds communs de placement dont les gestionnaires ont pris en considération des cours erronés.

Le CMF s'est assuré des régularisations nécessaires et a vérifié qu'il n'a pas été procédé à des opérations de souscription et de rachat sur la base des valeurs liquidatives erronées.

2.2 Le contrôle des états financiers trimestriels

L'année 2018 a connu, à l'instar de l'année 2017 une 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 2018 qui découlent dans une large mesure de la diffusion tardive de la prise de position de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie consécutive à l'accord de place sur l'évaluation du portefeuille des obligations et valeurs assimilées se sont réduits au cours de l'année qui a enregistré au titre du dernier trimestre le respect du délai légal par 42 SICAV sur un total de 45.

Par ailleurs, il est à signaler que l'année 2018 a enregistré une amélioration de la qualité des états financiers suite à une réduction du nombre d'états financiers entachés d'incohérences ou d'anomalies. Toutefois, 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.

A ce titre, lors de la revue des états financiers trimestriels d'une SICAV, le CMF a relevé un reclassement du montant de l'étalement des décotes et/ou surcotes sur la maturité résiduelle des titres de la rubrique « obligations et valeurs assimilées » à la rubrique « autres créiteurs divers ». A cet effet, le CMF a précisé au gestionnaire que le montant en question ne présente pas un caractère de dette à régler ni de charge à payer inhérente à l'activité de la SICAV et que par conséquent, le reclassement effectué n'est pas justifié et les états financiers devaient garder la même présentation.

Par ailleurs, l'examen des états financiers trimestriels d'une SICAV a révélé une erreur de comptabilisation des frais du dépositaire survenue au cours du deuxième trimestre de l'année 2018 et ayant engendré, depuis, la minoration de la valeur liquidative de la SICAV. Par conséquent, il a été procédé, sur demande du CMF à l'indemnisation des actionnaires ayant effectué des rachats depuis la survenance de l'erreur en question et ce, aux frais de la société de gestion et en respect du principe d'égalité des actionnaires. 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 ladite SICAV et les autres OPCVM dont elle assure la gestion.

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 SICAV 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 deux 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 des erreurs au niveau des montants des dividendes unitaires à distribuer par trois SICAV, le CMF a demandé aux gestionnaires des sociétés concernées de procéder aux régularisations nécessaires au niveau des projets de résolutions. Lesdits gestionnaires se sont exécutés.

Le CMF a par ailleurs relevé le cas de trois sociétés d'investissement à capital variable dont les projets de résolutions prévoient la mise à terme de manière anticipée du mandat de deux administrateurs. A ce titre, le CMF s'est enquis des motifs de cette décision en vue de s'assurer que les intérêts des SICAV sont préservés.

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

De plus, le CMF a constaté qu'une SICAV a omis de présenter parmi son projet de résolutions une résolution relative à un point inscrit dans l'ordre du jour de l'assemblée générale et a invité la société concernée à rectifier cette omission. Laquelle société s'est exécutée.

Le CMF a, en plus, noté le cas d'une SICAV dont le projet de résolutions et l'ordre du jour de l'assemblée générale prévoient un point sur le renouvellement du mandat d'un administrateur qui n'est pas encore arrivé à échéance. Le CMF a, en conséquence, appelé le gestionnaire de la société concernée à prendre les mesures rectificatives nécessaires et à supprimer le point sus-mentionné de l'ordre du jour de l'assemblée, et le gestionnaire s'est exécuté.

Aussi, le CMF a appelé le gestionnaire de deux SICAV à procéder aux rectifications nécessaires et ce, suite à la non précision au niveau des projets de résolutions de la date de fin de mandat des nouveaux administrateurs et le gestionnaires s'est exécuté.

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 et n'a détecté aucune irrégularité.

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 prévus par la réglementation en vigueur pour la publication de l'ordre du jour dans le Journal Officiel de la République Tunisienne, tandis que deux SICAV sur un total de 44 ont enregistré un jour de retard lors de la publication de l'ordre du jour dans des quotidiens de la place. Par conséquent, le CMF a requis plus de vigilance de la part des gestionnaires desdites SICAV.

Par ailleurs, le CMF a relevé le cas d'une société d'investissement à capital variable qui a publié dans des quotidiens de la place une convocation entachée d'erreurs. Sur demande du CMF, une publication rectificative comprenant les points inscrits à l'ordre du jour de l'assemblée a eu lieu sur le même quotidien.

• 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, également, attaché à ce que les notes aux états financiers renseignent sur les rémunérations du gestionnaire, du dépositaire et des distributeurs. Il a recommandé, à cet effet, à une SICAV de dissocier la rémunération de la banque en tant que dépositaire de celle allouée pour ses prestations de distributeur et de retraiter l'information relative à l'exercice précédent 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.

• 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 trois années précédentes.
- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable soit un total de 44 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 trois années précédentes
- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable soit un total de 44 ont procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires contre 42 en 2017 et 40 en 2016 sur un total de 43 SICAV.
- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable soit un total de 44 ont procédé à la publication dans un quotidien des notes les plus pertinentes contre 42 en 2017 et en 2016 sur un total de 43 SICAV.

En outre, le CMF a relevé le cas d'une société d'investissement à capital variable qui a publié un texte de l'opinion du commissaire aux comptes entaché d'erreurs. Sur demande du CMF, une publication rectificative a eu lieu sur le même quotidien.

Par ailleurs, le CMF a constaté que 2 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 44 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 3 sociétés en 2017 et 6 sociétés en 2016. 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.

A ce titre, les diligences accomplies par le CMF ont permis de constater une amélioration significative du nombre de sociétés d'investissement à capital variable ayant fourni des rapports annuels conformes à la réglementation en vigueur. En effet, 35 SICAV sur un total de 44 ont présenté des rapports annuels complets contre 29 en 2017 et 26 en 2016 sur un total de 43 SICAV.

La principale insuffisance relevée concerne l'absence de divulgation sur les faits saillants de l'exercice et ce, à l'instar des années précédentes. En effet, parmi les 44 rapports annuels des SICAV examinés, le CMF a recensé 7 rapports qui ne comportent pas les faits saillants contre 10 en 2017 et 17 en 2016 sur un total de 43 SICAV.

En outre, le CMF a recensé un rapport qui ne renseigne pas sur l'affectation des résultats et un autre rapport qui n'expose 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 2018 a consacré le respect absolu des délais de communication de l'information financière avant et après la tenue des assemblées générales, enregistré depuis l'année 2016. En effet, toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit 44 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 cet égard, un bilan positif, à l'instar de l'année 2017.

En effet, toutes les sociétés d'investissement à capital variable se sont acquittées, dans les délais légaux, de la publication des avis de convocation aux assemblées générales au Journal Officiel de la République Tunisienne alors que quatre SICAV ont failli au respect desdits délais en 2017.

Cependant, deux SICAV ont accusé un jour de retard lors de la publication des avis de convocation dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe. A cet effet, le CMF a recommandé aux gestionnaires des SICAV concernées de faire preuve de plus de vigilance.

Par ailleurs, 34 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 44, 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 40 en 2017 et 33 en 2016 sur un total de 43 SICAV.

Le repli du nombre des SICAV ayant respecté les délais légaux impartis s'explique par les contraintes de publication au Journal Officiel de la République Tunisienne qui sont devenues plus difficiles. Aussi, le CMF a appelé les gestionnaires des SICAV concernées à

prendre les mesures nécessaires afin de publier à temps leurs états financiers.

En ce qui concerne la publication des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable dans un quotidien, 42 SICAV sur un total de 44 ont procédé à la publication prescrite dans les délais fixés par la réglementation en vigueur contre 39 en 2017 sur un total de 43 SICAV, enregistrant, ainsi, un meilleur respect des délais légaux impartis que l'année précédente. Le CMF a appelé, à cet égard, les deux gestionnaires des SICAV concernées à respecter dorénavant la réglementation en vigueur.

Cependant, deux SICAV ont accusé un jour de retard lors de la publication desdits états au bulletin officiel du CMF. A cet effet, le CMF a appelé les deux gestionnaires des SICAV à communiquer les documents concernant les assemblées générales ordinaires suffisamment à l'avance pour permettre au CMF de s'acquitter de ses diligences dans les meilleurs délais.

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 à l'instar de l'année 2017 contre 42 en 2016.

2.4 Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de placement

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

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

- ***Le contrôle des états financiers***

L'année 2018 a consacré la consolidation du processus d'amélioration du respect des délais de communication des états financiers annuels des fonds communs de placement par leurs gestionnaires, entamé depuis l'année 2016. En effet, 67 sur un total de 74 sont parvenus dans les délais légaux, soit un taux remarquable de 91%, le même que celui atteint en 2017 contre 82% en 2016.

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.

En vue d'améliorer la qualité de l'information, le CMF a recommandé des retraitements à opérer au niveau de certaines rubriques des états financiers et comparativement au niveau des états financiers publiés se rapportant à l'exercice précédent.

A ce titre, l'examen des états financiers d'un fonds commun de placement a révélé parmi le détail du poste « opérateurs créditeurs » des dettes ne relevant pas des acteurs qui interviennent dans son fonctionnement à savoir le gestionnaire, le dépositaire et les distributeurs. A cet effet, le CMF a demandé au gestionnaire du fonds de retraiter lesdites dettes au niveau de la rubrique « autres créditeurs divers ».

En outre, le CMF a recommandé au gestionnaire de quatre fonds communs de placement ayant procédé au reclassement des intérêts intercalaires sur emprunts de sociétés de la rubrique « obligations et valeurs assimilées » à la rubrique « créances d'exploitation » de fournir l'information retraitée se rapportant à l'exercice précédent.

Le CMF a, par ailleurs, invité le gestionnaire d'un fonds commun de placement ayant procédé à une opération de mise en pension à renseigner sur les caractéristiques de ladite opération et ce, en insérant une note conséquente.

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, notamment :

- la reconstitution du montant de la régularisation du résultat d'exploitation ne correspond pas au montant qui ressort de l'état de résultat ;

- le montant des régularisations des sommes non distribuables qui ressort de la note capital ne correspond pas à celui calculé à partir de l'état de variation de l'actif net.

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 qui auraient pu être à l'origine de la distribution d'un montant de dividendes erroné en l'absence de l'examen effectué par le CMF sur la cohérence de ladite situation.

Aussi, une réunion de travail a été tenue, dans les locaux du CMF, avec le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société de gestion du fonds en question et le commissaire aux comptes dudit fonds en vue de clarifier les incohérences précitées et de procéder aux corrections nécessaires des états financiers annuels.

A l'issue de cette réunion, les états financiers ont été corrigés et le commissaire aux comptes a remis un nouveau rapport relatif à la situation annuelle corrigée.

Par ailleurs, le CMF a invité les commissaires aux comptes de deux fonds communs de placement à présenter leurs rapports d'audit conformément aux nouvelles exigences établies en la matière par les instances compétentes et lesdits commissaires ont présenté de nouveaux rapports dûment établis.

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

L'année 2018 a consolidé l'amélioration du respect des délais légaux de dépôt des rapports de gestion des fonds communs de placement par leurs gestionnaires, enregistrée l'année précédente. En effet, 67 rapports sur un total de 74 sont parvenus dans les délais, soit un taux remarquable de 91%, le même que celui atteint en 2017, contre 77% en 2016.

L'examen des rapports de gestion relatifs à l'activité des fonds communs de placement a mis en exergue une nette amélioration de leur contenu et de leur qualité. En effet, seulement 13 rapports sur un total de 74 n'étaient pas conformes à la réglementation en vigueur.

Cependant la principale insuffisance persiste et concerne les faits saillants de l'exercice, notamment, ceux ayant trait à la désignation du commissaire aux comptes. A ce titre, sur les 13 rapports recensés, 9 rapports ne comportent pas les faits saillants de l'année écoulée, un rapport ne renseigne pas sur la permanence des méthodes de valorisation et 3 rapports sont entachés de plusieurs manquements.

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.

• ***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 10 fonds communs de placement mixtes qui n'ont pas respecté leurs orientations de placement en investissant dans des proportions de valeurs mobilières en deçà ou au-dessous de ce qui est prévu au niveau du règlement intérieur et du prospectus d'émission. Les irrégularités concernant 5 d'entre eux uniquement ont été relevées dans les rapports des commissaires aux comptes.

En outre, le CMF a détecté le cas de 7 fonds communs de placement éligibles aux comptes épargne en actions ou dédiés exclusivement aux titulaires de tels comptes qui ont employé plus de 2% de leurs actifs en disponibilités dont un fonds qui a investi au cours de l'exercice dans des bons du trésor à court terme, sans que certaines de 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.

Par ailleurs, le CMF a rappelé à l'ordre le gestionnaire d'un fonds commun de placement qui a souscrit des certificats de dépôt à plus d'un an et ce, en contravention des dispositions de l'article 2 du décret n°2001-2278.

• **Autres contrôles effectués**

Le CMF a procédé à la vérification du nombre maximum de mandats successifs des commissaires aux comptes des fonds communs de placement prévu par les dispositions du code des sociétés commerciales. De l'examen du procès verbal du conseil d'administration d'un gestionnaire portant renouvellement du mandat du commissaire aux comptes d'un fonds commun de placement, le CMF a relevé que le mandat de la société responsable du contrôle des comptes desdits fonds vient d'être renouvelé pour la quatrième fois avec la même personne en tant que représentant de la société et a invité le gestionnaire concerné à prendre les mesures nécessaires en vue de se conformer à la réglementation en vigueur, et la société s'est exécutée.

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 d'un fonds commun de placement de sursoir au paiement de son dividende jusqu'à ce que ses états financiers annuels entachés de manquements graves soient dûment corrigés. Ledit gestionnaire s'est exécuté et a reporté la date de paiement du dividende du fonds.

2.5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2018, 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 2018 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 14 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2018 à 17 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 44 SICAV, enregistrant le même niveau constaté à la fin de l'année 2017 (16 sociétés sur un total de 43).
- une augmentation 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 18 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2018 à 20 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 44 SICAV, enregistrant ainsi une détérioration significative par rapport à la fin de l'année 2017 (11 sociétés sur un total de 43) due à la baisse drastique des actifs nets des SICAV.
- une amélioration du nombre de SICAV respectant le ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM puisqu'une seule SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2018 et à la fin du dernier trimestre n'ont pas respecté leurs obligations sur un total de 44 SICAV contre deux en 2017 sur un total de 43.
- le respect total du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, soit comme les années précédentes.
- le dépassement de la limite de 10% de l'actif en opérations de pensions livrées de titres d'emprunt de l'Etat par deux SICAV sur un total de 44 SICAV à la fin de l'année 2018.

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

- une nette amélioration 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 45 fonds sur un total de 74 contre 37 fonds sur un total de 76 à la fin de l'exercice précédent.
- Une diminution 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 55 fonds sur un total de 74 contre 66 fonds sur un total de 76 à la fin de l'exercice précédent due à la baisse des actifs nets des FCP.
- 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 72 fonds sur un total de 74 contre 73 fonds sur un total de 76 à la fin de l'exercice précédent.
- le respect total 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.

La société en question a entrepris les mesures légales qui s'imposent et a procédé à l'augmentation de son capital d'un montant supérieur à celui des pertes, ramenant le capital social à 600 000 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 le départ d'analystes, membres des comités de gestion d'OPCVM de deux gestionnaires, intermédiaires en bourse, sans en avoir été informé, le CMF et a appelé les gestionnaires concernés à pourvoir aux vacances constatées, conformément à la réglementation en vigueur et dans les plus brefs délais, et à veiller dorénavant au respect des obligations d'information qui incombent. Lesdits gestionnaires se sont exécutés.

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 s'est engagée à entreprendre les mesures nécessaires en vue de régulariser sa situation.

De même, le CMF a enjoint à un gestionnaire, intermédiaire en bourse, de séparer sur le plan hiérarchique les fonctions incompatibles de gestion d'actifs des OPCVM et de back office OPCVM. Lequel gestionnaire s'est exécuté.

3.3 Le contrôle des procédures des gestionnaires

Au cours de l'année 2018, 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, recommandé à trois gestionnaires de mettre à jour leurs organigrammes compte tenu de l'organisation actuelle de leurs sociétés et des missions dévolues au personnel tout en délimitant les fonctions exercées et les responsabilités assignées.

Le CMF a, en outre, demandé à une société de gestion qui a sollicité son agrément pour la reprise des activités déléguées de la gestion administrative et comptable des OPCVM d'actualiser son manuel de procédures compte tenu de la prise en charge des activités initialement déléguées et de conformer son manuel comptable des OPCVM à la norme comptable N° 18 relative au contrôle interne et à l'organisation comptable dans les OPCVM, tel que recommandé par le dépositaire du FCP qu'il gère.

3.4 Le contrôle des obligations en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme

Faisant suite à l'évaluation sectorielle des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme au sein du marché financier tunisien, le CMF a contrôlé la mise en place du dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme par les sociétés de gestion et son efficacité.

Dans ce cadre, des missions de contrôle sur pièces et sur place ont été effectuées auprès des sociétés de gestion, en adoptant une approche basée sur les risques qui s'est focalisée sur la vérification des volets suivants:

- la mise en place d'un dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et l'appréciation de son efficacité et ce, en ce qui concerne la connaissance de la matière par le personnel, le contrôle exercé par le responsable de la fonction de contrôle de la conformité et du contrôle interne, et la déclaration des transactions et opérations suspectes;
- les mesures prises pour l'identification du bénéficiaire effectif de la transaction ou de l'opération ;
- les mesures prises pour le gel des biens et/ ou des avoirs des personnes ou des organisations ayant un lien avec des crimes terroristes et des entités faisant l'objet de sanctions financières ciblées, figurant sur les listes établies par les organismes internationaux compétents ou par la commission nationale de lutte contre le terrorisme.

Le collège du CMF a, ainsi, décidé des sanctions pécuniaires à l'encontre des sociétés non conformes à la réglementation en vigueur.

3.5 Le contrôle des informations relatives aux gestionnaires dans le cadre de la mise à jour de leurs dossiers

Au cours de l'année 2018, 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 huit gestionnaires.

A l'occasion des changements affectant la vie des sociétés de gestion, et conformément aux dispositions de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°18 en date du 21 juin 2012, le CMF a octroyé, en 2018 les agréments suivants :

- deux (2) agréments relatifs à la modification d'un des dirigeants de la société de gestion mentionnés à l'article 148 du Règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.
- un (1) agrément pour la reprise des activités déléguées de la gestion administrative et comptable des OPCVM par une société de gestion.

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

Dans le cadre de l'octroi de l'agrément relatif à la reprise des activités déléguées de la gestion administrative et comptable des OPCVM par la société de gestion requérante, le CMF a diligenté le dépositaire du FCP géré par ladite société de procéder à un contrôle sur place en vue d'apprécier les procédures et les systèmes informatiques utilisés par la société et la capacité de son organisation comptable à fournir les informations permettant de vérifier le respect des ratios de division des risques, et d'examiner son organisation et ses procédures comptables et ce, conformément aux articles 60, 62 et 63 du 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.

Une mission d'inspection a, également, été effectuée par deux cadres assermentés du CMF en vue d'apprécier les moyens humains, techniques et organisationnels dont dispose la société requérante. Le CMF a, ainsi, vérifié que la société de gestion concernée dispose des moyens humains nécessaires à l'accomplissement des fonctions initialement déléguées. Il a examiné, également, l'organisation de la prise en charge de la gestion administrative et comptable des OPCVM au sein de la société, ainsi que les modalités de rattachement fonctionnel du responsable chargé des fonctions initialement déléguées. Le CMF s'est, par

ailleurs, assuré de la ferme intention des dirigeants de ladite société d'acquiescer un progiciel répondant aux fonctionnalités requises pour la gestion administrative et comptable des OPCVM.

Après l'octroi de l'agrément, le CMF a constaté l'acquisition du progiciel projeté par la société de gestion et a entrepris les diligences nécessaires en la matière visant à s'assurer de la parfaite maîtrise de l'outil en question par les personnes concernées en vue de son exploitation effective.

3.6 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 2018, 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.

3.7 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 lui est exclusivement dédié et ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions.

A ce titre, le CMF a recommandé à un intermédiaire en bourse, promoteur d'une SICAV, de ne pas associer le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société au capital de la SICAV à promouvoir et ce, en vue d'éviter toute situation de conflits d'intérêts qui pourrait naître suite à ce cumul de fonctions. Lequel gestionnaire s'est exécuté.

De même, le CMF a signifié à un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'une SICAV, que le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de la société ne peut pas faire partie du comité de gestion de ladite SICAV, 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 irrégularités relevées lors de leurs contrôles et le suivi de leur régularisation.

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 2018, le nombre de responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne qui ont communiqué leurs rapports semestriels dans les délais réglementaires, conformément à la réglementation en vigueur s'élève à 22, sur un total de 28, contre 19 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.

3.8 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.

Par ailleurs, le CMF s'est aperçu à l'occasion de la mise à jour du prospectus d'émission d'une SICAV que la composition du comité de gestion a été modifiée sans qu'il en soit informé.

A cet égard, il a rappelé au gestionnaire de la SICAV que tout changement de la composition du comité de gestion doit être préalablement porté à sa connaissance et à celle du dépositaire et par la suite divulgué aux actionnaires et au public, après son accord.

En outre, ayant constaté que le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne a été désigné membre dudit comité, le CMF a signifié au gestionnaire de la SICAV que l'intéressé ne peut pas faire partie du comité de gestion de ladite SICAV, étant donné qu'il lui est interdit de s'impliquer dans l'exécution des activités qu'il contrôle. Par conséquent, le gestionnaire a veillé à son remplacement par une personne justifiant de l'expérience et de la compétence exigées en matière boursière.

Le CMF a, également, constaté que le gérant d'OPCVM d'un intermédiaire en bourse occupe désormais le poste de responsable du Département Back Office et ne peut plus de ce fait, gérer les portefeuilles des OPCVM. A cet effet, le CMF a recommandé audit intermédiaire de désigner un nouveau gérant, détenteur d'une carte professionnelle de gestionnaire de portefeuilles de valeurs mobilières et de modifier, en conséquence, la composition des comités de gestion des OPCVM gérés.

En outre, ayant été sollicité par un gestionnaire, intermédiaire en bourse, pour statuer sur la modification envisagée d'un membre du comité de gestion d'une SICAV, le CMF a examiné la candidature de la personne pressentie et a informé le gestionnaire qu'elle ne peut pas être acceptée, étant donné que le candidat se trouve en situation de conflit d'intérêt de par la fonction de négociateur qu'il exerce au sein de la société. Le gestionnaire a, par

conséquent, réaffecté le candidat à une autre fonction compatible avec les attributions d'un membre du comité de gestion.

3.9 Le contrôle du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires

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

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

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

L'année 2018 a consacré la consolidation du respect des délais de communication des documents annuels prévus par la réglementation en vigueur. En effet, 7 sociétés sur un total de 9 ont déposé leurs documents dans les délais légaux contre 6 sociétés en 2017 et 3 sociétés en 2016.

Le retard accusé par les sociétés restantes s'est cependant aggravé. Lesquelles sociétés 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 2018 a enregistré un respect du délai de communication de ladite fiche légèrement moindre que celui constaté en 2017. En effet, 7 sociétés sur un total de 9 l'ont déposée dans le délai imparti contre 8 sociétés en 2017 et 5 sociétés en 2016.

• *Le contrôle du contenu 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 et a recommandé des reclassements à opérer au niveau de certaines rubriques des fiches de renseignements annuels.

Par ailleurs, en vue d'harmoniser la présentation de la fiche de renseignements annuels avec les états financiers des sociétés de gestion arrêtés à la même date et pour une meilleure intelligibilité de ces états financiers, le CMF a recommandé à certaines sociétés de gestion de renseigner au niveau de leurs notes aux états financiers sur les charges inhérentes aux conventions de délégation de la gestion administrative et comptable ou de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne.

Le CMF a, également, rappelé à une société de gestion de tenir compte, lors de l'arrêté de ses états financiers de sa recommandation formulée précédemment se rapportant

au détail des divers revenus de la société et ce, en procédant à la défalcation du montant des commissions de gestion en commissions de gestion sous mandat et commissions de gestion d'OPCVM.

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 événements et changements qu'a connu ce dernier.

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation du dossier de 5 dépositaires en 2018.

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, le CMF a relevé à travers l'examen de l'organigramme d'un établissement dépositaire que la fonction dépositaire est exercée par un coordinateur qui dépend hiérarchiquement d'un responsable qui exerce la fonction de président du conseil d'administration d'une société de gestion et qui occupe le poste d'administrateur au sein des SICAV qu'elle gère et qui sont sous le contrôle du dépositaire. Par conséquent, le CMF a demandé à l'établissement dépositaire concerné de régulariser cette situation. A cet effet, l'établissement dépositaire a pris les mesures nécessaires pour pallier cette situation en rattachant hiérarchiquement le coordinateur dépositaire au Département Risques.

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 n'a pas relevé de telles irrégularités au cours de l'année 2018.

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 et ce, à travers des correspondances et des réunions tenues à cet effet.

Dans ce cadre, ayant relevé des irrégularités commises par deux OPCVM, l'un dans son processus de liquidation et l'autre, dans le calcul des frais du dépositaire, ainsi que des dépassements de ratios importants par un autre OPCVM non signalés par leur dépositaire, le CMF a demandé à ce dernier de faire preuve de vigilance et de rigueur quant à l'exécution de sa mission.

A cet effet, le dépositaire s'est engagé à mettre en place une cartographie des risques qui lui permettra d'appréhender au mieux les risques liés à la gestion des OPCVM qu'il contrôle et d'être alerte aux changements exceptionnels dans les règles de calcul des frais.

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 2 distributeurs en 2018.

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.

A cet effet, le CMF requiert que les dossiers d'agrément y afférents renseignent sur les différentes structures fonctionnelles et opérationnelles de l'organisme distributeur, retracent les postes et les délégations des pouvoirs et des responsabilités au sein du département exerçant la mission de distribution et décrivent les modalités de distribution des titres des OPCVM à travers le réseau du distributeur.

Par ailleurs, le CMF vérifie que les conventions de distribution ou leurs mises à jour, 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, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes.

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.

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.

Depuis, les parts prioritaires des deux fonds ont été totalement amorties et seules les parts subordonnées du fonds commun de créances «FCC BIAT CREDIMMO 2» et les parts résiduelles des deux fonds subsistent.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier s'est attaché, courant l'année 2018, 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. Le CMF

a, toutefois, attiré l'attention de la société de gestion desdits fonds sur le retard accusé dans la communication desdits comptes rendus 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. De même, le contrôle porte 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 sur 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 les délais de communication des états financiers annuels aux fins de publication 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.

Dans ce cadre, le CMF a pris soin en 2018 de :

- Rappeler à trois gestionnaires d'OPCVM de capital investissement qu'ils ne peuvent pas employer plus de 15% des montants souscrits dans des Fonds Communs de Placement à Risque 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, et ce conformément aux dispositions de l'article premier du décret n°2012-891 du 24 juillet 2012, portant application des dispositions de l'article 22 ter et l'article 22 quater du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, tel que complété et modifié par les textes subséquents et notamment le décret-loi n°2011-99 du 21 octobre 2011,

portant modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et assouplissement des conditions de leurs interventions. Le CMF a demandé aux gestionnaires concernés de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;

- Rappeler à un gestionnaire d'OPCVM de capital investissement que l'acquisition d'obligations convertibles en actions auprès de sociétés dont le Fonds Commun de Placement à Risque détient au moins 5% du capital ne peut dépasser 30% des actifs du Fonds, et ce conformément aux dispositions de l'article 2 du décret n°2012-891 du 24 juillet 2012, portant application des dispositions de l'article 22 ter et l'article 22 quater du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, tel que complété et modifié par les textes subséquents et notamment le décret-loi n°2011-99 du 21 octobre 2011, portant modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et assouplissement des conditions de leurs interventions. Le CMF a demandé au gestionnaire concerné de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

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'OPCVM de capital investissement et/ou de leurs gestionnaires a 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 des OPCVM de capital investissement

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2018 les agréments suivants :

- Un agrément de nomination d'un nouveau Directeur Général d'une société de gestion ;
- Un agrément de nomination d'un nouveau Président Directeur Général d'une société de gestion ;
- Un agrément d'externalisation de la fonction de Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne d'une société de gestion.

2.2 Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM de capital investissement

En 2018, 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/ou de leurs gestionnaires ainsi qu'à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF. Ces changements sont les suivants :

- Modification de la structure de capital de trois sociétés de gestion sans entraîner un changement dans le contrôle desdites sociétés ;
- Ouverture d'une nouvelle période de souscription pour un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;

- Ouverture d'une nouvelle période de souscription pour un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Prorogation de la deuxième période de souscription pour un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Prorogation de la durée de vie d'un fonds d'amorçage ;
- Prorogation de la durée de vie 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 cadre, le contrôle du CMF vise à s'assurer de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés, de l'efficacité de l'organisation et des procédures mises en place, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'instar de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, de la composition du comité d'investissement ainsi que celle du comité de contrôle charaïque et d'une manière générale de la conformité à la réglementation en vigueur.

3.1 Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne

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

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 susmentionnée.

Par ailleurs, le CMF a constaté qu'une société de gestion n'a pas encore signé la convention d'externalisation de la fonction de responsable de contrôle de la conformité et du contrôle interne. Le directeur général de ladite société s'est engagé à remédier à cette irrégularité sans délai.

3.2 Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaïque

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

exigées par la réglementation en vigueur soient remplies par les membres du comité et ce conformément aux dispositions de la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques.

3.3 Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier a convoqué une société de gestion en la personne de son représentant légal, à savoir son directeur général, pour audition à cause de la persistance des irrégularités relatives au :

- Non respect des délais de dépôt des états financiers annuels auprès du CMF en vue de leur publication conformément au code des Organismes de Placement Collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 ;
- Non respect des délais de transmission des rapports semestriels du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne conformément aux dispositions de l'article 17 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17 du 21 juin 2012 relative à la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne au sein des gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

De même, le CMF a demandé au directeur général de la société suscitée des explications relatives au non respect des délais de transmission de la fiche de renseignements annuels conformément aux dispositions de l'article premier de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°16 du 21 juin 2012 relative à la fiche de renseignements annuels.

En guise de réponse, le directeur général a expliqué les différents problèmes auxquels la société de gestion fait face avec notamment la possibilité de liquidation du Fonds Commun de Placement à Risque géré par ladite société et par la suite la liquidation de la société elle-même.

Le directeur général s'est engagé à procéder aux régularisations nécessaires pour remédier aux manquements constatés et à tenir le CMF informé des mesures prises à cet effet.

3.4 Lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la prolifération des armes

Le CMF a rappelé à toutes les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers l'obligation d'appliquer les mesures de vigilance envers les clients, les transactions et les opérations réalisées ainsi que les mesures nécessaires en matière d'organisation, de contrôle interne et de formation continue, et ce en application des dispositions 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.

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier a convoqué quatre sociétés de gestion en la personne de leurs représentants légaux, pour audition au sujet de l'infraction des dispositions de l'article 28 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif susvisé.

Les quatre sociétés concernées se sont présentées devant le collège du Conseil du Marché Financier et l'infraction susmentionnée a été établie pour trois d'entre elles. Suite

à cela, le Conseil du Marché Financier a décidé d'imposer des sanctions financières aux contrevenants.

Quant aux inspections réalisées auprès des sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, elles portaient principalement sur le respect par lesdites sociétés des textes législatifs et réglementaires en matière de répression du blanchiment d'argent, de lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes, en particulier ceux liés aux mesures de vigilance mises en place relatives à l'identification du bénéficiaire effectif, des transactions et des opérations réalisées et celles relatives au gel des avoirs et/ou des actifs des personnes ou des organisations dont le lien avec des crimes terroristes est établi par les organismes internationaux compétents ou par la commission nationale de lutte contre le terrorisme.

Dans ce contexte, deux sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers se sont présentées devant le collège du Conseil du Marché Financier et l'infraction concernant le manque de garanties suffisantes en matière d'organisation, de moyens techniques et humains leur permettant de respecter les dispositions légales et réglementaires en vigueur relatives à la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes a été établie à leur encontre. Ainsi, le Conseil du Marché Financier a décidé de leur imposer des sanctions financières.

4. 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 Conseil du Marché Financier veille au respect par les Sociétés d'Investissement à Capital Risque (SICAR), qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition, 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 que les SICAR doivent déposer au CMF à la fin du premier trimestre de chaque année. De même, le contrôle porte sur le respect du ratio d'emploi de 80% au moins de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition renforcement des opportunités d'investissement et des fonds propres des sociétés établies en Tunisie et non cotées 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 le capital souscrit a été libéré ou celle du paiement de chaque montant mis à leur disposition.

Le contrôle du CMF porte enfin sur le respect des ratios prudentiels et 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 du 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 SICAR a 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.

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2018 les agréments suivants :

- Deux agréments de nomination d'un nouveau Directeur Général de deux SICAR ;
- Un agrément de nomination d'un nouveau Président du Conseil d'Administration d'une SICAR en tant que deuxième personne déterminant l'orientation de l'activité de la société ;
- Un agrément de nomination d'un Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne d'une SICAR.

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 il s'est assuré 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 s'est effectuée dans les délais impartis.

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 respecter la réglementation en vigueur.

V. LA PROTECTION DES EPARGNANTS A L'OCCASION DU SUIVI DES PLAINTES

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée en vertu de l'article 34 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le Conseil du Marché Financier a été saisi en 2018 de deux (2) plaintes contre (9) en 2017. La première plainte a été formulée à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse au motif de non respect des dispositions des statuts d'une société émettrice lors de la réalisation d'une opération d'enregistrement en bourse de cession des actions de ladite société. Quant à la seconde plainte elle a visé une société de gestion de fonds communs de placement suite à son refus de finaliser les procédures de son remplacement par un nouveau gestionnaire dans le cadre de la gestion d'un fonds communs de placement à risque (FCPR).

En définitive, le collège du CMF a examiné 6 plaintes dont 4 reçues vers la fin de l'année 2017 et qui ont concerné des sociétés émettrices de valeurs mobilières.

1.Plaintes reçues par le Conseil en 2018

• Plainte à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse pour non respect des clauses d'agrément et de préemption à l'occasion de l'enregistrement en bourse d'une opération de cession

Le CMF a reçu une plainte émanant d'une société émettrice à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse au motif que celle-ci a procédé à l'enregistrement de la cession des actions de ladite société en contravention aux clauses de ses statuts qui exigent l'agrément préalable du nouveau acquéreur par le conseil d'administration, ce qui constitue une atteinte aux dispositions de l'article 11 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières. Il a également été reproché à la société d'intermédiation en bourse son manquement à l'obligation d'informer la société émettrice desdites cessions dans les délais prévus par l'article 60 du décret fixant le statut des intermédiaires en bourse. Enfin, la plaignante a allégué que la société d'intermédiation en bourse concernée a agi en connivence avec les parties impliquées dans la cession et ce, dans le but d'introduire des perturbations au sein des structures de la société.

Les investigations ont révélé que l'opération d'enregistrement objet de la plainte a porté sur des actions d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne et a été réalisée entre un actionnaire et son fils. De plus, et bien que les statuts de la société exigent l'obtention de l'agrément préalable de la société concernant les cessions de ses actions aux tiers même dans le cas d'une cession entre ascendants et descendants et n'excluaient que les cas d'héritage, la société d'intermédiation en bourse concernée a sollicité l'avis d'un expert juridique avant la réalisation de la cession, lequel expert a considéré que le texte applicable à ladite cession est l'article 321 du code des sociétés commerciales qui prévoit que : « sauf en cas de succession ou de cession soit à un conjoint, soit à un ascendant ou à un descendant, la cession à un tiers d'actions émises par une société ne faisant pas appel public à l'épargne, peut être soumise à l'agrément de la société par une clause statutaire », et qu'il ne peut donc être dérogé à ce texte par des clauses statutaires en soumettant les cessions entre ascendants et descendants à l'agrément de la société alors qu'elles sont exclues par la force de la loi.

Le collège du CMF a considéré que la question de l'applicabilité des clauses statutaires de la société concernée est d'ordre polémique et suscite le doute d'autant plus que les dispositions de l'article 321 du code des sociétés commerciales ont exclues l'agrément de la société dans le cas d'une cession à un conjoint, à un ascendant ou à un descendant et qu'en tout état de cause, l'appréciation de cette question relève du ressort exclusif de la justice.

A ce titre, il serait inopportun de sanctionner la société d'intermédiation en bourse concernée pour s'être basée sur les dispositions de l'article 321 précité suite à l'avis de son consultant juridique.

Par ailleurs, le collège a constaté que la société d'intermédiation en bourse concernée n'a pas informé la société émettrice de la cession dans le délai prévu par l'article 60 du décret portant statut des intermédiaires en bourse, en l'occurrence cinq jours de bourse à compter de la délivrance de l'attestation de négociation ou d'enregistrement par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Par conséquent, le collège du CMF a décidé, d'une part, de rappeler à l'ordre la société d'intermédiation en bourse concernée pour qu'elle veille dorénavant au respect des dispositions de l'article 60 susvisé et qu'elle soit plus vigilante quant à l'information des sociétés émettrices des transactions effectuées sur leurs actions et d'autre part, de classer le dossier s'agissant des autres aspects de la plainte.

• Plainte à l'encontre d'une société de gestion de fonds communs de placement pour refus de finaliser les procédures de changement de gestionnaire

Le CMF a été saisi d'une plainte émanant d'une association à l'encontre d'une société de gestion de fonds communs de placement qui refuse, selon les dires de la plaignante, d'exécuter la décision de sa révocation de la mission de gestionnaire d'un FCPR dont la plaignante détient la totalité des parts, laquelle décision a été prise par le comité stratégique du fonds.

Les investigations ont démontré que ladite décision de révocation du gestionnaire est régulière ce qui rend le refus de ce dernier de l'appliquer contraire aux dispositions de l'article 6 de la décision générale du CMF n°20 du 26 décembre 2013 relative aux procédures de constitution et de liquidation des fonds communs de placement à risque et des fonds d'amorçage ainsi qu'aux modifications les affectant et aux obligations d'informations y afférentes, ainsi qu'aux dispositions de l'article 21 du règlement du CMF relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers qui prévoit un renvoi à ladite décision générale n°20.

En conséquence, le collège du CMF a décidé d'ordonner à la société de gestion concernée en la personne de son représentant légal de mettre fin aux agissements contraires aux règlements en vigueur et en lui attribuant un délai d'un mois pour se conformer à ses obligations légales à travers le dépôt d'un dossier de changement du gestionnaire.

2. Plaintes reçues par le Conseil fin 2017 et traitées en 2018

• Plainte à l'encontre d'une société émettrice pour refus de transfert d'un compte d'actions

Le CMF a reçu une plainte dont l'auteur a affirmé qu'il détient un nombre d'actions dans le capital d'une société cotée en bourse et que le directeur général de cette dernière a refusé, sans motif légal, de transférer lesdites actions vers son compte ouvert auprès d'une société d'intermédiation en bourse.

Les investigations ont montré que les actions en question sont inscrites dans un compte de valeurs mobilières auprès de la société émettrice qui n'a pas donné suite à la demande du plaignant de les transférer chez l'intermédiaire en bourse qu'il a désigné à cet effet. Cependant et en cours de traitement de la plainte, les parties concernées se sont mis d'accord pour une résolution à l'amiable du conflit. Suite à quoi le plaignant a présenté une demande écrite ayant pour objet le retrait de sa plainte. Ainsi, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

• *Plainte à l'encontre d'une société émettrice concernant l'application d'une clause d'agrément*

Le CMF a été saisi d'une plainte émanant d'un groupe de personnes se déclarant actionnaires d'une société faisant appel public à l'épargne qui ont dénoncé le refus de ladite société de les reconnaître en tant que nouveaux actionnaires sur les comptes de valeurs mobilières qu'elle tient à cet effet malgré, le fait qu'ils aient acquis récemment un certain nombre d'actions.

Les investigations ont révélé que le refus de la société se basait sur des arguments juridiques étant donné que les acquisitions sur lesquelles se fondaient les plaignants n'ont pas été agréées par la société comme l'exigent ses statuts qui prévoient une clause d'agrément pour tout nouveau actionnaire. En effet, la non applicabilité des clauses d'agrément ne concerne que les sociétés dont les titres sont admis à la cote de la bourse ce qui implique que cette clause reste valable pour les sociétés faisant appel public mais non cotées. L'article 22 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier prévoit dans ce cadre que : « l'admission des actions à la cote de la bourse vaut pour la société concernée renonciation de plein droit à toute clause d'agrément et de préemption prévue par ses statuts ». En conséquence, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

• *Plainte à l'encontre d'une société émettrice pour non respect des obligations légales applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne*

Un groupe d'actionnaires d'une société émettrice a déposé une plainte contre cette dernière au motif qu'elle ne respecte pas les obligations qui lui sont applicables en tant que société faisant appel public à l'épargne. Ils dénoncent par ailleurs des irrégularités qui ont trait à la gouvernance de la société.

Les investigations ont fait apparaître que la société en question a acquis le statut de société faisant appel public à l'épargne avant quelques mois du dépôt de la plainte du fait que le nombre de ses actionnaires a dépassé le seuil de 100 actionnaires prévu par l'article premier de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et ce, suite à l'enregistrement en bourse d'une opération de transfert de propriété en vertu d'une donation, sachant que cette plainte émane d'un groupe d'actionnaires dont notamment l'ancien directeur général qui a été démis de ses fonctions et que plusieurs procès ont été intentés en justice concernant des aspects civils et pénaux en relation avec la conduite des affaires de ladite société.

La plainte avait donc principalement pour objet le non respect des obligations d'informations applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne mais elle comportait également des questions ayant trait à la gestion de la société et qui sont en dehors du champ de compétence du CMF.

Les investigations effectuées au sujet des questions relatives aux obligations d'informations n'ont pas montré des faits de nature à constituer des irrégularités substantielles ou une menace aux intérêts des actionnaires sauf un léger retard quant à la tenue de l'assemblée générale ordinaire, quelques lacunes au niveau du rapport annuel de gestion et de la tenue des comptes de valeurs mobilières au sujet desquels la société a entamé les démarches nécessaires afin d'y remédier et s'est engagée à se conformer dorénavant aux dispositions légales et réglementaires applicables aux sociétés faisant appel public à l'épargne.

Au vu des résultats de l'investigation et en raison de l'absence d'irrégularités substantielles de nature à porter atteinte aux intérêts des actionnaires en plus du fait que la société concernée a entamé les démarches lui permettant de se conformer à ses obligations en matière d'appel public à l'épargne, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

• *Plainte à l'encontre d'une SICAV pour refus d'une demande de rachat d'actions*

Le CMF a examiné une plainte déposée par un actionnaire dans le capital d'une SICAV et dont l'objet se rapporte au refus par cette dernière de racheter les actions détenues par le plaignant. Ce refus a été justifié par le fait que la SICAV concernée est en cours de liquidation. Le plaignant avance à ce sujet qu'il n'a pas été informé en temps utile de la décision de liquidation, ce qui l'a privé de son droit au rachat de ses actions.

Les investigations ont montré que la décision de suspension des rachats a été imposée par la situation du capital de la société. De plus et contrairement aux allégations du plaignant, ladite décision a été portée à la connaissance du public conformément à la réglementation en vigueur et aux clauses des statuts de la SICAV concernée. Les investigations n'ont révélé aucune atteinte par cette dernière aux dispositions légales et réglementaires régissant l'activité des OPCVM et notamment en ce qui concerne les obligations d'information. En conséquence, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

VI. LES ENQUÊTES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

En 2018, le Conseil du Marché Financier a ouvert treize (13) enquêtes réparties comme suit :

- Une enquête relative aux obligations d'information d'une société cotée sur l'un des marchés de la bourse ;
- Douze enquêtes ont été ouvertes pour s'assurer du degré de respect par les sociétés d'intermédiation en bourse et les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers des dispositions légales et réglementaires relatives à leurs obligations professionnelles en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, le financement de terrorisme et la prolifération des armes.

Le Conseil du Marché Financier a achevé le traitement de l'ensemble de ces enquêtes au cours de la même année.

1. Enquête relative aux informations publiées par une société cotée

Une enquête concernant une société cotée sur le marché alternatif a été ouverte suite à la détection par les services du Conseil du Marché Financier du non respect par ladite société de ses obligations en matière d'information financière. Etant donné qu'elle n'a pas publié ses états financiers et ses indicateurs trimestriels.

Le Collège du Conseil du Marché Financier a constaté ce manquement de la part de la société à ses obligations en matière d'information financière prévues par les articles 3, 3 bis, 21 et 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et qui lui sont applicables au vu de son statut de société faisant appel public à l'épargne cotée en bourse. Les investigations ont également révélé que la société n'a pas respecté les dispositions de l'article 43 du règlement général de la bourse puisqu'elle n'est plus sous contrat avec un listing sponsor.

En application des dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le Collège du Conseil du Marché Financier a ordonné à la société concernée en la personne de son représentant légal de mettre fin aux pratiques contraires à la réglementation en vigueur et de respecter les dispositions des articles 3, 3 bis, 21 et 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée et de l'article 43 du règlement général de la bourse.

2. Enquêtes relatives au degré de respect par les sociétés d'intermédiation en bourse et les sociétés de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers de leurs obligations en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la prolifération des armes

Le Conseil du Marché Financier a ouvert douze (12) enquêtes relatives au degré de respect par cinq (5) sociétés d'intermédiation en bourse et sept (7) sociétés de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers des dispositions légales et réglementaires relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent, le financement de terrorisme et la prolifération des armes.

2.1 Enquêtes menées auprès des sociétés d'intermédiation en bourse

Les pratiques détectées auprès des sociétés d'intermédiation en bourse sont liées au non respect des mesures générales pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes, des procédures d'identification du bénéficiaire effectif ainsi que des mesures de gel des fonds et des actifs revenant aux personnes ou organisations terroristes.

- **Concernant les mesures générales pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes**

Dans ce cadre les infractions suivantes ont été détectées :

Absence de mise en place des procédures de contrôle interne ou non mise en œuvre de ces procédures : les investigations ont révélé que quatre (4) sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas instauré des procédures de contrôle interne pour s'assurer du degré de respect de l'obligation de reconnaissance de l'identité du bénéficiaire effectif, sa vérification et l'exécution des résolutions des instances onusiennes relatives à la lutte contre le financement du terrorisme ce qui constitue une infraction aux dispositions de l'article 25 du règlement du CMF qui prévoit que : « les établissements doivent instaurer des procédures de contrôle interne pour vérifier le degré d'efficacité des mesures de vigilance en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme. »

- **Absence de mise à jour des règles écrites** : les investigations ont révélé que trois (3) sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas mis à jour leurs règles écrites conformément aux dispositions du décret gouvernemental n°2018-1 du 4 janvier 2018, portant sur les procédures de mise en œuvre des résolutions prises par les instances onusiennes compétentes liées à la répression du financement du terrorisme, ce qui constitue une infraction aux dispositions de l'article 20 du règlement du CMF qui prévoit ce qui suit « Ils doivent mettre en place des règles écrites mentionnant les procédures à suivre... »

- **Insuffisance sur le plan de la formation** : les investigations ont montré que quatre (4) sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas préparé et réalisé des programmes de formation dans le domaine de la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme, ce qui constitue une infraction aux dispositions de l'article 26 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 qui prévoit ce qui suit : « les établissements doivent préparer et réaliser des programmes de formation continue destinés à leurs agents. Ces programmes doivent notamment 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. »

- **La réception d'argent en espèces par une société d'intermédiation en bourse dont la valeur est supérieure ou égale au montant fixé par la réglementation en vigueur même au moyen de plusieurs versements susceptibles de présenter des liens**, ce qui constitue une violation des dispositions de l'article 99 de la loi organique

n° 2015-26 du 7 août 2015, relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent, et l'article 13 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.

•Concernant les procédures d'identification du bénéficiaire effectif

Les infractions suivantes ont été détectées auprès des sociétés d'intermédiation en bourse :

-La non obtention de toutes les données du bénéficiaire effectif : les investigations ont concerné les mesures relatives à l'identification du bénéficiaire effectif (personnes physiques, personnes morales, trusts...) et ce lors ou à la suite de la conclusion d'une relation d'affaire, et l'exposition du bénéficiaire effectif aux risques en raison de ses fonctions.

L'étude d'un échantillon des dossiers des clients et des formulaires d'ouverture de compte a révélé la violation par quatre (4) sociétés d'intermédiation en bourse de l'obligation d'obtention de toutes les données du bénéficiaire effectif. Les manquements ont concerné les points suivants :

- Il a été révélé qu'une société d'intermédiation en bourse n'a pas mis en œuvre les diligences suffisantes en matière de vérification de l'identité du bénéficiaire effectif, vu qu'elle ne demande pas au client tous les documents et les données nécessaires à son identification. En effet, dans le cas d'une personne physique, des insuffisances au niveau des données relatives à l'adresse effective, à la nationalité et à la capacité financière ont été détectées. Dans le cas où le titulaire du compte a mandaté une autre personne pour agir en son nom, il a été constaté l'absence de données relatives au mandataire, une copie du contrat de mandat fixant l'objet et l'étendue du mandat et les signatures légalisées des parties. Concernant les personnes morales, il a été révélé que le dossier ne contenait pas la date de constitution, la forme juridique, le matricule fiscal, l'adresse effective de l'exercice de l'activité, la structure du capital, le mandat accordé au représentant légal, l'identité des personnes exerçant un contrôle effectif ou les bénéficiaires effectifs, leurs données, les données du représentant légal notamment la date et lieu de naissance, nationalité, numéro du passeport, date d'émission et validité, numéro de téléphone, adresse e-mail et son adresse. Ceci est considéré comme une insuffisance dans la vérification de l'identité des clients et constitue une violation des dispositions des articles 3, 4 et 5 du règlement du CMF.

- Il a également été détecté qu'une autre société d'intermédiation en bourse ne met pas en œuvre les diligences suffisantes en matière de vérification de l'identité du bénéficiaire effectif, vu qu'elle ne demande pas tous les documents et les données nécessaires à l'identification du client. Ainsi, dans le cas d'une personne physique, des insuffisances au niveau de l'identification de la capacité financière du client ont été détectées. Concernant les personnes morales, il a été révélé que le dossier ne contient pas l'adresse effective de l'exercice de l'activité, les adresses des principaux associés dont la participation est au moins égale à 40% du capital de la société, les personnes exerçant un contrôle effectif et les bénéficiaires effectifs. Ceci est considéré comme une insuffisance dans la vérification de l'identité des clients et constitue une violation des dispositions des articles 3, 4 et 5 du règlement du CMF.

- Une troisième société d'intermédiation en bourse n'a pas à son tour mis en œuvre les diligences suffisantes en matière de vérification de l'identité du bénéficiaire effectif, vu qu'elle ne demande pas tous les documents et les données nécessaires à l'identification du client. Ainsi, dans le cas d'une personne morale, le dossier ne contenait pas l'identité et les adresses des principaux associés dont la participation est au moins égale à 40% du capital de la société, les personnes exerçant un contrôle effectif et les bénéficiaires effectifs. Ceci est considéré comme une insuffisance dans la vérification de l'identité des clients et constitue une violation des dispositions des articles 3, 4 et 5 du règlement du CMF.

- Enfin il a été détecté qu'une société d'intermédiation en bourse n'a pas mis en œuvre les règles écrites relatives à la vérification de l'identité du bénéficiaire effectif, ce qui constitue une violation des dispositions des articles 3, 4 et 5 du règlement du CMF. En outre, les investigations ont révélé l'existence d'opérations d'ouverture de comptes effectuées sans l'établissement de conventions, ce qui constitue une violation des dispositions de l'article 26 du règlement du CMF relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières qui prévoit que : « l'ouverture d'un compte ... même provisoire pour une opération ponctuelle, auprès d'un intermédiaire agréé administrateur donne lieu, obligatoirement, à l'établissement d'une convention écrite entre cet intermédiaire agréé et le titulaire du compte. »

- L'absence de mise en place d'un système d'information permettant la détermination du bénéficiaire effectif : les investigations ont révélé que les systèmes d'informations de cinq (5) sociétés d'intermédiation en bourse ne permettaient pas la détermination du bénéficiaire effectif, ce qui empêche l'exécution rapide des résolutions des instances onusiennes relatives à la lutte contre le financement du terrorisme puisque les systèmes d'informations actuels ne permettent pas de geler les fonds et les actifs entièrement ou partiellement détenus ou contrôlés par une personne ou une entité, et ce d'une façon directe ou indirecte. Ceci est considéré comme une infraction aux dispositions de l'article 20 du règlement du CMF qui prévoit ce qui suit : « les établissements doivent disposer des garanties suffisantes en matière d'organisation, de moyens techniques et humains leur permettant de respecter les dispositions légales et réglementaires en vigueur relatives à la répression du blanchiment d'argent et à la lutte contre le financement du terrorisme. »

- L'absence de mise à jour régulière des données et des documents relatifs à l'identité des clients : les investigations ont révélé que deux (2) sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas procédé à la mise à jour régulière des données et des documents relatifs à leurs clients et n'ont pas exercé une vigilance continue à leur égard pendant toute la durée de la relation d'affaires. Ceci constitue une infraction aux dispositions de l'article 7 du règlement du CMF qui prévoit que : « les établissements doivent mettre à jour régulièrement les données et les documents relatifs à l'identité de leurs clients et exercer une vigilance continue à leur égard... »

- L'absence de vérification de l'exposition du bénéficiaire effectif aux risques en raison de ses fonctions :

Les investigations ont révélé que cinq (5) sociétés d'intermédiation en bourse n'ont pas vérifié l'exposition du bénéficiaire effectif aux risques en raison de ses fonctions ou en raison d'une relation familiale ou d'affaire avec une personne exposée aux risques en raison de ses fonctions. Ceci constitue une infraction aux dispositions de l'article 11 du règlement du CMF qui prévoit ce qui suit : « les établissements doivent exercer une vigilance particulière à l'égard des relations d'affaires avec les personnes exposées aux risques en raison de leurs fonctions et avec leurs conjoints, ascendants et descendants jusqu'au premier degré et avec les personnes qui leur sont étroitement associées notamment celles qui entretiennent des liens d'affaires étroits avec elles. »

• Concernant les mesures relatives au gel des actifs revenants aux personnes ou aux organisations terroristes :

Les défaillances constatées chez les sociétés d'intermédiation en bourse concernant cet aspect consistent en ce qui suit :

- L'absence de vérification que les nouveaux clients ne figureraient pas sur les listes mises à jour des personnes ou des organisations dont le lien avec des crimes terroristes est établi par les instances onusiennes compétentes : en effet, il s'est avéré que quatre (4) sociétés d'intermédiation en bourse ne disposaient pas d'un système (automatique ou manuel) leur permettant de vérifier, au moment de l'entrée en relation ou de la réalisation d'une opération occasionnelle, si le client, son représentant ou le bénéficiaire effectif figureraient sur les listes mises à jour des personnes ou des organisations dont le lien avec des crimes terroristes est établi par les instances onusiennes compétentes.

- La non réalisation de sondage concernant la base des clients existants : en effet, il a été constaté que cinq (5) sociétés d'intermédiation en bourse ne recouraient pas, pour défaut de moyens techniques, à des sondages afin de vérifier que la base des clients existants ne contient pas des personnes ou des organisations dont le lien avec des crimes terroristes est établi par les instances onusiennes compétentes, et ce, contrairement aux dispositions des articles 6 et 6 bis du règlement du CMF précité.

En conséquence, les dossiers des sociétés contrevenantes ont été soumis au collège du CMF qui a considéré comme avérées les défaillances des cinq (5) sociétés en question quant à l'obligation de disposer des garanties suffisantes en matière d'organisation, de moyens techniques et humains leur permettant de respecter les dispositions légales et réglementaires en vigueur relatives à la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes. Ainsi, le Collège a décidé de leur infliger des amendes au profit du Trésor public et de leur ordonner de mettre fin à ces pratiques et de respecter la réglementation en vigueur, et ce conformément aux dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Les sociétés en question se sont conformées à la décision du CMF et ont présenté les preuves y afférentes.

2.2 Enquêtes menées auprès des sociétés de gestion des portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers

Les enquêtes effectuées auprès de sept (7) sociétés de gestion des portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ont fait apparaître que quatre (4) parmi elles ne respectaient pas les 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 visé par arrêté du ministre des finances en date du 19 janvier 2017. En effet, trois de ces sociétés n'ont pas déposé au CMF les règles écrites fixant les mesures de vigilance en matière de répression du blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme. Quant à la société restante, elle n'a pas respecté le délai de dépôt de la cartographie des risques.

En conséquence, le collège du CMF a décidé d'infliger à trois sociétés de gestion une amende au profit du Trésor public sur la base des dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et d'ordonner à une société parmi elles de respecter la réglementation en vigueur. En outre, le collège a décidé de classer le dossier pour la quatrième société de gestion étant donné qu'elle est en cours de liquidation.

Par ailleurs, le collège a examiné les dossiers de trois (3) enquêtes qui ont révélé le non respect par trois sociétés de gestion des dispositions des articles 6, 8, 11, 19, 20 et 26 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 ainsi que le non respect par une société d'entre elles des dispositions des articles de 3 à 6 bis dudit règlement. En effet, les investigations effectuées auprès de ces trois sociétés ont fait apparaître ce qui suit :

- la non désignation d'un correspondant de la Commission Tunisienne des Analyses Financières, ce qui constitue une atteinte aux dispositions de 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 arrêté du ministre des finances en date du 19 janvier 2017 et modifié par arrêté du ministre des finances en date du 6 mars 2018 ;
- la non réalisation des programmes de formation continue destinés à leurs agents en matière de répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes en se limitant à mettre à leur disposition des procédures écrites, ce qui constitue une atteinte aux dispositions de l'article 26 du règlement précité ;
- une défaillance quant à la mise à jour et l'adaptation du système informatique de la société afin de mettre en place des mécanismes lui facilitant le profilage des clients et la détection des opérations suspectes. Cette défaillance constitue une atteinte aux dispositions de l'article 20 dudit règlement ;
- une défaillance au niveau de la vérification de l'identité des clients avec lesquels la société a noué des relations d'affaires antérieures et ce, contrairement aux dispositions de l'article 8 du même règlement ;

- un manque de vigilance particulière à l'égard des relations d'affaires avec les personnes exposées aux risques en raison de leurs fonctions et avec leurs conjoints, ascendants et descendants jusqu'au premier degré et avec les personnes qui leur sont étroitement associées notamment celles qui entretiennent des liens d'affaires étroits avec elles. Cette défaillance constitue une atteinte aux dispositions de l'article 11 dudit règlement ;
- l'absence de prise en considération durant le dernier sondage des clients réalisé au début de l'année 2018, des listes mises à jour des personnes ou des organisations dont le lien avec des crimes terroristes est établi par les instances onusiennes compétentes et ce contrairement aux dispositions de l'article 6 du règlement précité.

En plus de ces contraventions, les investigations auprès de la troisième société de gestion ont fait apparaître les irrégularités suivantes :

- une défaillance au niveau du contrôle des diligences nécessaires relatives à la répression du blanchiment d'argent et à la lutte contre le financement du terrorisme, contrairement aux dispositions de l'article 20 du règlement précité ;
- une défaillance quant à l'obligation de vérifier, au moment de nouer la relation d'affaires et ultérieurement, l'identité complète du client, de son représentant ou du bénéficiaire effectif, laquelle défaillance constitue une atteinte aux dispositions des articles 3, 4 et 5 du règlement du CMF précité ;
- une défaillance quant à l'obligation de vérifier que le client ou le bénéficiaire effectif n'est pas inscrit sur la liste des personnes ou entités faisant l'objet de sanctions financières ciblées relatives à la prévention, la répression et l'interruption de la prolifération des armes de destruction massive et de son financement et ce contrairement aux dispositions des articles 6 et 6 bis dudit règlement.

Après respect des droits de défense, le collège du CMF a décidé de considérer les manquements constatés comme établis et d'infliger en conséquence aux sociétés concernées des amendes et de leur ordonner de mettre fin à ces pratiques et de respecter la réglementation en vigueur, et ce conformément aux dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

CHAPITRE IV

LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

Dans le but de consolider la transparence des transactions sur le marché Financier et de garantir sa sécurité, le Conseil du Marché Financier, a poursuivi en 2018 ses efforts d'amélioration du cadre législatif et réglementaire régissant le marché financier tunisien et ce, par l'adoption de dispositions encadrant au mieux l'activité des intervenants sur le marché et palliant aux éventuelles lacunes juridiques.

A cet égard, et dans le cadre de sa mission d'accompagnement des acteurs du marché, le Conseil du Marché Financier prend soin également de répondre aux différentes consultations dont il est saisi, permettant ainsi de clarifier certaines dispositions législatives et réglementaires.

De même, le Conseil du Marché Financier s'emploie à renforcer son contrôle en vue de vérifier la bonne application des dispositions légales et réglementaires, et ce, à travers l'examen tant des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne qui réalisent des opérations financières que des projets de résolutions qu'elles soumettent aux assemblées générales, pour y détecter d'éventuelles anomalies et insuffisances. Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier interpelle les sociétés contrevenantes, les invitant à respecter les dispositions légales en vigueur.

I. LES RÉALISATIONS DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER EN MATIÈRE LÉGISLATIVE ET RÉGLEMENTAIRE

1. Le renforcement du rôle du Conseil du Marché Financier dans la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

Le Conseil du Marché Financier joue un rôle crucial dans le système tunisien de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme en ce que ces comportements menacent l'intégrité, la crédibilité et la réputation du marché financier.

Le Conseil du Marché Financier tire sa compétence tant de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui lui confère la mission d'organisation et de contrôle du marché et de ses intervenants, que de la loi organique n°2015-26 du 7 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et à la répression du blanchiment d'argent qui charge le Conseil du Marché Financier d'édicter les mesures à prendre par les intervenants soumis à son contrôle pour lutter contre le blanchiment d'argent et

le financement du terrorisme et de superviser le respect par lesdits intervenants des dispositions légales et réglementaires applicables en la matière.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a mis en place un plan d'action et une stratégie de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme qui s'articule autour de deux axes :

- la conformité technique du cadre réglementaire en application des recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI)
- le renforcement de l'effectivité et la mise en place d'un contrôle selon l'approche basée sur les risques.

• Le renforcement du cadre réglementaire en adéquation avec les recommandations du GAFI

La lutte contre la prolifération des armes de destruction massive constitue l'un des domaines d'intervention du Conseil de Sécurité de l'ONU, et ce, à travers l'adoption de résolutions destinées à prévenir et à sanctionner la prolifération des armes de destruction massive et leur financement.

De même, le GAFI a élargi depuis 2007 ses attributions afin d'y inclure le financement de la prolifération des armes de destruction massive, désormais objet d'une recommandation spécifique destinée à garantir l'application effective des sanctions financières ciblées prononcées en la matière.

Dans ce même cadre, le Conseil du Marché Financier a modifié en 2018 le règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme afin de prendre en considération les exigences prévues par la recommandation du GAFI relative au financement de la prolifération des armes de destruction massive.

Ainsi, le règlement du Conseil du Marché Financier tel que modifié impose aux intermédiaires en bourse et aux sociétés de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers l'obligation de geler les biens et les avoirs des personnes et des entités soumises à des sanctions financières ciblées.

Les modifications introduites au règlement du Conseil du Marché Financier ont été visées par l'arrêté du ministre des finances en date du 6 mars 2018.

• Le renforcement de l'effectivité et du contrôle du Conseil du Marché Financier

Au cours de l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a préparé une étude sectorielle des risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme, utilisant l'outil d'évaluation de la Banque Mondiale pour l'évaluation des menaces et des vulnérabilités du marché financier, même outil ayant servi à l'évaluation nationale des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme.

Dans ce cadre et sur le plan procédural, un comité de pilotage a été institué au sein du Conseil du Marché Financier et les professionnels (intermédiaires en bourse et sociétés de gestion de portefeuilles) ont été mis à contribution au travers de questionnaires élaborés spécialement à cet effet.

S'étalant sur une période de six mois, l'évaluation a consisté dans une première étape à identifier les menaces auxquelles fait face le marché financier tunisien et qui constituent des risques majeurs de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme pour le marché, puis dans une deuxième étape, à cerner les vulnérabilités notamment sur le plan de l'organisation des professionnels et ce, à l'aide des informations que le Conseil du Marché Financier détient dans le cadre de sa mission de contrôle et des réponses aux questionnaires auxquels les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuilles ont répondu.

Cette étude sectorielle a permis la mise en place d'une cartographie des risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme sur le marché financier ainsi que d'un programme de contrôle sur place basé sur ces risques.

2. La modification du règlement du Conseil du marché financier relatif à l'appel public à l'épargne

Dans le cadre de l'amélioration du climat des affaires en Tunisie, en relation avec le classement « Doing Business » et en vue d'encourager le secteur privé, le Conseil du Marché Financier a apporté des modifications au règlement relatif à l'appel public à l'épargne dans le sens d'une plus grande protection des investisseurs en leur permettant d'obtenir les informations financières nécessaires à leurs décisions d'investissement.

Ainsi, ont été ajoutées à la charge des sociétés :

- l'obligation d'information du public concernant les transactions conclues par elles représentant 10% ou plus de leurs actifs et qui ont un lien direct ou indirect avec les dirigeants et les actionnaires détenant 10% du capital social.

- l'obligation de mentionner dans le rapport annuel de gestion des sociétés faisant appel public à l'épargne les fonctions et les activités principales exercées par les administrateurs ou les membres du directoire ou du conseil de surveillance ainsi que leurs participations dans d'autres sociétés.

La modification du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne a été visée par l'arrêté du ministre des finances du 26 mars 2018.

3. La contribution du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du cadre réglementaire régissant l'émission de sukuks au profit des institutions du secteur privé

Les opérations d'émission de sukuks sont juridiquement encadrées depuis 2013 par la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013 et ce, afin de tirer profit des instruments de la finance islamique et d'élargir la base des investisseurs.

Selon les dispositions de cette loi, les émissions de sukuks se font au profit de L'Etat, des établissements et entreprises publics, des collectivités locales et des entreprises du secteur privé selon des conditions fixées par décret.

Ainsi, afin d'encadrer les opérations d'émission de sukuks par les entreprises du secteur privé, les services du ministère des finances, du ministère de la justice et du Conseil du Marché Financier ont œuvré en concertation pour arrêter les conditions à respecter par lesdites entreprises à savoir :

- avoir la forme de société anonyme et un capital minimum libéré d'un million de dinars ;
- avoir trois années d'existence et établir pour les deux derniers exercices des états financiers certifiés pour permettre à l'investisseur de prendre connaissance de la situation de la société.

L'ensemble des conditions d'émission sont fixées par le décret n°2018- 579 du 22 juin 2018.

4. La contribution du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du décret gouvernemental n°2018-417 du 11 mai 2018 fixant la publication de la liste limitative des activités économiques soumises à autorisation et de la liste des autorisations administratives pour la réalisation de projets

La publication du décret n°2018-417 du 11 mai 2018 s'inscrit dans le cadre de l'application de la loi n°2016-71 du 30 septembre 2016 portant loi de l'investissement qui renvoie à un décret pour fixer la liste des activités économiques soumises à autorisation , la liste des autorisations administratives pour la réalisation de projets, les délais et conditions de leur obtention ainsi que les activités auquel le principe de silence de l'administration n'est pas applicable.

Le Conseil du Marché Financier a contribué à l'élaboration du décret en fournissant un état détaillé des activités soumises à son agrément ainsi que des délais, des procédures et des conditions d'octroi.

5. La contribution du Conseil du Marché Financier à l'élaboration du décret gouvernemental n°2018-748 du 7 septembre 2018 modifiant le décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des articles 15, 29, 35, 36 et 37 du Code des organismes de placement collectif

Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières monétaires sont, sur les marchés financiers internationaux, une importante source de financement à court terme pour l'Etat et le secteur bancaire et financier en ce qu'ils fournissent de la liquidité et contribuent à la maîtrise des risques.

S'agissant du marché financier tunisien, la création d'OPCVM monétaires est devenue

indispensable depuis l'adoption d'une méthode d'évaluation des titres de créances à partir de la nouvelle courbe des taux étant donné que le changement de méthode d'évaluation des portefeuilles des OPCVM obligataires peut affecter la valeur liquidative de ces organismes, ce qui pourrait inciter les porteurs de parts à retirer leur épargne et à la placer dans d'autres investissements.

Les fonds monétaires, en tant que placement à court terme, se caractérisent par la relative stabilité de leur valeur liquidative et permettent aux investisseurs d'avoir accès à court terme à leurs fonds ; ces placements constituent de ce fait une alternative d'investissement au dépôt bancaire permettant d'obtenir selon le cas un rendement meilleur avec un risque limité.

L'article 2 du décret n° 2001-2278 précité fixe les conditions et les ratios liés à la composition de l'actif des OPCVM, lesquels sont incompatibles avec les spécificités des OPCVM monétaires qui sont soumis à des ratios plus souples.

Dans ce cadre et à la suite d'un travail de collaboration entre le Conseil du Marché financier, la Banque Centrale de Tunisie, le ministère des finances, l'association des intermédiaires en bourse, Tunisie Clearing et la BVMT, le décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des articles 15, 29, 35, 36 et 37 du Code des organismes de placement collectif a été modifié afin de fixer la composition des actifs des OPCVM monétaires ainsi que les ratios d'emploi desdits actifs et fournir un cadre adéquat au développement de ce produit financier à même de garantir les droits et les intérêts des investisseurs.

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

Conscient de son rôle crucial en matière de renforcement de l'éducation financière sur le marché financier et de sa contribution active dans l'établissement d'un climat d'investissement basé sur la confiance entre les différents acteurs sur le marché financier, le Conseil du Marché Financier prend soin de répondre aux demandes de consultations juridiques qu'il reçoit régulièrement des professionnels du marché et qui entrent dans son champ de compétence tel que défini par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Ainsi et au cours de l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a été saisi de plusieurs consultations ayant trait aux problématiques suivantes:

1. Cumul entre la fonction de directeur général d'une société de gestion et la fonction d'administrateur indépendant dans une société cotée

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une consultation relative à la possibilité de cumuler la fonction de directeur général d'une société de gestion et la fonction d'administrateur indépendant dans une société cotée. Dans ce cadre et en se basant sur les dispositions de l'article 21 de la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement

de la sécurité des relations financières qui dispose que: «les établissements qui exercent l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers doivent éviter les conflits d'intérêts et les résoudre équitablement en tenant compte de l'intérêt des clients le cas échéant », le Conseil du Marché Financier a considéré que le cumul des deux fonctions et par conséquent l'accès du directeur général de la société de gestion à toutes les informations privilégiées relatives à la société cotée pourrait être source de conflit d'intérêt.

Le Conseil du Marché Financier a également précisé que l'article 49 du 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, interdit aux dirigeants de l'établissement dépositaire d'occuper la fonction de dirigeant de l'OPCVM dont ils assurent la fonction de dépôt; ceci dans le cas où la société cotée est le dépositaire des actifs des OPCVM gérés par la société de gestion.

2.Dérogation de paiement des dividendes d'une société faisant appel public à l'épargne dans les délais légaux

En réponse à une consultation relative à une demande de dérogation de paiement des dividendes d'une société faisant appel public à l'épargne dans le délai légal de trois mois à partir de la décision de l'assemblée générale ordinaire, le Conseil du Marché Financier a rappelé l'obligation de se conformer aux dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui prévoit le paiement des dividendes dans un délai maximum de trois mois à partir de la décision de l'assemblée générale ordinaire des sociétés faisant appel public à l'épargne et ce, en l'absence de dérogation légale explicite au délai fixé, ceci, d'autant plus que l'octroi d'une telle dérogation pourrait porter atteinte aux intérêts des petits porteurs de la société.

3.Liquidation de portefeuilles et clôture unilatérale de comptes

Consulté sur la possibilité pour un intermédiaire en bourse de liquider des portefeuilles de valeurs mobilières et de clôturer unilatéralement des comptes n'ayant fait l'objet de la part des ayants droit d'aucune opération ou réclamation, le Conseil du Marché Financier a considéré, que toute décision unilatérale de liquidation des comptes de clients par la société est contraire à la loi et doit faire l'objet de concertation préalable avec lesdits clients en ce qu'elle porte atteinte à leur droit de propriété.

Le Conseil du Marché Financier a également rappelé, dans ce cadre, les dispositions de l'article 23 du décret beylical du 15 février 1932 portant notamment sur le dépôt des titres en banques et de sommes d'argent atteintes par la prescription qui dispose que «les actions, parts de fondateurs, obligations et autres valeurs mobilières sont définitivement acquises à l'Etat lorsqu'elles sont atteintes par la prescription trentenaire».

4. Nomination de l'administrateur représentant des petits porteurs au poste de Président du Conseil d'Administration

Le Conseil du Marché Financier a été appelé à se prononcer sur la possibilité de désigner

le représentant des petits porteurs au conseil d'administration au poste de Président du Conseil d'Administration de la société. Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a précisé que cette nomination pourrait générer un conflit d'intérêts sachant que la même personne sera amenée à exercer des fonctions qui peuvent mettre en jeu des intérêts opposés à savoir ceux de la société dont il présidera le conseil, et ceux des petits porteurs qu'il représente à ce même conseil.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a recommandé d'éviter toute situation qui pourrait être source de conflits d'intérêts afin de garantir le respect des pratiques de bonne gouvernance et d'assurer une plus grande impartialité dans la représentation des petits porteurs.

5. La codification et la tenue de registres des actionnaires pour les actions d'une société étrangère non admises aux opérations de Tunisie Clearing et les conséquences de la dématérialisation des actions

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une problématique relativement, à la possibilité pour une société étrangère de recourir aux services de Tunisie Clearing concernant la codification et la tenue des registres des actionnaires d'une part et aux conséquences qui découlent de la dématérialisation des actions d'autre part. Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a apporté les précisions suivantes:

- S'agissant de la question de la tenue des registres des actionnaires, il convient de distinguer entre le régime juridique applicable aux sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne et celui des sociétés anonymes fermées. Pour ces dernières et conformément aux dispositions de l'article 315 du code des sociétés commerciales «le compte est tenu par la société émettrice à l'exclusion de toute autre», quant aux sociétés anonymes faisant appel public à l'épargne, le registre peut être tenu par la société elle-même ou par un intermédiaire agréé mandaté dont Tunisie Clearing, conformément à l'article 3 du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.
- S'agissant de la dématérialisation, il s'agit d'une caractéristique obligatoire pour l'ensemble des valeurs mobilières émises en Tunisie ; ainsi et conformément à l'article 2 de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres, les valeurs mobilières sont dématérialisées et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. Elles se transmettront par transfert d'un compte à un autre.
- S'agissant de la codification des actions par Tunisie Clearing, ce service est prévu par l'article 38 du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif au dépositaire central des titres qui prévoit que: «le dépositaire central des titres peut attribuer un code ISIN à une valeur mobilière émise par une entité émettrice qui en fait une demande motivée. L'attribution d'un code ISIN n'implique pas l'admission de la valeur mobilière concernée aux opérations du dépositaire central des titres» L'accès à ce service est tributaire du respect des conditions exigées par Tunisie Clearing dans ses règles de fonctionnement en application des dispositions de l'article 38 du Règlement susvisé.

6. Rôle du Conseil du Marché Financier dans le contrôle de l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières

Dans le cadre du contrôle de l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier s'est prononcé relativement au dépôt de deux cahiers des charges relatifs à la tenue et à la conservation des comptes en valeurs mobilières. Le premier cahier des charges concernait la tenue et la conservation des comptes en valeurs mobilières applicable aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, tandis que le deuxième était relatif à la tenue et à la conservation des comptes en valeurs mobilières applicable aux sociétés faisant appel public à l'épargne signé par une société de gestion de valeurs mobilières pour le compte de tiers en sa qualité d'intermédiaire agréé et une société d'investissement à capital variable.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a considéré que la signature du premier cahier des charges relatif à la tenue et à la conservation des comptes en valeurs mobilières applicable aux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne par la société de gestion en tant que société fermée est conforme à l'article 3 de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres et à l'article 6 du Règlement du Conseil du marché financier relatif à la tenue et l'administration des comptes en valeurs mobilières qui prévoit que «pour les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, la tenue des comptes en valeurs mobilières ne peut être exercée que par l'émetteur lui-même. »

Cependant et s'agissant du cahier des charges signé par la société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers en sa qualité d'intermédiaire agréé et par lequel elle s'est engagée à tenir les comptes en valeurs mobilières au profit d'une société d'investissement à capital variable, le Conseil du Marché Financier a considéré que ledit cahier des charges n'était pas conforme à la législation et à la réglementation en vigueur régissant la dématérialisation des titres en ce que, conformément à l'article 2 de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 susmentionnée, les registres des actionnaires des sociétés faisant appel public à l'épargne ne peuvent être tenus que par la société elle-même ou par un intermédiaire agréé et que « ne peuvent être intermédiaires agréés pour tenir les comptes des valeurs mobilières au sens de l'article 4 de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 susvisée, que les intermédiaires en bourse et les établissements de crédit habilités à exercer les activités prévues à l'article 84 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 et la société de dépôt, de compensation et de règlement. », conformément aux dispositions de l'article 16 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001 relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières

En outre et en réponse à une consultation relative à l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour compte propre, le Conseil du Marché Financier a rappelé, que conformément aux dispositions de l'article 23 de la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières, l'agrément octroyé par le Conseil du Marché Financier concerne l'activité de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers et ne couvre pas l'activité de gestion pour compte propre.

7. La contradiction entre les informations mentionnées dans la décision générale du Conseil du Marché Financier relative à l'agrément de constitution d'une SICAV et les informations inscrites au registre de commerce de la société

Dans le cadre de son activité de contrôle des sociétés d'investissement à capital variable (SICAV), lesquelles sont soumises à un agrément de constitution, et de la mise à jour des documents juridiques constituant ledit dossier d'agrément, le Conseil du Marché Financier a été saisi de la problématique relative à la contradiction entre la dénomination de la SICAV mentionnée dans l'agrément de constitution et celle mentionnée sur l'extrait du registre du commerce.

Ainsi, le Conseil du Marché Financier a rappelé que l'agrément de constitution délivré à la SICAV donne à la société l'autorisation d'exercer son activité en tant que société anonyme à statut particulier; tandis que l'immatriculation au registre de commerce, confère à la société anonyme la personnalité morale, formalité qui peut, en terme d'activité, être considérée comme accessoire à la formalité de l'agrément.

En conséquence et sur cette base, le Conseil du Marché Financier a appelé la SICAV à mettre à jour les informations inscrites au registre du commerce afin qu'elles soient conformes aux informations mentionnées dans la décision d'agrément de constitution délivré par le Conseil du Marché Financier.

8. L'enregistrement de titres d'une société faisant appel public à l'épargne sans négociation

Saisi relativement à l'applicabilité du 4ème tiret de l'article 70 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier en vue d'exempter les parties d'un contrat de cession d'actions d'une société faisant appel public à l'épargne, d'effectuer l'opération sur un marché de négociation «lorsque la transaction, incluse dans une convention autre qu'une simple vente, en constitue un élément nécessaire» et d'enregistrer la transaction sans négociation, le Conseil du Marché Financier a précisé qu'il appartenait à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis conformément aux dispositions de l'article 122 du Règlement Général de la Bourse de Tunis de s'assurer, préalablement à l'enregistrement, que les transactions ne relèvent pas des marchés de négociations et qu'elles figurent parmi le cas d'exemption prévu par le 4ème tiret de l'article 70 de la loi n° 94-117 précitée; , le rôle du Conseil du Marché Financier étant, en l'espèce, de se prononcer sur les oppositions à l'enregistrement, conformément à l'article 125 du Règlement Général de la Bourse de Tunis.

9. Les cas d'incompétence du Conseil du Marché Financier

A l'occasion de l'examen des demandes de consultations, le Conseil du Marché Financier veille à répondre aux problématiques qui entrent dans son champ de compétence, conformément aux missions légales qui lui sont conférées par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a considéré que l'interprétation de l'article 199 du code des sociétés commerciales quand à la possibilité de participer aux délibérations du conseil d'administration via des moyens ou de télécommunication ou visioconférence n'entre pas dans son champ de compétence en l'absence de dispositions explicites en la matière.

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

A l'occasion du contrôle des opérations financières réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne ou de l'instruction des dossiers d'agrément soumis par les sociétés de gestion, le Conseil du Marché Financier procède à la vérification de la conformité des statuts de ces sociétés aux dispositions légales en vigueur, notamment le code des sociétés commerciales et attire leur attention sur les modifications à apporter. De même, le Conseil du Marché Financier examine les projets de résolutions à soumettre aux assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne en vue de contrôler le respect par ces sociétés de leurs obligations de divulgation financière.

Au cours de l'année 2018, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'étude approfondie de quinze (15) statuts et de dix (10) projets de résolutions ayant trait à des opérations financières :

- deux (2) statuts et trois (3) projets de résolutions se sont révélés conformes aux textes juridiques en vigueur ;
- treize (13) statuts et sept (7) projets de résolutions comportaient des lacunes juridiques ayant trait aux questions suivantes :

1. 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 a abrogé la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les statuts des sociétés concernées soient conformes aux dispositions de la nouvelle loi notamment en ce qui concerne les points suivants :

- Le respect de l'article 200 du code des sociétés commerciales et de l'article 62 de la loi n°2016-48 s'agissant des conventions conclues entre les banques ou l'établissement financier et les personnes ayant un lien avec eux ;
- L'applicabilité des dispositions 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 ;
- 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.

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

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier s'assure que les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne sont conformes aux dispositions du code des sociétés commerciales les concernant et notamment les dispositions relatives au pourcentage de détention d'actions conférant aux actionnaires le droit 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.

3. Le respect des dispositions régissant le conseil d'administration

Le Conseil du Marché Financier veille au respect des dispositions régissant le conseil d'administration, en ce qu'il est le garant de la réalisation des objectifs de la société, et notamment relativement aux points suivants :

- L'impossibilité de fixer le mandat des membres du conseil d'administration pour une période supérieure à trois ans conformément à l'article 190 du Code des sociétés commerciales ;
- Le respect de la condition de la présence effective de la moitié au moins des membres du conseil d'administration pour la validité des délibérations conformément à l'article 199 du Code des sociétés commerciales.

4. La délégation au conseil d'administration à l'occasion de l'augmentation du capital de la société

Vu l'importance des opérations d'augmentation de capital, le Conseil du marché financier prend soin de rappeler aux sociétés faisant appel public à l'épargne, l'obligation de respecter les dispositions du Code des Sociétés Commerciales régissant ces opérations et leur réalisation après l'approbation de l'assemblée générale extraordinaire notamment s'agissant de la délégation au conseil d'administration en vue de réaliser l'opération, prévue par l'article 294 du Code des sociétés commerciales qui énonce que l'assemblée générale extraordinaire peut déléguer au conseil d'administration ou au directoire les pouvoirs nécessaires à l'effet de réaliser l'augmentation du capital en une ou plusieurs fois, d'en fixer les modalités, d'en constater la réalisation et de procéder à la modification corrélative des statuts.

Conformément à l'article 294 du Code des sociétés commerciales, seule l'assemblée générale extraordinaire détient le pouvoir de décision relativement à l'augmentation du capital ; Elle ne peut déléguer qu'au conseil d'administration, le pouvoir de réaliser l'opération de l'augmentation.

5. Les procédures applicables au défaut de libération des actions

Le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés concernées à respecter les dispositions de l'article 325 du Code des sociétés commerciales régissant les procédures à suivre en cas de défaut de libération des actions et ce, afin de préserver l'équilibre entre la protection des droits des souscripteurs d'une part et des droits de la société d'autre part; ainsi la société doit adresser à l'actionnaire qui n'a pas libéré le reliquat du montant des actions souscrites par lui une mise en demeure par lettre recommandée avec accusé de réception.

La société concernée doit respecter le délai d'un mois après cette mise en demeure pour poursuivre la procédure conformément à l'article 325 susvisé.

6. Les clauses de préemption

L'introduction en bourse entraîne pour la société concernée l'obligation de respecter des règles spécifiques aux sociétés cotées notamment celles relatives à la négociation des actions, lesquelles sont incompatibles avec les dispositions statutaires qui prévoient un droit de préemption ou des clauses d'agrément. Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier s'attache à vérifier la conformité des statuts aux dispositions de l'article 22 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 qui énonce que « l'admission des actions à la cote de la bourse vaut pour la société concernée renonciation de plein droit à toute clause d'agrément et de préemption prévue par ses statuts. »

7. Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes

Face à une clause statutaire précisant que le bureau de l'assemblée est formé par un secrétaire et deux scrutateurs choisis parmi les actionnaires ayant le plus grand nombre d'actions, le Conseil du Marché Financier a pris soin de rappeler à la société concernée que la condition de détention du plus grand nombre d'actions pour pouvoir être désigné en tant que scrutateur porte atteinte au principe d'égalité de traitement entre les actionnaires. De plus, cette condition est en contradiction avec les dispositions de l'article 281 du code des sociétés commerciales qui 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.

8. La dématérialisation des valeurs mobilières

Rappelant les dispositions de l'article 2 de la loi n° 2000-35 qui prévoient que « les valeurs mobilières sont dématérialisées et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. » le Conseil du Marché Financier a demandé à une société faisant appel public à l'épargne de supprimer de ses statuts une clause qui fait explicitement référence au caractère matériel des titres.

9. La représentation des actionnaires aux assemblées générales

S'inspirant des dispositions de l'article 278 du code des sociétés commerciales qui prévoit que tout actionnaire peut se faire représenter par toute personne munie d'un mandat spécial, le Conseil du Marché Financier a demandé à une société faisant appel public à l'épargne de modifier une clause statutaire qui restreignait les droits des actionnaires en ce qu'elle limitait la représentation de l'actionnaire au conjoint ou à un autre actionnaire.

CHAPITRE V

L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

Erigée au rang d'un impératif de la régulation financière internationale, l'ouverture sur l'environnement national et international, via la coopération avec les instances et les différents homologues nationaux et internationaux, est de nature à consolider la confiance des investisseurs dans le marché des valeurs mobilières et à promouvoir la performance de ce dernier ainsi que son attractivité. Partant, le CMF a poursuivi son approche collaborative à l'échelon tant local qu'international.

I. La coopération internationale

Convaincu de l'intérêt d'une culture solide de coopération régionale et internationale continue, soutenue et fructueuse en matière de marchés de capitaux, le CMF a poursuivi ses diverses activités liées à la communication et à l'échange d'expertise avec ses homologues internationaux, et ce en traitant les demandes d'information rentrant dans le domaine d'intervention du régulateur, ayant trait aux spécificités du cadre légal et réglementaire relatif au marché financier tunisien, ses applications ainsi que les expériences y afférentes et parvenues dans le cadre des instances régionales et internationales. De même, le CMF a œuvré pour consolider les autres mécanismes et formes de cette coopération.

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

Dans une optique de consultation, de coopération et d'échange d'informations avec les homologues internationaux, le CMF a traité courant 2018 des demandes diverses d'information portant sur les aspects aussi nombreux que variés suivants :

- Les critères appliqués en matière de réactivation des sociétés faisant l'objet de suspension de l'exercice d'activités liées aux valeurs mobilières ;
- Les réserves en espèces (cash reserves) des régulateurs (autorités de régulation) des marchés de capitaux ;
- L'autorité chargée du contrôle et de la suspension de l'activité d'assurance ainsi que les lois et les règles encadrant le contrôle de l'activité concernée.

2. La coopération dans le cadre des instances internationales et régionales

2.1 En matière de réponse à des enquêtes thématiques

En 2018, le CMF a réagi à une série d'enquêtes parvenant d'instances régionales et internationales diverses et afférentes aux thématiques suivantes :

- L'enquête du Forum International pour l'Education des Investisseurs (IFIE) concernant l'état des lieux de l'éducation des investisseurs dans le monde et visant à évaluer les accomplissements associés à la culture financière et à établir un plan ou un programme de travail tout en précisant les priorités en la matière ;
- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) relative à la cybersécurité ;
- L'enquête du 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 Coopération Islamique (OCI), portant sur les organismes de placement collectif;
- La mise à jour des réponses du CMF à l'enquête de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières (UASA) relative aux revenus, dépenses et coûts dans les juridictions des membres de l'Union et comportant les principaux aspects suivants :
 - La répartition (en pourcentage) des sources de revenus et des dépenses ;
 - Les coûts d'enregistrement des valeurs mobilières ;
 - Les coûts d'introduction en bourse des valeurs mobilières ;
 - L'agrément ;
 - Les redevances et coûts liés à la négociation ;
 - Les redevances et coûts liés aux services ;
 - Autres redevances et coûts.
- Complément d'enquête du Comité de la Croissance et des Marchés Emergents (GEMC) de l'OICV sur le développement durable sur les marchés émergents ;
- Complément d'enquête afférente aux introductions en bourse du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) ;
- L'enquête du Monitoring Group de l'accord multilatéral de l'OICV (IOSCO MMoU) portant sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'informations.

2.2 En matière d'échange d'informations

Le CMF fournit régulièrement au Comité Régional de l'Afrique et du Moyen- Orient (AMERC) de l'OICV, et à sa demande, une mise à jour trimestrielle récapitulative des

principales et récentes nouveautés relatives au marché des capitaux (cadre législatif et réglementaire/ coopération/ performance du marché...).

De même et conformément aux clauses de l'accord multilatéral de l'OICV (IOSCO MMoU) portant sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'informations, le CMF a été saisi, à plusieurs occasions, de demandes de coopération en provenance d'homologues internationaux membres de l'OICV aux fins de la mise en application et de la conformité aux lois et règlements en vigueur en matière de marchés de capitaux.

2.3 En matière de participation aux manifestations internationales

Le CMF a pris part en 2018 à divers événements de la sphère financière internationale tels que :

- La réunion annuelle des membres du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières (OICV), organisée par l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC) les 24 et 25 janvier 2018 au Maroc. Les discussions se sont concentrées durant le premier jour notamment sur l'impact de l'évolution des technologies financières sur les marchés de capitaux et le rôle des autorités de régulation à l'ère digitale ainsi que les risques émergents de ces évolutions dans la région du Moyen Orient et de l'Afrique Nord.

Le séminaire tenu en marge de ladite réunion s'est attelé sur «les défis et les opportunités liés au financement des projets d'infrastructure par le biais des marchés de capitaux en Afrique et au Moyen-Orient», Le thème s'est décliné en quatre panels à savoir :

- Les défis du financement des projets d'infrastructure par le marché des capitaux,
 - Le financement des Petites et Moyennes Entreprises (PME) via les marchés des capitaux,
 - Le financement de l'économie verte : les nouvelles opportunités de croissance,
 - L'intégration régionale des marchés de capitaux en Afrique et au Moyen-Orient : le modèle à suivre.
- La réunion du Comité de Pilotage de l'Initiative MENA-OCDE pour la compétitivité à l'appui du développement organisée sous l'égide de l'initiative MENA-OCDE pour la gouvernance et la compétitivité à l'appui du développement tenue le 19 mars 2018 au siège de l'OCDE à Paris. Les discussions se sont axées sur «l'importance des réformes: construire des économies compétitives » dans une première session et «bâtir une gouvernance inclusive » dans une deuxième session.
 - La douzième réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes de Valeurs Mobilières qui a eu lieu à Beyrouth, le 28 mars 2018 et a été marquée par la tenue de la réunion du Conseil de l'Union ainsi que l'organisation d'une conférence-débat autour du thème «L'évolution des marchés de capitaux dans le contexte des défis actuels posés à la région arabe».
 - Les travaux de la réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) tenus du 27 au 29 juin 2018 en Roumanie. En marge de cette réunion, un séminaire s'est penché sur la problématique de l'encadrement juridique des produits d'investissement dans un environnement digitalisé et transfrontalier notamment au travers des principaux points suivants:

- Les problématiques soulevées par la supervision des produits classiques ou plus exotiques commercialisés de manière transfrontalière,

- Les enjeux posés aux régulateurs par la digitalisation dans leur mission de supervision.

Le premier jour de la réunion a été marqué par l'organisation de tables rondes autour du thème de « L'innovation financière au service de la croissance » et traitant dans ce cadre les questions suivantes:

- L'innovation dans les services financiers: risques et opportunités,

- La protection des investisseurs dans la nouvelle ère digitale,

- FinTechs sans frontières: enjeux et défis pour les régulateurs.

La journée réservée aux présidents des autorités membres s'est axée autour du thème relatif à la stimulation et au financement de l'investissement de long terme.

• La deuxième réunion du groupe de travail OCDE-MENA sur la gouvernance d'entreprise, organisée par la commission portugaise du marché des Valeurs Mobilières et tenue à Lisbonne les 4 et 5 juillet 2018. La séance de travail dédiée à la gouvernance d'entreprises a abordé les évolutions récentes de la gouvernance des entreprises dans la région MENA ainsi que les politiques visant à améliorer l'accès au marché des capitaux dans la région.

• La deuxième conférence sur la gouvernance des sociétés cotées en bourse organisée par l'Autorité des Marchés de Capitaux du Qatar et tenue du 2 au 4 octobre 2018 à Doha à l'occasion de la semaine mondiale de l'investisseur lancée par l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs Mobilières. La conférence était l'occasion pour exposer les principales évolutions au niveau des approches internationales de la gouvernance des sociétés cotées ainsi que la méthodologie appliquée dans le cadre de la mise en œuvre du système de gouvernance des entreprises et des entités juridiques cotées sur le marché principal de la bourse, adopté par l'Autorité des Marchés de Capitaux du Qatar. Les questions débattues au cours de cette conférence sont comme suit:

- Les applications de la gouvernance,

- La viabilité et la gouvernance,

- Les droits des investisseurs.

En marge de la conférence, des ateliers de travail spécialisés ont été organisés autour des thèmes suivants:

- Les techniques de la rédaction des rapports,

- La déontologie des affaires sur les marchés financiers,

- Le démembrement des actions,

- La répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme.

• La neuvième session du séminaire international de l'Autorité Française des Marchés Financiers pour l'année 2018, accueillie par l'Autorité des Marchés Financiers (AMF) du 23 au 26 octobre 2018 à Paris. Ce séminaire s'est penché sur «les outils de contrôle efficaces spécifiques au marché financier et les défis liés». Le sujet des sociétés cotées en bourse et

le financement des entreprises a fait l'objet des discussions du premier jour du séminaire. Le deuxième jour était dédié aux questions relatives à l'infrastructure du marché financier et les intervenants sur ce marché. Des ateliers de travail ont été organisés le troisième et le dernier jour du séminaire et étaient axés principalement sur la mise en œuvre de la Directive Européenne liée au marché des instruments financiers MIFID II: de la théorie à la pratique, l'éducation financière et la protection des investisseurs ainsi que l'innovation dans les services financiers.

- La conférence internationale organisée par l'institut SAS ayant eu lieu à Milan/en Italie du 22 au 24 octobre 2018. La conférence s'est penchée sur les expériences de l'institut susvisé dans le domaine des logiciels informatiques.
- La réunion du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs de Valeurs Mobilières tenue les 27 et 28 novembre 2018 à Athènes/ Grèce. Les deux séminaires organisés en marge de la réunion annuelle des membres du Partenariat ont abordé les aspects suivants:
 - L'application du Règlement Européen relatif à la lutte contre les abus de marchés,
 - L'échange d'expériences concernant l'évolution des introductions de PME sur le marché financier (présentation de l'expérience Tunisienne en la matière outre l'expérience Espagnole, Turque et Marocaine),
 - L'échange d'expériences sur la mise en œuvre des règles légales et procédurales liées à la protection de l'investisseur et les initiatives relatives à l'éducation financière (présentation de l'expérience Egyptienne, Grecque et Italienne).

3. Autres activités de coopération internationale

Le Conseil du Marché financier a mené, courant 2018, d'autres activités de coopération internationale qui ont consisté en ce qui suit:

- Une entrevue avec le Secrétaire Général Adjoint du Conseil des Services Financiers Islamiques (IFSB) le 14 février 2018 au siège du CMF en vue de discuter les pistes potentielles de coopération et de partenariat avec le Conseil du Marché Financier de Tunisie, et ce en marge d'une visite de travail effectuée par une délégation de l'IFSB en Tunisie du 12 au 15 février 2018.
- Une réunion de travail avec un représentant d'une banque de la place et son client institutionnel, au siège du CMF au cours du mois de décembre 2018. L'ordre du jour a comporté ce qui suit:
 - Un aperçu général de l'autorité tunisienne de régulation du marché financier:
 - Aspect organisationnel,
 - Les ressources humaines,
 - Le niveau d'indépendance du régulateur du marché des capitaux,
 - Le collège du CMF.

- Les attributions de l'autorité de régulation:
 - Le périmètre de contrôle réglementaire du CMF,
 - Les chantiers en cours ou envisagés liés au marché financier,
 - L'accès au marché et la protection des investisseurs (résidents et étrangers),
 - La divulgation de l'information en ce compris les franchissements des seuils de participation...
- Le traitement d'une enquête envoyée par une banque au nom de son client institutionnel (STATE STREET) et s'inscrivant dans le cadre des diligences dues par des investisseurs étrangers auprès d'intervenants sur le marché Tunisien des capitaux en vue de déterminer la capacité des contreparties concernées à satisfaire les conditions et les exigences qui leur sont applicables et comprendre les spécificités du marché Tunisien.
- L'accueil d'une délégation de la Banque Africaine de Développement en date du 24 avril 2018 et ce dans le cadre de sa visite de travail effectuée en Tunisie du 23 au 26 avril 2018 pour l'élaboration du rapport d'évaluation final du programme d'appui à la modernisation du secteur financier en Tunisie (PAMSFI).
- L'accueil d'un expert de la Banque de France au siège du Conseil du Marché Financier le 26 mars 2018.
- Une réunion avec une délégation du Fonds Monétaire International (FMI), le 24 mai 2018 à l'occasion d'une visite de travail effectuée en Tunisie du 17 au 30 mai 2018 s'inscrivant dans le cadre de la troisième révision du programme « Extended Fund Facility » contracté avec ledit Fonds.
- Un entretien avec une délégation de la Banque Africaine de Développement (BAD), au siège du Conseil du Marché Financier le 21 septembre 2018 dans le cadre du diagnostic et de la préparation de la deuxième phase du programme d'appui à la modernisation du secteur financier (PAMSFI). La réunion s'est attelée à identifier les principales réformes en cours ainsi que celles à venir et visant à développer le secteur financier en Tunisie.
- Une visite de travail effectuée par une délégation de la Fédération Panafricaine des Experts Comptables (PAFA) et de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie (OECT), au siège du CMF le 27 novembre 2018, et ce dans le cadre des réunions de la (PAFA) à Tunis du 26 au 30 novembre 2018 et faisant suite à la sollicitation des participants de s'entretenir avec certaines autorités officielles financières ainsi que d'autres établissements économiques. Au cours de cette réunion, des représentants du CMF ont exposé tour à tour l'organisation, les missions et les attributions du régulateur outre le rôle de ce dernier en matière de contrôle de la qualité de l'information financière, étant un pilier fondamental de la protection des intérêts des investisseurs.
- Une mission d'évaluation relevant de la Fédération Internationale des Bourses des Valeurs Mobilières (World Federation Exchanges, WFE) a été menée au siège du Conseil

du Marché Financier le 7 février 2018, et ce dans le cadre de l'étude du dossier de candidature de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis pour l'adhésion en tant que membre à part entière à ladite Fédération. La réunion était une occasion pour présenter le cadre légal et réglementaire régissant le marché financier. En effet, la Fédération Internationale des Bourses a confirmé officiellement la candidature la Bourse de Tunis lors de sa 58ème assemblée générale annuelle qui a eu lieu le 3 octobre 2018 à Athènes. Ainsi et après les statuts de "Correspondant" puis d'« Affilié », la Bourse de Tunis est devenue officiellement membre à part entière de la WFE suite à l'aboutissement d'une longue procédure d'adhésion au bout de laquelle une revue des processus a été effectuée par les pairs (Nasdaq, Bourse de Shanghai, Bourse des Bermudes) et ce, au cours d'une visite en Tunisie au mois de février 2018 et couronnée par un rapport positif au Conseil d'administration de la WFE, réuni en juin 2018.

La mission d'évaluation effectuée en Tunisie a confirmé que la Bourse de Tunis, le régulateur, le dépositaire central et l'ensemble des intervenants sur le marché financier tunisien répondent aux principales normes et exigences de la WFE en termes de conformité aux principes de marché, d'efficacité et de bonne gouvernance. Ces normes portent sur des sujets aussi divers que l'organisation du marché, l'égalité d'accès au marché, l'admission aux négociations, les négociations, les services du dépositaire, la supervision, la résolution des conflits, les traitements des plaintes....sachant que La WFE est la principale organisation internationale des bourses et des chambres de compensation. D'ailleurs, elle réunit 70 membres représentant plus de 200 infrastructures de marché. Les bourses membres regroupent plus de 45.000 sociétés cotées avec une capitalisation boursière de plus de 82,5 trillions USD.

Après les récentes améliorations de l'appréciation de la Tunisie par MSCI et FTSE, le statut de membre de la WFE, accordé à la Bourse de Tunis, permettra de renforcer la visibilité du pays et des entreprises cotées à la Bourse de Tunis auprès des investisseurs étrangers, notamment institutionnels.

- Une rencontre au siège du Conseil du Marché Financier le 18 décembre 2018 avec une délégation de la Banque Africaine de Développement. La réunion s'insère dans le cadre de l'évaluation du programme d'appui à la modernisation du secteur financier du secteur financier en vue d'affirmer les objectifs prédéfinis et faisant suite à la phase de préparation et d'identification accomplies au cours du mois de septembre 2018.

II. LA COOPERATION NATIONALE ET LA PROMOTION DE L'EDUCATION ET DE LA CULTURE FINANCIERE

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

Afin de promouvoir la coopération avec les autorités publiques nationales et les entités locales du secteur privé, le Conseil du Marché Financier, en tant qu'instance spécialisée, a partagé son expertise dans les domaines juridiques, fiscaux et comptables et a pris part, à ce qui suit:

- La réunion de coordination au Ministère de la Technologie de l'Information et de l'Economie Numérique tenue le 13 avril 2018 sur la mise en œuvre de la loi relative aux start-up et la concertation pour accélérer la publication des textes d'application de la loi et les procédures pratiques à même d'assurer la bonne application de la loi.
- Un workshop, sur invitation de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis qui a eu lieu le 6 avril 2018, sur le cadre juridique et fiscal des valeurs mobilières.
- Le séminaire de clôture du projet de jumelage avec l'Union Européenne portant sur la «Modernisation de l'appareil statistique tunisien » organisé à Tunis par l'Institut National de la Statistique le 26 avril 2018. Ce projet s'inscrit dans le cadre de la convention de financement relative au Programme d'Appui à l'Accord d'Association et à la Transition conclue entre la Tunisie et l'Union Européenne.
- La 3ème conférence annuelle du capital investissement en Tunisie tenue le 22 novembre 2018 sous l'égide de l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital autour du thème «Le capital investissement et le financement de l'innovation». Un représentant du Conseil du marché financier est intervenu lors de la conférence en exposant «les mécanismes structurels du financement de l'innovation».
- La réunion qui a eu lieu le 7 décembre 2018 au Ministère des Finances (Direction Générale du Financement) dans le cadre du comité de pilotage de l'étude d'impact pour la création de mécanismes de financement pour les PME en Tunisie.

Le Conseil du Marché Financier a également signé en date du 7 décembre 2018 une convention de partenariat avec l'Instance Nationale de Lutte Contre la Corruption (INLUCC) lors du Congrès National de bonne gouvernance et de lutte contre la corruption organisé par l'INLUCC en partenariat avec le Programme des Nations Unis pour le développement (PNUD), et ce afin d'appuyer les efforts nationaux en matière de bonne gouvernance et de lutte contre la corruption.

De même, et toujours dans cadre de sa coopération avec les autorités publiques et les entités du secteur privé, le Conseil du Marché Financier a exprimé son avis concernant les sujets suivants :

- le projet de norme relative aux immobilisations corporelles des collectivités locales.
- le projet de norme relative aux états financiers de l'Etat ;
- le projet de norme relative aux charges des collectivités locales.
- le projet de norme relative aux charges de l'Etat ;
- le projet de norme relative aux provisions, passifs éventuels et actifs éventuels des collectivités locales.
- le projet de norme relative aux immobilisations corporelles de l'Etat ;

Les recommandations issues de l'examen desdits projets ont été adressées au Conseil National des Normes des Comptes Publics.

Le Conseil du Marché Financier a également répondu à une consultation publique sur le projet du cadre conceptuel de l'information financière des entités du secteur public. Une réponse portant sur les améliorations à apporter audit projet eu égard des référentiels comptables internationaux régissant la question a été adressée à l'organe de normalisation comptable concerné.

Dans le cadre de l'élaboration du projet de loi de finances pour l'année 2019, le Conseil du Marché Financier a participé en collaboration avec le Conseil National de la Fiscalité à émettre ses recommandations relatives audit projet en sa qualité de membre du Conseil National de la Fiscalité. A 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:

- Révision de l'impôt dû par les assujettis soumis au régime forfaitaire ;
- L'encouragement de l'épargne à long et moyen terme à travers les comptes épargne investissement, les contrats d'assurance vie et les contrats de capitalisation ;
- Maîtrise du suivi des avantages fiscaux en matière de taxe sur la valeur ajoutée ;
- Relèvement du taux d'imposition des bénéfices distribués de 5% à 10% ;
- Actualisation du tarif de la taxe unique sur les assurances ;
- Habilitation de l'administration fiscale à exercer l'action publique en matière des infractions fiscales pénales et clarification de la compétence d'attribution en cette matière ;
- Subordination de la participation aux concessions, aux enchères publiques et aux projets de partenariat public / privé au respect des obligations fiscales ;
- Unification et harmonisation des sanctions relatives au droit de communication des sociétés du secteur financier et des sociétés d'assurances ;
- Clarification du régime fiscal en matière de droits d'enregistrement sur les conventions synallagmatiques à titre onéreux similaires aux marchés et aux concessions ;
- Révision des taux de la taxe sur la valeur ajoutée ;
- Relèvement des abattements au titre des charges de famille et des enfants infirmes ;
- Relèvement du taux de la retenue à la source dû sur les intérêts des prêts payés aux établissements bancaires non résidents et non établis en Tunisie ;
- Mesures de soutien de certains établissements publics pour améliorer leur situation financière ;
- Révision du droit de consommation ;

- Institution d'une taxe conjoncturelle au profit du budget de l'Etat pour les années 2018 et 2019 ;
- Poursuite de l'élargissement du champ d'application de la taxe sur la valeur ajoutée ;
- Révision du tarif des droits fixes d'enregistrement et des droits de timbre exigibles sur les services de téléphonie et sur certains actes et écrits ;
- Soutien de la pérennité des petites et moyennes sociétés ;
- Institution d'une contribution sociale de solidarité ;
- Encouragement de la création des entreprises.

2. Le renforcement de l'éducation et de la culture financière

Dans le but de promouvoir la culture financière et de renforcer la connaissance du marché des capitaux Tunisien et de son rôle dans le financement de l'économie, le Conseil du Marché Financier a accueilli, au cours de l'année 2018, des groupes d'étudiants et de stagiaires d'horizons différents. Dans ce cadre, les services du CMF ont procédé à une présentation des missions du régulateur et de son organisation ainsi que des structures du marché financier Tunisien et du cadre légal et réglementaire le régissant.

De même, le CMF accorde une importance particulière aux initiatives en faveur de la culture financière à même de développer les capacités financières des professionnels du marché financier et des autres acteurs clés des secteurs financier et économique. C'est dans cette optique qu'il a participé aux manifestations nationales suivantes :

- Une formation organisée par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis sur « La répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le terrorisme » les 30 et 31 janvier 2018 à Tunis.
- La 9ème session de formation continue sur « La gestion d'actifs » organisée par l'Institut de Formation la Bourse de Tunis en partenariat avec l'Académie des Bourses et des Finances. La formation s'est étalée sur 10 mois (de février jusqu'au mois de novembre 2018) à raison de deux séances hebdomadaires.
- Une journée d'étude parlementaire sur « les mécanismes de la microfinance dans le secteur privé et leur rôle dans la promotion de l'emploi » qui a eu lieu le 14 mars 2018 au siège de l'Académie Parlementaire de l'Assemblée des Représentants du Peuple (ARP).
- Le sommet africain de la blockchain au siège de la Banque Centrale de Tunisie le 14 mai 2018. Les débats ont porté sur ce qui suit :
 - La révolution de la blockchain: quels défis pour la finance classique,
 - Les enjeux de la blockchain : l'innovation et les risques encourus par les banques centrales,
 - La révolution de la blockchain : les enjeux et les défis en Afrique du Nord et au Moyen Orient.

En marge de l'évènement, des ateliers de travail ont été organisés en parallèle autour des sujets suivants :

- La technique de blockchain: quelles réformes pour la finance,
- La technique de blockchain et du bitcoin : l'innovation et les défis liés aux devises et aux paiements dans la région de l'Afrique et du Moyen-Orient,
- La technique de blockchain : quels défis pour l'administration électronique.
- Une rencontre nationale sur «le développement des produits dérivés en Tunisie: préalables réglementaires et techniques» organisé le 21 juin 2018 par la Banque Centrale de Tunisie en collaboration avec l'Association Professionnelle des Banques et des Etablissements Financiers et le Forex club de Tunisie, avec le soutien technique de l'ISDA, la BERD et le cabinet international Mayer Brown. Le séminaire a abordé le cadre légal et réglementaire des produits dérivés et les étapes à venir pour l'exécution des réformes programmées en vue d'instaurer ces produits financiers sur le marché tunisien.
- Une session de formation approfondie sur les normes comptables internationales, organisée par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis en partenariat avec l'Académie des Banques et des Finances. La formation a duré cinq mois du 24 octobre 2018 au 6 mars 2019.
- Un workshop portant sur «la concrétisation du système du gel des biens des terroristes» tenu du 3 au 5 juillet 2018 à Tunis sur invitation de la Commission Nationale de Lutte Contre le Terrorisme. Ce workshop a été co-organisé par le Bureau des Nations Unies de Lutte contre le Terrorisme et la Commission Nationale de Lutte Contre le Terrorisme, et ce dans le cadre de la mise en place du système national de gel des biens des terroristes conformément aux articles 103 à 105 de la Loi Organique n°2015-26 du 7 août 2015 relative à la Lutte Contre le Terrorisme et La Répression Du Blanchiment d'Argent et au Décret Gouvernemental n°2018-1 du 4 janvier 2018, portant sur Les procédures de mise en œuvre des résolutions prises par les instances onusiennes compétentes liées à la répression du financement du terrorisme.
- La 32ème conférence de l'Union Générale des Assurances Arabes sur invitation de la Fédération Tunisienne des sociétés d'Assurance, organisée du 24 au 27 juin 2018 à Hammamet sous le thème « la transformation numérique et l'industrie de l'assurance dans le monde arabe». Au cours de cette conférence, les discussions se sont penchées sur le rôle de l'industrie de l'assurance et de la réassurance arabe et sa contribution pour établir un système intégré permettant l'instauration d'une transformation numérique au sein des sociétés d'assurance et de réassurance en vue d'améliorer et de diversifier les services et de protéger les ressources humaines, le tissu économique et les biens.
- Les travaux du premier forum relatif à la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme et réunissant les responsables des établissements financiers de Tunisie et de Palestine, sur invitation de la Commission Tunisienne des Analystes Financiers les 30 et 31 juillet 2018 à Tunis. Le colloque s'insère dans le cadre de la consolidation des échanges d'expertises, d'expériences et de coopération entre

les participants Tunisiens et Palestiniens en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Au cours de ce colloque, les participants ont aussi exposé et discuté les actualités et les meilleures pratiques liées.

- Une session de formation sur « la déclaration du patrimoine et des intérêts et la lutte contre l'enrichissement illicite et les conflits d'intérêts » tenue les 4 et 5 octobre 2018 dans le cadre de la présentation de la Loi n° 2018-46 du 1er août 2018 relative à La Déclaration du Patrimoine et des Intérêts et La Lutte Contre L'enrichissement Illicite et Les Conflits d'Intérêts. La formation était l'occasion pour passer en revue les éventuels cas de conflits d'intérêts dans le secteur public et les sanctions encourues.
- Une journée d'étude au siège de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis relative au « reporting extra-financier sur la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), une stratégie volontaire ou une obligation », et ce le cadre d'une lecture des dispositions de la Loi n°2018-35 du 11 juin 2018 relative à la responsabilité sociétale des entreprises.
- Une journée d'information sur le système national de gel des biens et des ressources économiques pour les personnes et les entités terroristes, tenue le 19 novembre 2018 au siège de la Banque Centrale de Tunisie sur invitation de la Commission Nationale de Lutte contre le Terrorisme. le CMF a été représenté au cours de cette journée par le point de contact désigné à cet effet auprès de la commission.
- Un colloque sur «la courbe des taux» organisé par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis à son siège du 7 au 9 février 2018.
- Un séminaire organisé par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis sous l'égide de l'Association des Intermédiaires en Bourse sur « la Loi de Finances pour l'année 2018 » le 8 janvier 2018 au siège de l'Institut Arabe des Chefs d'Entreprises de Tunis.

TITRE III

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

SOUS-TITRE I

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

L'année 2018, a été marquée par une stabilisation de la croissance économique mondiale qui, à l'instar de l'année 2017, s'est établie à 3,7%. Ce taux constitue une régression par rapport aux prévisions du fonds monétaire international publiées au mois d'avril de l'année 2018 et qui tablaient sur un taux de croissance de l'ordre de 3,9%.

Cette relative contre-performance de l'économie mondiale s'explique principalement par la baisse des indicateurs des principaux pays développés qui ont enregistré un taux de croissance de 2,3% contre 2,4% au cours de l'année 2017.

De même, les pays émergents et en développement ont connu une légère baisse de leur taux de croissance qui est passé de 4,7% en 2017 à 4,6% en 2018 et ce, nonobstant l'existence de certaines disparités entre les différents pays appartenant à ce groupe.

Dans ses perspectives économiques, le FMI prévoit un léger repli de la croissance mondiale à 3,5% en 2019 et 3,6% en 2020.

	PIB réel			Prix à la consommation			Chômage		
	Projections			Projections			Projections		
	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
PIB mondial	3,7	3,5	3,6						
Pays avancés	2,3	2,0	1,7	2,0	1,7	2,0	-	-	-
États-Unis	2,9	2,5	1,8	2,4	2,0	2,7	3,9	3,8	3,7
Zone euro	1,8	1,6	1,7	1,8	1,3	1,6	8,2	8,0	7,7
Japon	0,9	1,1	0,5	1,0	1,1	1,5	2,4	2,4	2,4
Pays émergents et en développement	4,6	4,5	4,9	4,9	5,1	4,6			
Chine	6,6	6,2	6,6	3,5	3,9	4,2			

Source: Fonds monétaire international

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL

Au cours de l'année 2018, l'économie tunisienne a enregistré un taux de croissance positif de 2,5% contre 1,9% en 2017. Ce taux est plus modéré que celui prévu dans la loi de finances pour l'année 2018 qui a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 3%. Le taux réellement enregistré n'a pas permis de faire baisser le taux de chômage qui s'est établi aux alentours de 15,5% lors du quatrième trimestre de l'année 2018.

La hausse enregistrée en 2018 au niveau du taux de croissance est due essentiellement à l'amélioration des indicateurs du secteur de l'agriculture et de la pêche qui a connu un taux de croissance de 9,8% contre 2,0% en 2017 et à la bonne performance du secteur touristique.

Le secteur des services marchands a pour sa part enregistré une croissance de 3,3% contre 4,5% en 2017 grâce à l'amélioration de la performance des secteurs du tourisme et du transport. Ainsi au cours de l'année 2018 le nombre total de touristes étrangers ayant visité la Tunisie a atteint 6,9 millions soit une hausse de 20,5% et ce, grâce à la hausse de 42% du nombre de touristes européens et de 11% de celui des touristes maghrébins. Le nombre total de nuitées a atteint 27,1 millions d'unités soit une hausse de 20,1% par rapport à l'année 2017. De même le secteur du transport aérien a poursuivi sa reprise en 2018 puisque le mouvement des voyageurs dans les aéroports s'est apprécié de 14,5% en glissement annuel pour atteindre 12,8 millions de voyageurs soit une hausse de 21% par rapport à 2017.

Pour sa part, le secteur de l'industrie a enregistré la poursuite de la baisse de l'indice de la production industrielle et ce, suite à la régression de la production des industries non manufacturières passant de 3,4% en 2017 à 1,2% en 2018 et au ralentissement du secteur des industries manufacturières qui a connu une hausse modérée de l'ordre de 0,3% en 2018 contre 0,5% en 2017. Ce secteur a connu une évolution disparate au cours de l'année 2018 puisque la production des industries chimiques a régressé (8,4% contre une régression de 2,2% en 2017) en raison de la baisse enregistrée au niveau de la production du phosphate. Même chose s'agissant des industries mécaniques et électriques dont le rythme de production a accusé un ralentissement (1,6% contre 3,6% en 2017). En revanche, les industries agroalimentaires ont vu leurs indicateurs s'apprécier (4,1% contre 0,6% en 2017) ainsi que ceux des industries du textile de l'habillement, du cuir et des chaussures (1,2% contre 0,3% en 2017). En fin, le recul de la production des industries non manufacturières est dû essentiellement à la baisse notable de 12,9% de la production minière et à la poursuite du recul de la production d'énergie de 3,4%.

S'agissant du taux d'inflation en glissement annuel, il a atteint 7,5% en 2018 contre 5,3% une année auparavant. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année en janvier, soit le taux de 6,9%. En revanche, le taux le plus haut de l'inflation en glissement annuel a été enregistré au mois de juin 2018, se situant à 7,8% contre 4,8% en juin 2017. L'augmentation du taux d'inflation moyen sur l'année 2018 s'explique principalement par la hausse des prix des produits alimentaires (7,5% contre 5,6% en 2017) et du transport (11,2% contre 5,9% en 2017).

%	2017	2018
PIB aux prix du marché	1,9	2,5
Agriculture et pêche	2,0	9,8
Industries manufacturières	0,5	0,3
<i>Industries mécaniques et électriques</i>	3,6	1,6
<i>Industries du textile, de l'habillement et du cuir</i>	0,3	1,2
Industries non manufacturières	-3,4	-1,2
Services marchands	4,5	3,3
Services non marchands	0,7	0,3

Source: Revue de la conjoncture économique juin 2019

Quant à la balance générale des paiements elle a dégagé en 2018 un excédent de 1 653 millions de dinars contre un déficit de 2 millions de dinars en 2017 et ce, grâce à la hausse de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

De même, et comme conséquence de la poursuite des pressions sur les équilibres externes, le dinar s'est déprécié au cours de l'année 2018 de 17% par rapport au Dollar américain, de 14% par rapport à l'Euro, de 20,1% par rapport au Yen japonais et de 16,5% par rapport au Dirham marocain.

Quant au déficit courant, il s'est aggravé pour atteindre 11 843 millions de dinars contre 9 870 millions de dinars en 2017 soit 11,2% du produit intérieur brut. Dans ce cadre le déficit commercial global (FOB/CAF), s'est orientée à la hausse en 2018 enregistrant un nouveau niveau historique de 19 049,1 MD contre à 15 592,0 MD en 2017. En effet, le déficit de la balance énergétique s'est accentué de 2200 MD pour atteindre 6200 MD contre 4000 MD en 2017 et ce, à cause de l'augmentation des cours mondiaux de l'énergie et la poursuite du glissement du Dinar. Quant au déficit de la balance alimentaire il a régressé pour atteindre 501 MD grâce notamment à la hausse des exportations d'huile d'olive.

Les échanges commerciaux de la Tunisie se sont élevés en 2018 à 40 982,2 MD en exportations soit une hausse de 19,1% et à 60 035,2 MD en importations soit une appréciation de 20%, d'où la baisse du taux de couverture des importations par les exportations de 0,5 points, s'élevant à 68,3% en 2018.

MD	2017	2018
Paielements courants	-9 870	-11 843
Marchandises	- 12 841	- 15 750
Services	739	1 890
Revenus de facteurs et transferts courants	2 232	2 017
Opérations en capital et financières	9 868	13 496
Opérations en capital	445	335
Investissements étrangers (directs et en portefeuille)	1 804	2 482
Autres investissements et opérations d'ajustement	7 619	10 679
Solde général	-2	1635

Source: Statistiques Financières N°118 de la Banque Centrale de Tunisie de Janvier 2019

SOUS-TITRE II

LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Au cours de l'année 2018, les marchés boursiers internationaux ont enregistré des pertes importantes dans un contexte marqué par un accroissement des risques en raison du conflit commercial entre les États-Unis et la Chine au sujet des tarifs douaniers, d'un possible ralentissement de la croissance mondiale et des conséquences du Brexit ce qui a contribué à augmenter l'appréhension des investisseurs. Ajouté à cela la poursuite par les banques centrales du réajustement de leurs politiques monétaires et ce, après avoir pendant des années soutenu les marchés via une réduction historique des taux d'intérêts et l'injection massive de liquidités.

Aux États-Unis, l'année 2018 a été ainsi marquée par une baisse des marchés boursiers suite à l'abandon par la Réserve fédérale américaine de sa politique d'assouplissement quantitative qui s'est matérialisé par le relèvement à 4 reprises durant l'année 2018 des taux d'intérêts ce qui pourrait avoir pour conséquence le ralentissement de l'économie américaine.

Les indices américains ont enregistré les pires performances depuis la crise financière de 2008. L'indice Dow Jones a ainsi régressé de 5,63%. De même, les indices Standard & Poor's 500 et Nasdaq ont respectivement enregistré une baisse de 6,24% et 3,88%,

Pour ce qui est de la zone Euro, les marchés boursiers ont connu des pertes plus importantes que celles de leurs homologues américains en raison du ralentissement du rythme de croissance de plusieurs pays européens dont notamment l'Allemagne, de l'absence de certitudes au sujet du Brexit et de la cessation des opérations de rachat de titres par la Banque centrale européenne.

L'indice Euro Stoxx 50 a ainsi régressé de 14,34% réalisant sa pire performance annuelle depuis 2011. L'indice Dax de la bourse de Francfort a baissé de 18,26% suite à la stagnation économique qu'a connue l'Allemagne durant certaines périodes de l'année 2018 en raison des retombées négatives sur le secteur automobile du conflit commercial en cours et des nouvelles exigences en matière d'émission de dioxyde de carbone.

L'indice italien Mib et espagnol Ibex 35 ont respectivement reculé de 16,15% et 14,97%. Enfin, l'indice FTSE 100 de la bourse britannique a clôturé l'année sur une baisse de 10,95%.

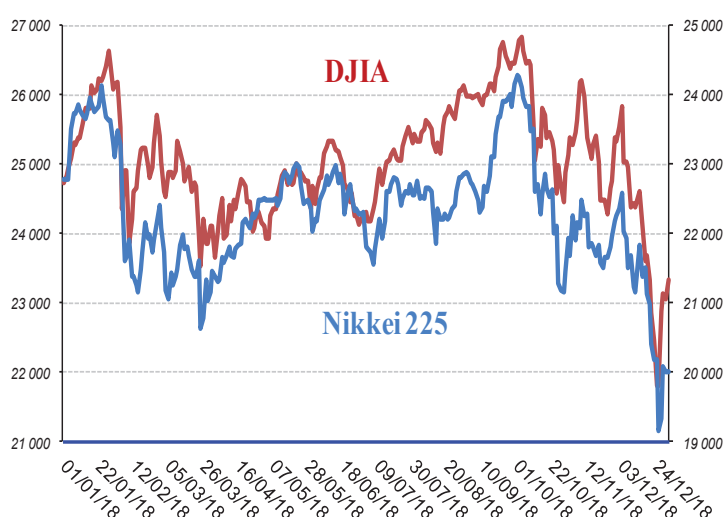
De même, l'année 2018 s'est soldée par des baisses sur les principaux marchés boursiers émergents à cause du ralentissement de l'économie mondiale, de la baisse des cours de certains produits de base et de l'émergence de nouveaux risques liés à la hausse du niveau de la dette et de l'inflation dans ces pays et à la dépréciation de leurs devises. Ainsi l'indice Msci relatif à ces marchés a régressé de 16,6% contre une hausse de 34,3% en 2017. Dans ce cadre, les indices des bourses de Hong Kong et de Corée du Sud ont respectivement baissé de 13,61% et de 17,28%. En revanche, la bourse indienne a enregistré une hausse de 5,9% et les bourses brésilienne et argentine se sont appréciées respectivement de 15,03% et de 0,75%.

Enfin, la bourse chinoise a clôturé l'année avec une importante baisse de 24,59% contre une hausse de 6,5% en 2017 et ce, à cause du conflit commercial entre la Chine et les Etats-Unis et l'accroissement de la bulle des dettes chinoises.

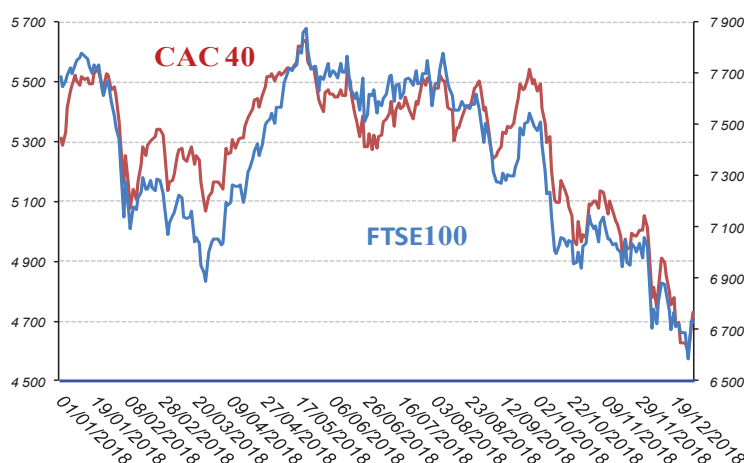
La bourse	L'indice	L'évolution de l'indice%					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
New York	Dow Jones	19 762,6	24 719,22	23 327,46	13,42	25,08	-5,63
Tokyo	Nikkei225	19 114,37	22 764,94	20 014,77	0,42	19,10	-12,08
Londres	FTSE 100	7 142,83	7 687,77	6 728,13	14,4	7,63	-12,48
Francfort	DAX 30	11 481,06	12 917,64	10 558,96	6,87	12,51	-18,26
Paris	CAC 40	4 862,31	5 312,56	4 730,69	4,86	9,26	-10,95
Madrid	IBEX 35	9 352,1	10 043,90	8 539,9	-2,01	7,40	-14,97

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 2018 en ordre dispersés. Ainsi, la bourse du Qatar a enregistré la meilleure performance annuelle de la région avec une hausse de 20,83% après une baisse record de 18,33% en 2017 causée par la crise diplomatique opposant le pays à ses voisins ce qui a impacté négativement la situation économique. La seconde place dans le palmarès des bourses arabes est revenue à la bourse tunisienne avec une progression de 15,76% suivie par la bourse d'Abu Dhabi avec une hausse de 11,75%.

La bourse saoudienne a également enregistré une hausse de 8,31% contre 0,22% une année auparavant. La bourse de Dubaï a par contre connu la pire performance de l'année parmi les bourses de la région avec une baisse de 24,93% en raison des répercussions de la grave crise immobilière que traverse l'émirat.

L'évolution des indices boursiers arabes

La Bourse	L'indice	L'évolution de l'indice%					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018
ABU DHABI	ADX	4 546,37	4 398,44	4 915,07	5,55	-3,25	11,75
ARABIE SAOU-DITE	TASI	7 210,43	7 226,32	7 826,73	4,32	0,22	8,31
BAHREÏN	BHSEASI	1220,45	1331,71	1 337,26	0,38	9,12	0,42
DUBAÏ	DFM	3 530,88	3 370,07	2 529,75	12,06	-4,55	-24,93
EGYPTE	EGX 30	12 344,89	15 019,14	13 035,77	76,20	21,66	-13,21
JORDANIE	ASE	2 170,29	2 126,78	1 908,81	1,59	-2,00	-10,25
KUWAIT	KSX	5748,09	6408,01	5 267,36	2,37	11,48	-17,80
LIBAN	BLOM	1211,76	1148,57	976,75	3,61	-5,21	-14,96
MAROC	MASI	11 644,22	12 388,82	11 364,31	30,46	6,39	-8,27
OMAN	MSM 30	5782,71	5099,28	4 323,74	6,96	-11,82	-15,21
PALESTINE	AL-QODS	530,16	574,58	529,35	-0,48	8,38	-7,87
QATAR	QE	10436,76	8523,38	10 299,01	0,07	-18,33	20,83
SYRIE	DWX	1617,52	5982,74	6 190,12	31,73	269,87	3,47
TUNISIE	TUNINDEX	5488,77	6281,83	7 271,65	8,86	14,45	15,76

Source: Bloomberg, la bourse d'Alger et la bourse de Damas

SOUS-TITRE III

LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2018, le marché financier a été marqué par l'introduction sur le marché principal de la cote de la Bourse de Tunis de la société d'intermédiation en bourse : Tunisie Valeurs. Cette introduction a engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 62 MD.

Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2018 a atteint 82 entreprises dont 13 cotées sur le marché alternatif.

Au niveau du marché des émissions, le montant total émissions en 2018 a atteint 1023 MD et au titre de ces émissions des capitaux ont été levés sur le marché financier pour un montant de 687,0 MD³ contre 1 265,1 MD en 2017. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a ainsi connu une baisse par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint 6,5%⁴ contre 12,9%⁵ en 2017.

L'indice phare de la Bourse de valeurs mobilière de Tunis a clôturé l'année 2018 à 7271,65 points, affichant une balance des variations des cours positive avec 45 valeurs à la hausse et 36 valeurs à la baisse. Sur l'ensemble de l'année, le TUNINDEX a enregistré une hausse de 15,76% après une hausse de 14,45% en 2017.

La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2018, un montant de 24 380 millions de dinars soit 23,1% du PIB, contre 21 852 millions de dinars à la fin de l'année 2017, enregistrant une hausse de 11,57%. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a légèrement augmenté par rapport à l'année précédente, atteignant un niveau de 24,90% contre 23,31% en 2017.

Principaux indicateurs du marché secondaire

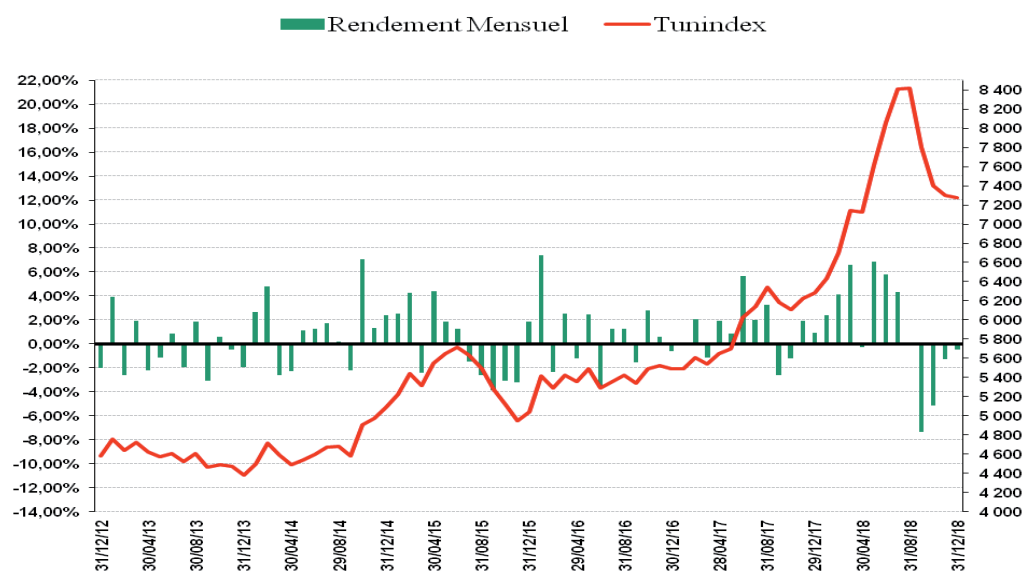
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Nombre de sociétés cotées	59	71	77	78	79	81	82
Capitalisation boursière en MD	13 780	14 093	17 324	17 830	19 300	21 852	24 380
% du PIB	19,70	19,76	21	21,1	21,36	22,4	23,1
Indice TUNINDEX en points	4 580	4381	5090	5042	5489	6282	7272
% de Variation	-3,0	-4,3	16,17	-0,94	8,86	14,45	15,76

³Capitaux effectivement levés en 2018 dont 70,5 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2017. 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, d'une part, et au titre d'émission d'emprunts obligataires déclarés au CMF et émis sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, d'autre part.

⁴Source : Budget économique 2018.

⁵Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2017.

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice Tunindex depuis 2012 et jusqu'à la fin de l'année 2018.



Source BVMT

CHAPITRE I

LE MARCHE PRIMAIRE

I. LA CONTRIBUTION DU MARCHE FINANCIER AU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVE

Le montant total émissions en 2018 a atteint 1023 MD et au titre de ces émissions des capitaux ont été levés sur le marché financier pour un montant de 687,0 MD⁶ contre 1 265,1 MD en 2017, réparti comme suit :

- Les augmentations de capital : 20 MD contre 395,5 MD en 2017;
- Les emprunts obligataires : 667 MD contre 869,6 MD en 2017;

Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint en 6,5 % 2018 contre 12,9 % ⁷ en 2017 et ce, en raison du tarissement des liquidités à cause du choix des épargnants de s'orienter vers le marché monétaire vu la hausse des taux d'intérêts.

Evolution du taux de financement des investissements privés (2012-2018)

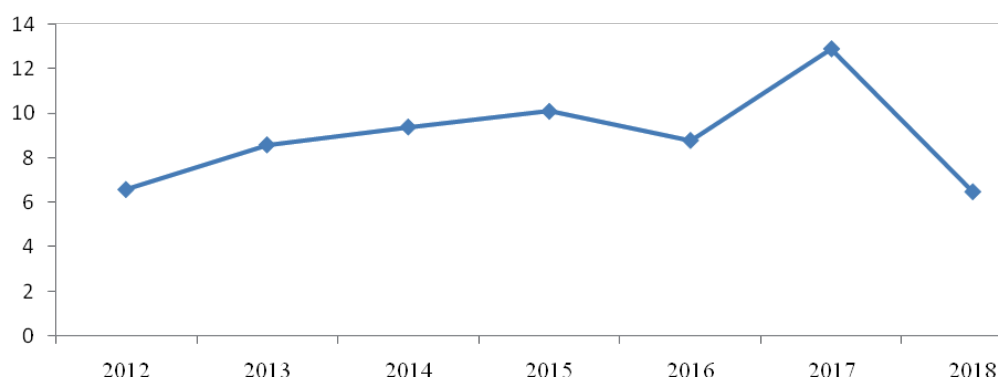
en MD	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	140,4	382,2	430,7	298,8 ⁸	40,5	395,5	20,0
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	439,7	414,6	436,7	646,7	776,7	869,6	667,0
Total des capitaux levés	580,1	796,8	867,4	945,5	817,2	1 265,1	687,0
Taux de financement des investissements privés(%)	6,6	8,6	9,4	10,1	9	12,9 ⁷	6,5

⁶ Capitaux effectivement levés en 2018 dont 70,5 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2017. 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, d'une part, et au titre d'émission d'emprunts obligataires déclarés au CMF et émis sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, d'autre part.

⁷ Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2017.

⁸ Capitaux globaux levés compte non tenu d'un montant de 896,9MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques

Evolution du taux de financement des investissements privés



II- L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS⁹

Les émissions réalisées en 2018, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves, ont connu un fléchissement par rapport à l'année précédente, indiquant un exode des sociétés vers le marché monétaire pour lever des fonds au détriment du marché financier. Ainsi, ces émissions se sont élevées à 1 023,5 MD¹⁰ contre un volume de 1 315,4 MD en 2017, enregistrant ainsi une baisse de l'ordre de 22,2%. Ce constat est dû essentiellement à l'importante baisse de 67,5% des émissions sur titres de capital dont la part a atteint 14,6% du volume total des émissions réalisées en 2018 contre une part de 35% en 2017.

La proportion des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne ainsi que celles déclarées au CMF, conformément à la réglementation en vigueur, par des sociétés n'ayant pas ce statut, a atteint quant à elle 85,4% du volume total des émissions réalisé en 2018, contre un taux de 65% en 2017.

Marché primaire (2012-2018)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Emissions de titres de capital¹¹	222	450	469	357¹²	164	461	149
en pourcentage	33,7	53,1	49,6	35,0	16,4	35,0	14,6
Emissions de titres de créance¹³	436	398	478	664	839	854	874
en pourcentage	66,3	46,9	50,4	65,0	83,6	65,0	85,4
Total	658	848	947	1 021	1 003	1 315	1 023

⁹ Hors les émissions de l'Etat.

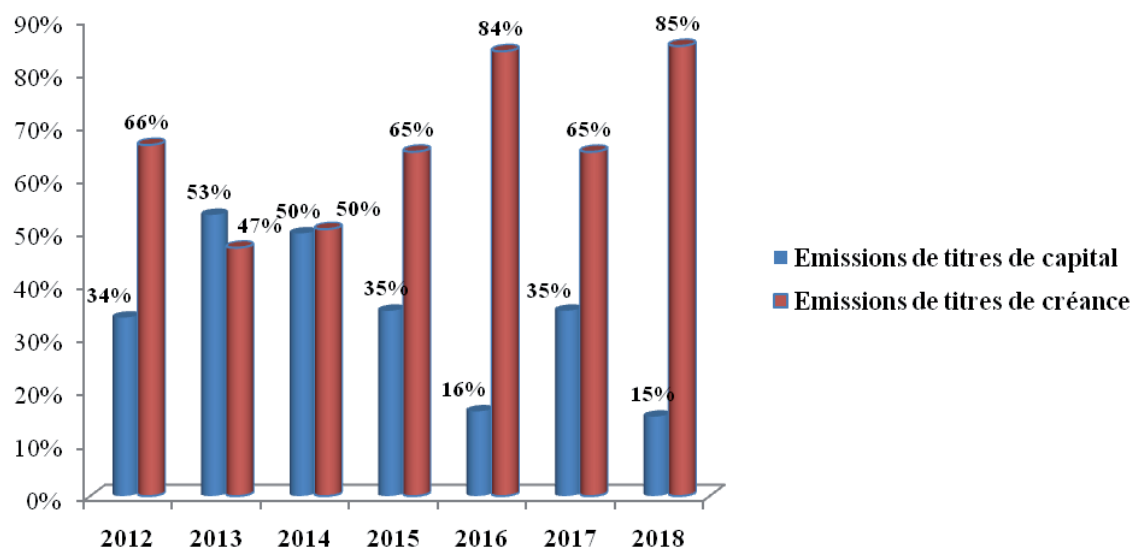
¹⁰ Compte tenu des augmentations de capital en numéraire et des émissions de titres de créance réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que des émissions d'emprunts obligataires déclarées au CMF conformément à la réglementation en vigueur, effectuées par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne.

¹¹ 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.

¹² 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.

¹³ Compte tenu des émissions de titres de créance réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que des émissions d'emprunts obligataires déclarées au CMF conformément à la réglementation en vigueur, effectuées par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne.

Evolution de la répartition des émissions entre titres de capital et titres de créance (2012-2018)



1. Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 149,5 MD en 2018 contre 460,8 MD en 2017, enregistrant ainsi une régression notable de 67,5%. Sur ce montant, la part en numéraire a considérablement baissé de 88,8% par rapport à l'année dernière, enregistrant une proportion de 26,9% du volume des titres de capital émis et un montant de 40,3 MD contre une part de 78,3% et une enveloppe de 360,6 MD en 2017. Néanmoins, une évolution du total des augmentations de capital par incorporation de réserve, de l'ordre de 9,1%, a été enregistrée par rapport à l'année 2017, avec un volume de 109,3 MD contre un montant de 100,2 MD, une année auparavant.

Le volume des émissions de titres de capital en numéraire enregistré en 2018, provient de la réalisation de deux opérations ayant permis à :

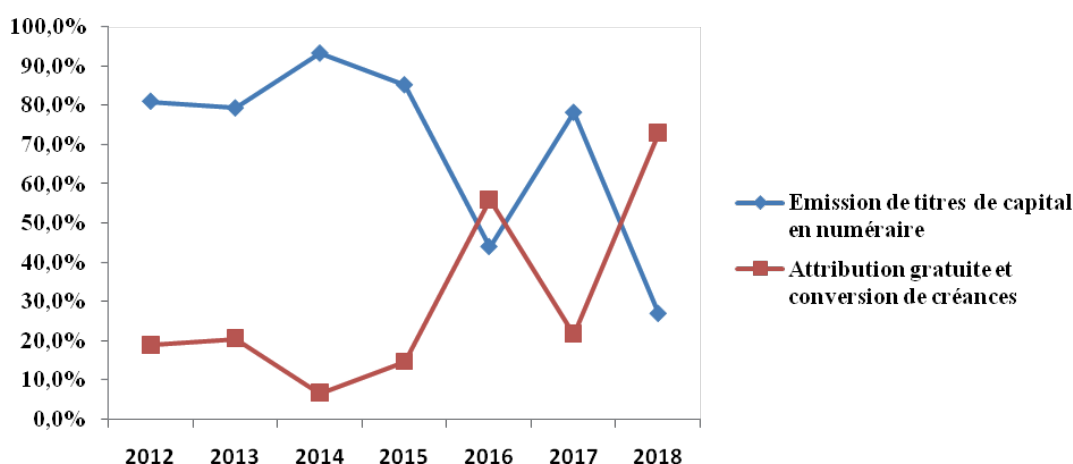
- une société de leasing admise à la cote de lever des fonds sur le marché financier dans le but de renforcer ses fonds propres avec pour objectif de maintenir, voire d'améliorer sa notation ;
- et à une banque du hors cote de convertir des dotations du Fonds de Solidarité Nationale qui lui ont été auparavant accordées, en actions au profit de l'Etat et ce, dans le but de se conformer aux dispositions de la loi bancaire de 2016 en matière de capital minimum.

Evolution des émissions de titres de capital (2012-2018)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Emission de titres de capital en numéraire	180	357	438	305¹⁴	72	361	40
Par appel public à l'épargne	180	225	251	193	42	153	20
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187	112	30	208	20
en pourcentage	81,1	79,4	93,4	93,4	44,0	78,3	26,9
Attribution gratuite et conversion de créances ou de fonds communs	42	93	31	52	92	100	109
en pourcentage	18,9	20,6	6,6	6,6	56,0	21,7	73,1
Total	222	450	469	357	164	461	149

Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital (2012-2018)



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 financier¹⁵ dans le volume global des émissions de titres de capital, malgré une baisse de ladite part par rapport à l'année précédente, passant ainsi de 83% en 2017 à 71% en 2018.

Quant à la proportion des émissions réalisées par le secteur des biens de consommation, elle a enregistré une hausse remarquable passant de 9,1% en 2017 à 26,7% en 2018. Le même constat a été relevé mais avec un degré moindre pour le secteur du pétrole et gaz dont la part est passée de 0,08% en 2017 à 0,3% en 2018.

¹⁴ 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.

¹⁵ Le secteur financier comprend les banques, les assurances, les sociétés de leasing et de factoring, les sociétés d'intermédiation en bourse, les sociétés de micro-finance et autres services financiers (sociétés d'investissement à capital risque, sociétés d'investissement à capital fixe).

Concernant le secteur des matériaux de base, le secteur industriel et celui de la santé, leur proportion a baissé pour atteindre respectivement 0,8% ; 0,5% et 0,6% de l'enveloppe globale des émissions de titres de capital réalisées en 2018 contre une part respective de 3,5%, 2,3% et 0,9% en 2017.

Enfin, les sociétés opérant dans le secteur des services aux consommateurs et celui des télécommunications n'ont pas eu recours au marché des émissions de titres de capital en 2018, malgré une présence timide en 2017 avec une part respective de 0,3% et 1,3%.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital* (2012-2018)

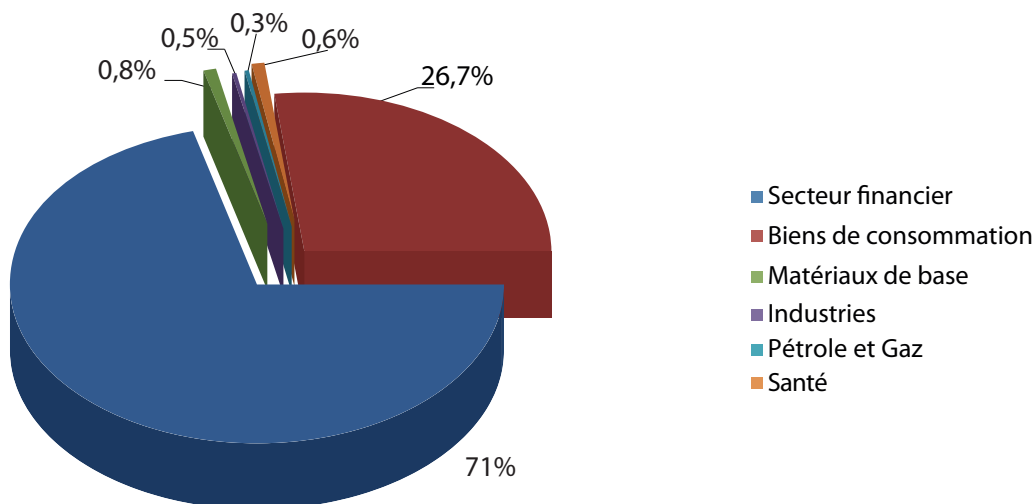
en MD

	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
Secteur financier	138,7	62,5	251,5	55,9	389,0	82,9	270,9**	75,8**	60,1	36,6	380,6	82,6	106,2	71,0
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	86,0	57,5
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	0,0	0,0
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	20,2	13,5
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	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	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	0,0	0,0
Biens de consommation	23,1	10,4	25,6	5,7	22,1	4,7	27,6	7,7**	41,9	25,5	42,1	9,1	40,0	26,7
Matériaux de base	15,7	7,1	3,5	0,8	2,5	0,5	1,3	0,4**	6,2	3,8	16,1	3,5	1,2	0,8
Industries	29,3	13,2	127,6	28,4	7,8	1,7	9,0	2,5**	31,8	19,3	10,5	2,3	0,7	0,5
Services aux consommateurs	11,9	5,4	37,9	8,4	5,4	1,2	46,7	13,1**	0,0	0,0	1,2	0,3	0,0	0,0
Pétrole et gaz	0,8	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,6	0,2**	0,5	0,30	0,4	0,1	0,5	0,3
Santé	2,2	1,0	0,0	0,0	2,6	0,6	1,3	0,4**	5,9	3,6	4,0	0,9	0,9	0,6
Télécommunications	0,0	0,0	0,0	0,0	39,8	8,5	0,0	0,0	18,0	11,0	5,9	1,3	0,0	0,0
Technologie	0,0	0,0	3,5	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	221,8	100,0	450,1	100,0	469,3	100,0	357,4**	100,0	164,4	100,0	460,8	100,0	149,5	100,0

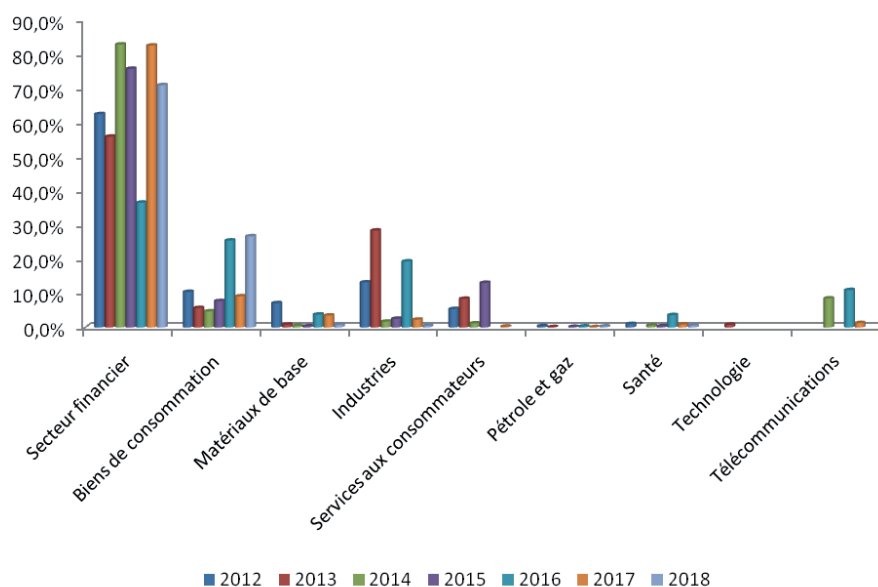
* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne

** 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.

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2018 :



L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2012-2018 :



2. Les émissions de titres de créance privées

Les émissions de titres de créance privées ont atteint un volume de 874 MD¹⁶ en 2018, enregistrant ainsi une légère évolution de 2,3% par rapport à l'année 2017 et ce, malgré une régression de l'ordre de 28,9% du volume des émissions du secteur bancaire en comparaison avec l'année 2017.

¹⁶Compte tenu des émissions de titres de créance réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que des émissions d'emprunts obligataires déclarées au CMF conformément à la réglementation en vigueur, effectuées par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne.

Sur le plan de la répartition sectorielle, le montant des émissions de titres de créance privées enregistré en 2018 provient essentiellement des émissions du secteur financier avec une part de 92,2% et un volume de 805,5 MD réparti comme suit :

- les émissions obligataires des banques, dont la part a baissé de 28,9%, et dont l'enveloppe est passée de 570 MD en 2017 à 405 MD en 2018;
- les émissions de titres de créance de sociétés de leasing et factoring, avec une évolution de 8,2% par rapport à l'année précédente, et un volume d'émission qui a atteint 308 MD contre 284,6 MD en 2017;
- les émissions de titres de créance de sociétés d'assurance, qui, après une absence en 2017, ont enregistré un retour timide en 2018, avec une part de 6% et un montant de 52,5 MD;
- le recours au marché primaire des titres de créance de deux sociétés opérant dans le secteur de la micro-finance et ce, par l'émission d'emprunts obligataires d'un montant total de 40 MD, enregistrant ainsi une part de 4,6% du volume global de ce type d'opérations.

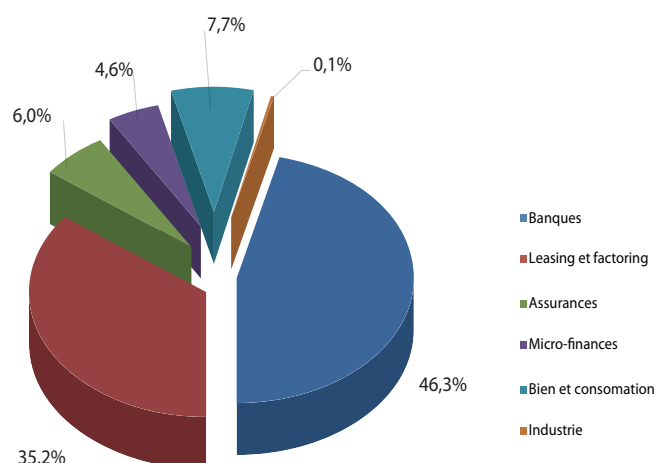
Les émissions de titres de créance privées réalisées en 2018 ont également connu le retour aussi bien du secteur industriel que celui des biens de consommation, après une absence respective d'une et de trois années. La part et le volume d'émission enregistrés par chacun de ces secteurs sont respectivement de 0,1% avec un montant de 1 MD et 7,7% pour un montant de 67,4 MD.

Parmi les 25 émissions de titres de créance effectuées au cours de l'année 2018 :

- 7 émissions ont été opérées par des banques, parmi lesquelles 4 ont été réalisées, sans recours à l'appel public à l'épargne et ce, sous la forme d'emprunts obligataires pour 3 d'entre elles, et de titres participatifs, pour la dernière ;
- 12 opérations ont été réalisées par des sociétés de leasing et de factoring, parmi lesquelles 3 opérations privées effectuées sous la forme d'émission d'emprunt obligataire pour une d'entre elles et de titres participatifs, pour le reste;
- 4 émissions ont été faites sans recours à l'appel public à l'épargne, 3 d'entre elles sous la forme de titres participatifs par deux sociétés d'assurance et une société de biens de consommation, et la quatrième, sous la forme d'obligations convertibles en actions par une société industrielle.
- 2 emprunts obligataires ont été déclarés au CMF conformément à la réglementation en vigueur, et ont été émis sans recours à l'appel public à l'épargne par deux sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne opérant dans le secteur de la micro-finance;

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2018:

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2018

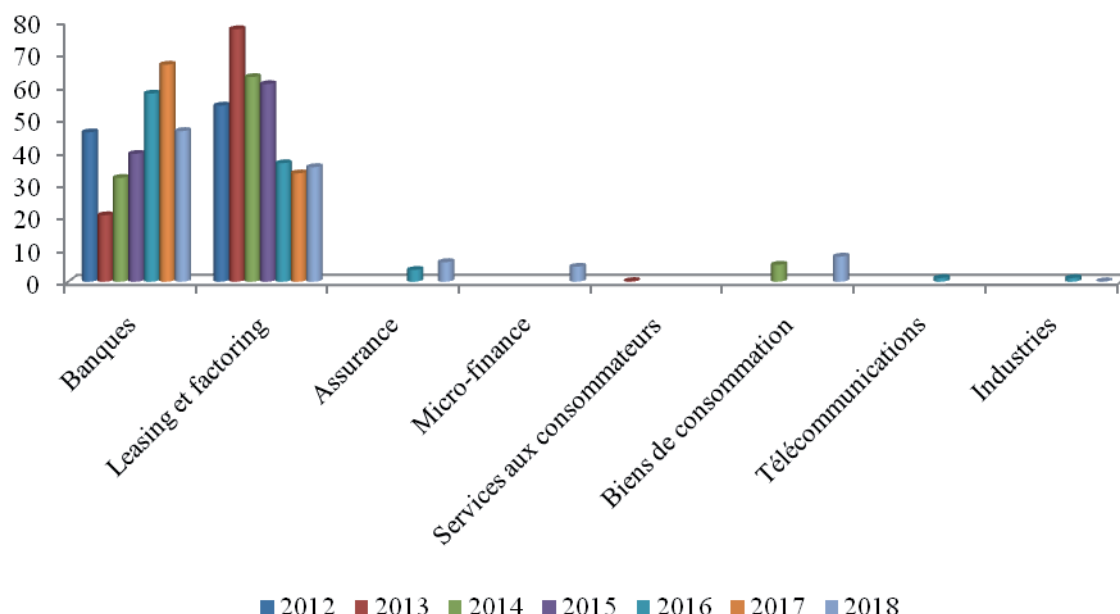


Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater une légère baisse de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2017, atteignant 74,1% du volume émis en 2018 contre 92,4% l'année précédente.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2012-2018)

en MD	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%
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	805,5	92,2
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	405,0	46,3
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	308,0	35,2
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	52,5	6,0
Micro-finance	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	40,0	4,6
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	67,4	7,7
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	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	1,0	0,1
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	0,0	0,0
Total	436,0	100,0	397,6	100,0	477,6	100,0	664,1	100,0	839,0	100,0	854,6	100,0	873,9	100,0

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de la période 2012 et 2018 :



Il est à signaler que l'année 2018 a été marquée par l'émission de 8 emprunts obligataires subordonnés initiés par 4 sociétés de leasing et 4 banques (dont une non admise à la cote), pour un montant de 390 MD (soit plus de 44% 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 2018 d'une banque et d'une société de leasing admises à la cote, proposant chacune des services et des produits conformes à la charia islamique, au marché primaire des titres de créances et ce, par l'émission de titres participatifs pour un montant de 68 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 Taux du Marché Monétaire (TMM), s'est poursuivie en 2018, et a été adoptée aussi bien par les sociétés admises à la cote de la bourse, que par les sociétés du hors cote.

Toutefois, et contrairement aux années précédentes, la majorité des investisseurs, anticipant une hausse du taux du marché monétaire, ont choisi de souscrire selon le taux variable et ce, dans le cadre des emprunts émis à des taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon les taux indexés sur le TMM a été de 57,2% du volume des émissions concernées¹⁷, contre 9,5% en 2017 et seulement 1,5% en 2016.

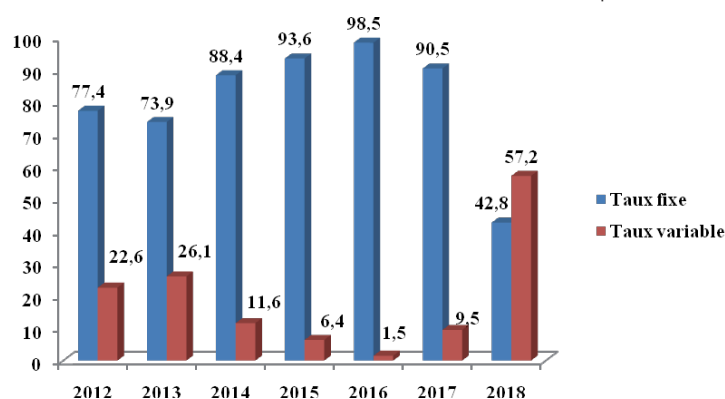
¹⁷Concerne les dix sept emprunts obligataires émis à des taux d'intérêt préférentiels : taux fixe et taux indexé sur le TMM.

Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance émis entre taux fixe et variable (2012-2018)

	en MD							%						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Taux fixe	255,3	246,4(1)	382,2(1)	582,8(1)	729,0(1)	495,7(1)	198,3(1)	74,4	73,9	88,4	93,6	98,5	90,5	42,8
Taux variable	74,7	91,2(1)	50,4	40,0	11,0 (1)	52,2 (1)	265,5(1)	22,6	26,1	11,6	6,4	1,5	9,5	57,2
Total	330,0	337,6(1)	432,6(1)	622,8(1)	740,0(1)	547,9(1)	463,8(1)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(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 2018 :



En ce qui concerne la notation des titres de créance émis, on constate que sur les vingt cinq émissions réalisées, dix sont assorties d'une notation, alors que les quinze restantes, ont été dispensées de la notation, dans la mesure où treize d'entre elles ont été réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne et les deux autres ont été initiées par des banques admises à la cote.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées*	Nombre d'emprunts
	10
AA+	1
BBB+	1
BBB-	2
BB	4
BB-	1
B+	1

* Notation attribuée par l'agence de notation Fitch Ratings.

Concernant la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées en 2018, 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 31,8% du total des souscriptions, avec une très légère hausse de cette part qui était de 31,4% en 2017.

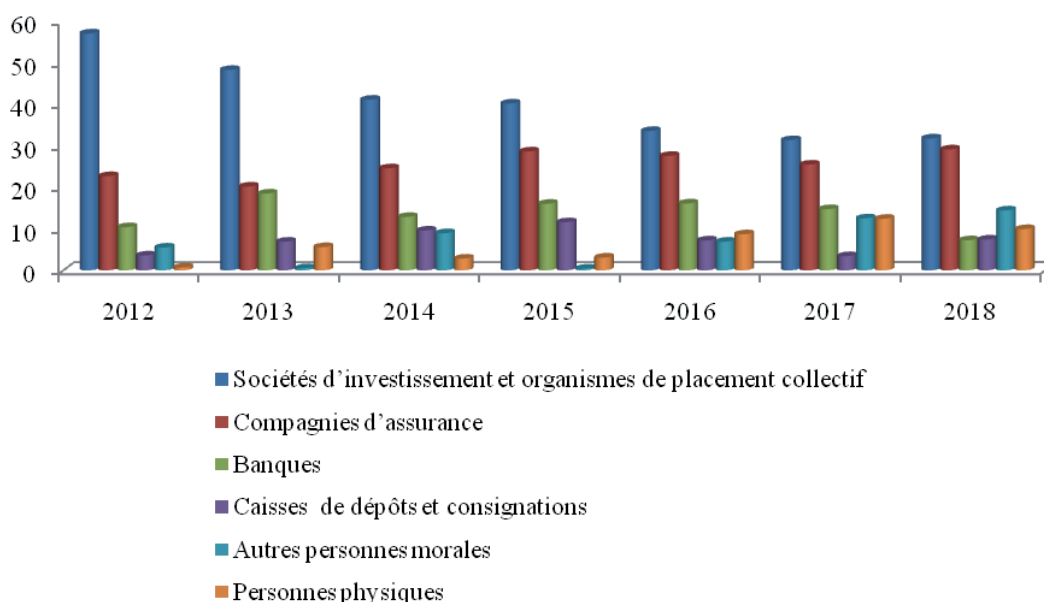
La part des compagnies d'assurance et des personnes morales a enregistré une hausse notable passant respectivement de 25,5% et 12,5% en 2017 à 29,2% et 14,4% en 2018, tandis que celle des banques et des personnes physiques, elle a régressé pour atteindre 7,3% et 9,9% contre 14,8% et 12,4%, une année auparavant.

Quant à la part souscrite par la Caisse des Dépôts et Consignation, elle a repris en 2018 une trajectoire ascendante, passant de 3,4% l'année précédente à 7,4% en 2018.

TABLEAU DE VENTILATION DES SOUSCRIPTEURS AUX ÉMISSIONS DE TITRES DE CRÉANCE RÉALISÉES (2012-2018)

%	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	57,1	48,3	41,4	40,2	33,6	31,4	31,8
Compagnies d'assurance	22,7	20,2	24,6	28,7	27,6	25,5	29,2
Banques	10,4	18,5	12,9	16,1	16,1	14,8	7,3
Caisses de Dépôts et Consignations	3,6	7	9,6	11,6	7,2	3,4	7,4
Autres personnes morales	5,5	0,5	9,0	0,4	6,9	12,5	14,4
Personnes physiques	0,7	5,6	2,8	3,1	8,7	12,4	9,9

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 2018 :



3. Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2018 le total de 3 060 MD contre 2 079 MD en 2017, enregistrant une hausse remarquable de 47%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA, excepté aux mois de juin, novembre et décembre, alors que les BTCT ont été émis durant 12 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2018.

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 semaines en 2017 à quatre ans, huit mois et une semaine en 2018.

3.1 Les Bons du Trésor Assimilables (BTA)

Les émissions des BTA ont connu une baisse notable de 22%, passant de 1 985 MD en 2017 à 1 543 MD en 2018, ces émissions représentent 50,4% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre 95% en 2017.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 4% passant de 12 485 MD en 2017 à 12 975 MD à la fin de 2018.

Evolution des émissions et de l'encours des BTA (en MD)

	2014	2015	2016	2017	2018
Emissions des BTA	2 067,2	2 188	3 807	1 985	1 543
Evolution annuelle des émissions en %	31,3	5,9	74	-47,8	-22,3
Encours des BTA	7 904,4	8 728	11 371	12 485	12 975
Evolution annuelle de l'encours en %	2,4	10,4	30,3	9,8	3,9

Les émissions des BTA ont été réalisées sur vingt adjudications sur le marché primaire ayant porté sur dix 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 quatre ans, huit mois et deux semaines.

3.2 Les Bons de Trésor à Cour Terme (BTCT)

Le volume des émissions des Bons de Trésor à Court Terme est passé de 94 MD en 2017 à 1.516 MD en 2018 moyennant une hausse spectaculaire de l'ordre de 1 513%. Cette catégorie des émissions représente 49,6% du montant global des émissions en 2018.

De plus, 98% du volume global des émissions des BTCT concerne les BTCT 13 semaines (sept lignes durant sept semaines) alors que 1,8% seulement des émissions concerne les BTCT 52 semaines (quatre lignes durant six semaines) et le reste (0,2% des émissions) concerne les BTCT 26 semaines (une seule ligne durant une semaine).

L'encours des BTCT a atteint 54 MD en 2018 contre 101 MD en 2017, soit une baisse d'environ 87 %. En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTCT, elle est de l'ordre d'un mois.

III. L'ENRICHISSEMENT DES MARCHES DE LA BOURSE

Les introductions de sociétés en bourse se sont poursuivies au cours de l'année 2018. En effet, au cours de cette année, la cote de la bourse a été enrichie par l'introduction sur le marché principal de la société d'intermédiation en bourse : « Tunisie Valeurs ». Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 82 sociétés à la fin de l'année 2018, dont 13 au niveau du marché alternatif.

Cette nouvelle introduction a engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 62 MD et a permis de consolider davantage la position du secteur financier au niveau de la cote de la bourse d'une part, et de le diversifier par une nouvelle activité, celle de l'intermédiation en bourse, 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 2018 s'est élevé à 13, pour un montant total de 435,1 MD. Parmi ces emprunts, 6 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2017.

CHAPITRE II

LE MARCHÉ SECONDAIRE

I. L'ACTIVITE DU MARCHÉ SECONDAIRE

Les capitaux échangés sur le marché financier avec toutes ses composantes durant l'année 2018 se sont élevés à 3 837,1 millions de dinars, soit une hausse de 10,2% par rapport à ceux de l'exercice 2017.

Les capitaux échangés sur le marché ont progressé de 8,64% pour atteindre 2686,2 millions de dinars contre 2472,4 millions de dinars en 2017, résultant d'un volume quotidien des échanges de 10,2 millions de dinars, contre 9,6 millions de dinars pour l'année précédente.

Il est à noter que les valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés en 2018 ont été ceux de la « SFBT » avec 280 millions de dinars soit une part de 10,4%, de la « BIAT » avec 141 millions de dinars soit une part de 5,3%, de la « BNA » avec 138 millions de dinars soit une part de 5,1%, de « ATTIJARI BANK » avec 115 millions de dinars soit une part de 4,3% et de « SAH » avec 98 millions de dinars soit une part de 3,7%.

Quant aux capitaux échangés sur les titres de créances, ils ont atteint 621,5 millions de dinars en 2018 dont 498,9 millions de dinars concernant les bons de trésor assimilables, contre 165,3 millions de dinars un an auparavant, soit une hausse de 276%.

Les capitaux échangés sur le hors cote ont atteint 165,6 millions de dinars en 2018 contre 64,1 millions de dinars en 2017. Au niveau des opérations d'enregistrement et de déclaration, les capitaux échangés sont de l'ordre de 1150,9 millions de dinars en 2018 contre 1007,9 millions de dinars en 2017.

Les opérations réalisées sur le marché secondaire

Capitaux Echangés (en MD)	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Capitaux échangés sur le marché	1 568	1 818,5	2 252,6	1 810,1	2 472,5	2 686,2
Variation en %	-26	16	24	-20	37	9
Cote	1 533,9	1 776,9	2 139,5	1 740,7	2 408,4	2 520,6
Variation en %	-26,2	16	20	-19	38	5
Actions & droits des sociétés cotées	1 457	1 650,6	1 995,3	1 650,8	2 243,02	1 889,12
Variation en %	-25	13,3	21	-17	36	-16
Obligations	76,6	126,3	144,2	89,8	165,3	621,5
dont BTA	28,5	96,5	15,9	41,5	94,9	498,9
Hors Cote	34,2	41,6	113,1	79,4	64,1	165,6
Quantité de titres traités (cote)* (en milliers)	239 372	239 329	275 371	274 282	278 600	249 805
Nombre de contrats (en milliers)	513	448	530	452	367	501
Enregistrements et déclarations	2 317	778	1 747,6	944,9	1 007,9	1 150,9
Total des Capitaux Echangés	3 885,4	2 596,8	4 000,2	2 764,9	3 480,4	3 837,1

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

La capitalisation boursière à fin 2018 a atteint 24 380 millions de dinars, soit une hausse annuelle de 11,57% par rapport à l'année 2017. Cette progression de la capitalisation s'explique par l'effet combiné de la hausse des cours des valeurs du secteur biens de consommation et l'enrichissement de la place boursière par une nouvelle introduction avec une capitalisation globale en fin d'année de 62 millions de dinars.

Du côté de l'évolution des cours des valeurs, la meilleure performance de l'année 2018 est revenue à la société « ICF » qui a gagné 550,6%, suivie par la société « SOPAT » qui a pris 121,6%, la « SOTETEL » qui a terminé en hausse de 109,5%, « TUNISAIR » qui a progressé de 81,4% et « SAM » qui a gagné 79%.

La plus forte baisse a touché le titre de la société « ELECTROSTAR » en repli de 47,9%, suivi par celui de la « SIPHAT » qui a abandonné 46,2%, « SANIMED » a perdu 43,7%, de même que le titre « MIP » qui a enregistré une baisse de 37,5% et enfin celui de la « BTE » s'est replié de 34,8%. Au total, la balance des variations a affiché en fin d'année 45 valeurs en hausse contre 36 valeurs en baisse.

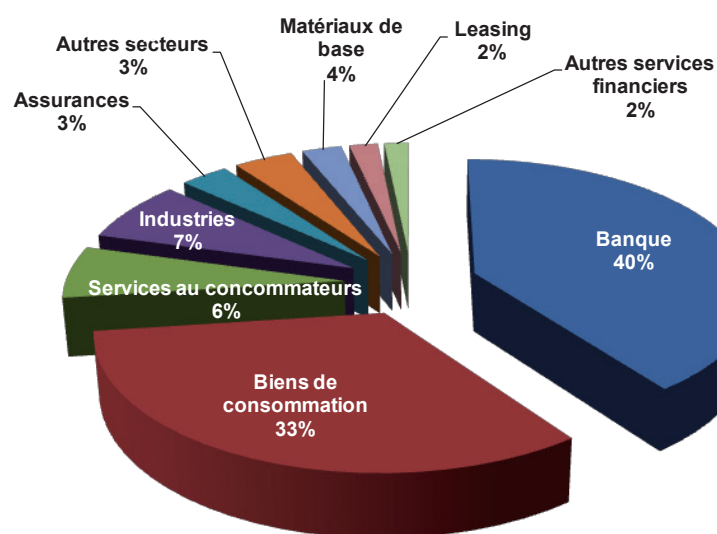
Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

Secteur	2015		2016		2017		2018	
	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%
Secteur Financier	8 446	47	9 448	49	10 654	49	11 371	47
Banque	6 538	37	7 963	41	9 202	42	9 731	40
Leasing	691	4	490	2,5	484	2	462	2
Assurances	778	4	697	4	691	3,2	784	3
Autres services financiers	439	2	298	1,5	277	1	394	2
Biens de consommation	4 916	28	5 599	29	6 771	31	8 058	33
Services aux consommateurs	1 733	10	1 727	9	1 610	7	1 541	6
Matériaux de base	585	3	570	3	561	2,57	659	4
Industries	1 114	6	1 340	7	1 693	8	1 808	7
Autres secteurs	407	6	616	3	563	2,58	642	3
Total marché	17 830	100	19 300	100	21 852	100	24 380	100

Le tableau de répartition sectorielle fait ressortir la poursuite de la prédominance du secteur financier avec une part de 47% dont 40% relative au secteur bancaire, 3% relative au secteur de l'assurance et 2% relative au secteur du leasing,

En deuxième place on trouve le secteur des biens de consommation avec une part de 33%. En troisième place arrive le secteur des services aux consommateurs avec une part de 6%.

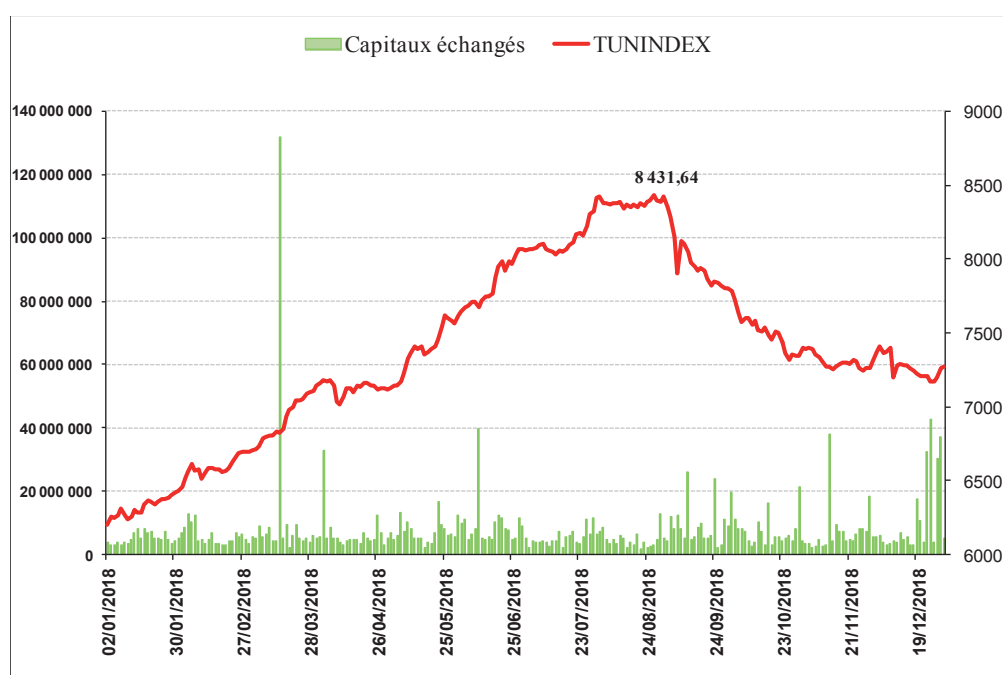
Graphique de répartition de la capitalisation boursière pour l'année 2018



II. L'EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2018 avec un niveau de 7271,65 points soit une progression de 15,76% après avoir progressé de 14,45% au cours de l'année 2017.

Le graphique suivant illustre les différentes phases d'évolution de l'indice TUNINDEX durant l'année 2018.



La bourse de Tunis a bien démarrée l'année 2018 en enregistrant une belle progression de 10,83% sur les six premiers mois. Cette hausse a été stimulée notamment grâce aux anticipations des investisseurs concernant une possible reprise économique et à l'amélioration des performances de la plupart des sociétés cotées qui ont affiché des résultats semestriels en hausse de 15,9%. Ainsi, l'indice phare de la bourse de Tunis a clôturé le premier semestre à un niveau de 8 059,1 points.

Durant le troisième trimestre, la bourse a poursuivi sa tendance nettement haussière le conduisant à atteindre son plus haut historique avec un niveau de 8 431,64 points, à la clôture de la séance du 28 août 2018 avant de clôturer le troisième trimestre avec un gain de 24,20 %.

Enfin, l'indice de référence TUNINDEX a cédé 9,77% durant le dernier trimestre, traduisant le repli du secteur bancaire. Ainsi, l'indice phare de la bourse a gagné 15,76% depuis le début de l'année au 31 décembre 2018.

Du côté de l'évolution des indices sectoriels, le secteur des matériaux de base s'est placé en tête du palmarès des hausses avec une augmentation de 84,05%. En revanche, l'indice des services aux consommateurs a connu une baisse au cours de l'année 2018 de 2,14%.

Evolution des indices sectoriels

Indices Sectoriels	29/12/2017	31/12/2018	Variation %
Secteur Financier	4 479,08	4 962,52	10,79
Banque	4 199,02	4 643,84	10,59
Assurances	8 960,77	10 692,08	19,32
Autres services financiers	5 288,63	5 764,16	8,99
Services aux consommateurs	3 129,23	3 062,36	-2,14
Biens de consommation	5 880,43	7 484,54	27,28
Matériaux de base	1 998,19	3 677,62	84,05
Industries	1 407,11	1 417,15	0,71

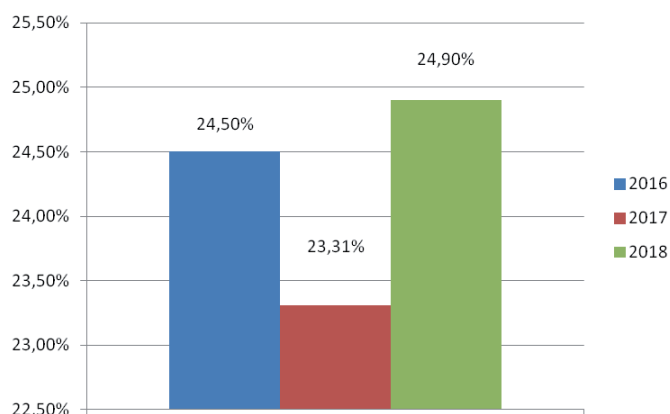
III. LES OPERATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ETRANGERS

Le volume global des transactions réalisées par les étrangers sur les marchés de la bourse a atteint 165 millions de dinars en termes d'acquisition et 273 millions de dinars en termes de cession en 2018 contre respectivement 192 millions de dinars et 346 millions de dinars en 2017, ce qui a dégagé un flux net négatif de 108 millions de dinars contre 154 millions de dinars en 2017.

Le nombre de titres détenus par les étrangers a connu une progression de 8%. Il a atteint 410 millions de titres en 2018 contre 378 millions de titres en 2017.

La capitalisation boursière détenue par les étrangers est passée à 6 071 millions de dinars en 2018 contre 5 122 millions de dinars en 2017 en enregistrant une évolution de 19%. La capitalisation boursière détenue par les étrangers a suivi, comme le montre le graphique ci-dessous, un rythme ascendant. En effet, elle est passée de 23,3% en 2017 à 24,9% en 2018.

L'évolution de la capitalisation boursière détenue par les étrangers durant la période 2016-2018



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 à la fin de l'année 2018 entre 1 MD et 10 MD. 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.

Le nombre de sociétés d'intermédiation en bourse en activité s'élève à vingt trois (23) sociétés dont sept (7) sont des filiales de banques. Elles emploient 483 personnes.

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

A la fin de l'année 2018, le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de 25 agences, réparties entre les 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'ACTIVITÉ D'INTERMEDIATION EN BOURSE

Le volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse a atteint 3837 millions de dinars à la fin de l'année 2018 contre 3480 millions de dinars à la fin de l'année 2017, soit une amélioration notable de 10%.

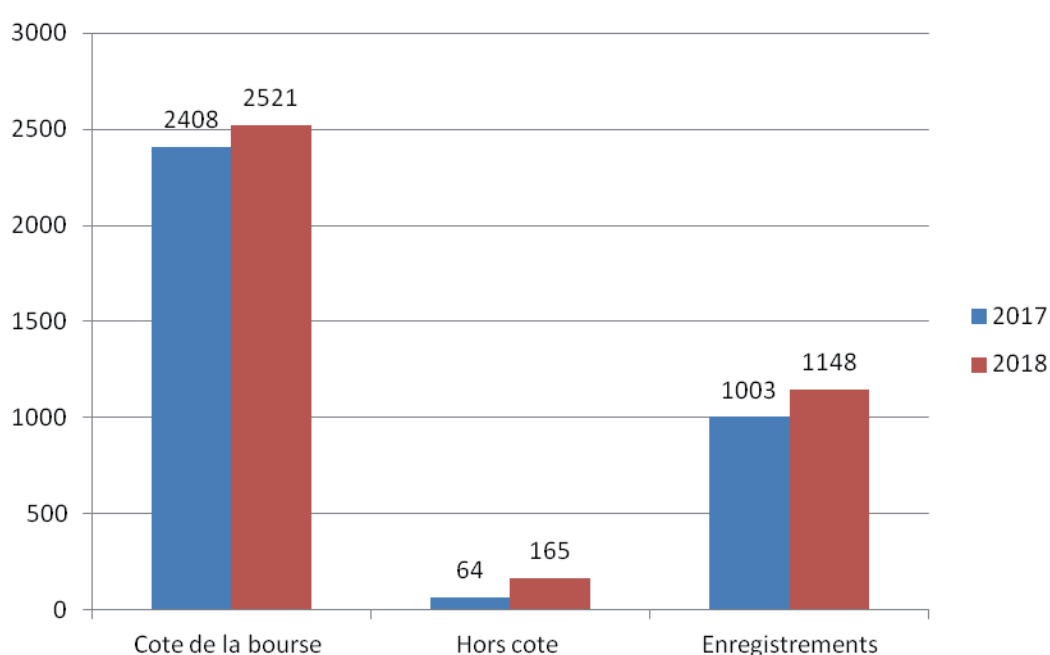
Le volume des capitaux traités sur la cote de la bourse a connu une amélioration importante de 5%, et ce en passant de 2408 millions de dinars à la fin de l'année 2017 à 2521 millions de dinars à la fin de l'année 2018.

Le volume des opérations d'enregistrements (hors déclarations) a atteint environ 1148 millions de dinars à la fin de l'année 2018, ce qui représente 30% du volume global des transactions.

Le volume global des transactions a évolué comme suit :

En MD	2017	2018	Variation
Cote de la bourse	2408	2521	5%
Hors cote	64	165	158%
Enregistrements	1003	1148	14%
Déclarations	5	3	-40%
Volume global	3480	3837	10%

L'évolution du volume global des transactions en 2018 (en millions de dinars)



Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint environ 125 millions de dinars à la fin de l'année 2018 contre 119 millions de dinars en 2017, soit une amélioration de 6%.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une considérable amélioration, et ce en passant de 4,41% en 2017 à 10,28% en 2018.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 13 millions de dinars en 2018 contre 5 millions de dinars en 2017, soit une hausse de 146% et ce suite à l'augmentation des produits d'exploitation de 9% et la diminution des dotations aux amortissements et aux provisions de 25%. Sachant que dix-neuf (19) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt-trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire contre quatorze (14) sociétés en 2017.

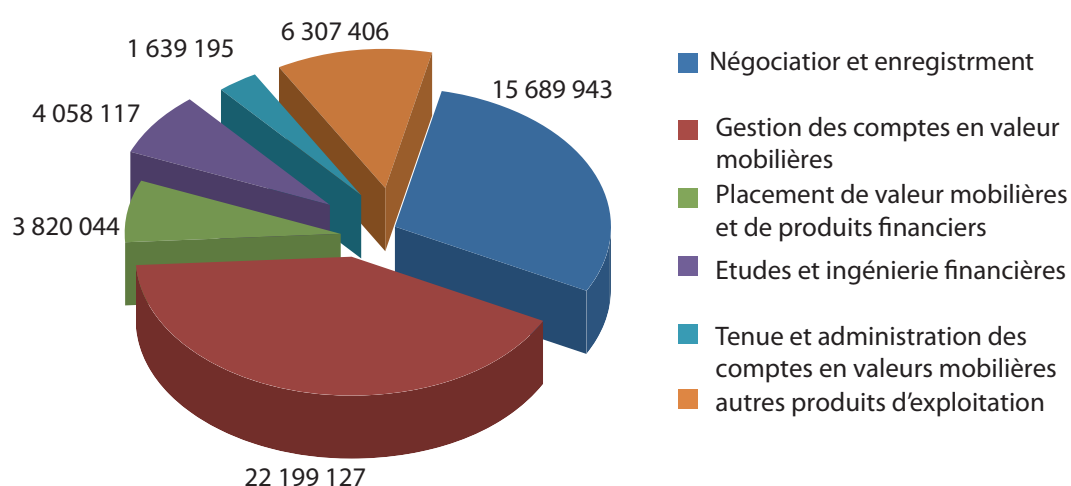
Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 53,713 millions de dinars à la fin de l'année 2018 contre 49,450 millions de dinars à la fin de l'année 2017.

Ces produits d'exploitation se décomposent comme suit :

En D

	2017	2018
Négociation et enregistrement	11 010 643	15 689 943
Gestion des comptes en valeurs mobilières	22 290 483	22 199 127
Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	4 954 182	3 820 044
Etudes et ingénierie financière	3 502 075	4 058 117
Tenue et administration des comptes en valeurs mobilières	2 759 856	1 639 195
Autres produits d'exploitation	4 933 724	6 307 406
Total	49 450 964	53 713 831

La répartition des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse au titre de l'année 2018 (en DT)



CHAPITRE IV

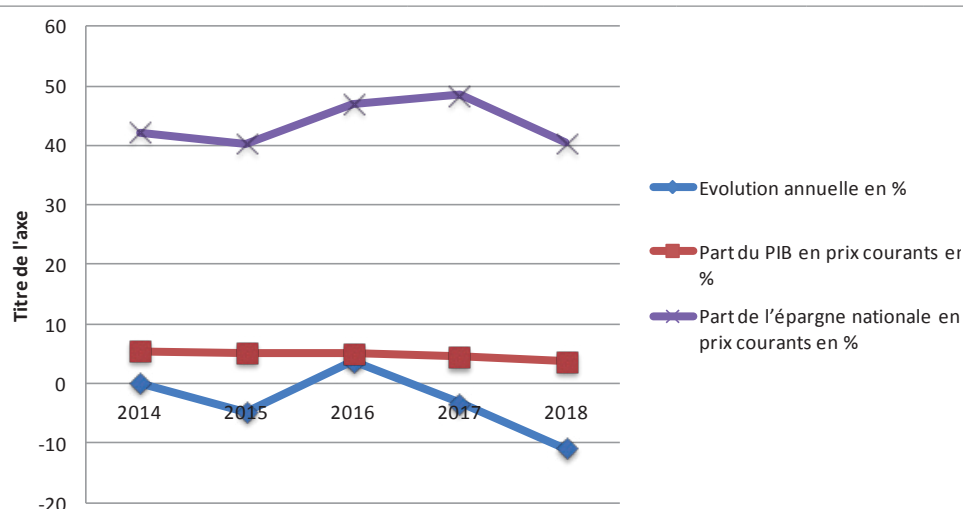
L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

Au cours de l'année 2018, le secteur de la gestion collective¹⁸ a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Un accroissement du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) passant de 123 en 2017 à 124 au 31 décembre 2018.
- Une baisse du montant des actifs nets drainés en 2018 passant de 4 389 MD à fin 2017 à 3 908 MD à fin 2018.
- Une baisse des actifs nets des OPCVM obligataires en 2018 passant de 3 816 MD à fin 2017 à 3 315 MD à fin 2018.

Le tableau ci-après récapitule l'évolution des actifs nets des OPCVM ainsi que leur part dans le PIB et l'épargne nationale.

	2014	2015	2016	2017	2018
Actifs nets des OPCVM (MD)	4588	4374	4 536	4 389	3 908
Evolution annuelle en %	0,1	-4,7	3,7	-3,2	-10,9
Part du PIB en prix courants en %	5,5	5,2	5,0	4,5	3,7
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	42,2	40,3	47,0	48,5	40,4



¹⁸Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR

I. LES AGREMENTS OCTROYES AUX OPCVM

1. Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et la liquidation des OPCVM

Au cours de l'année 2018, le CMF a octroyé deux agréments de constitution d'OPCVM qui ont abouti à la création d'une SICAV obligatoire et d'un Fonds Commun de Placement mixte au cours de la même année.

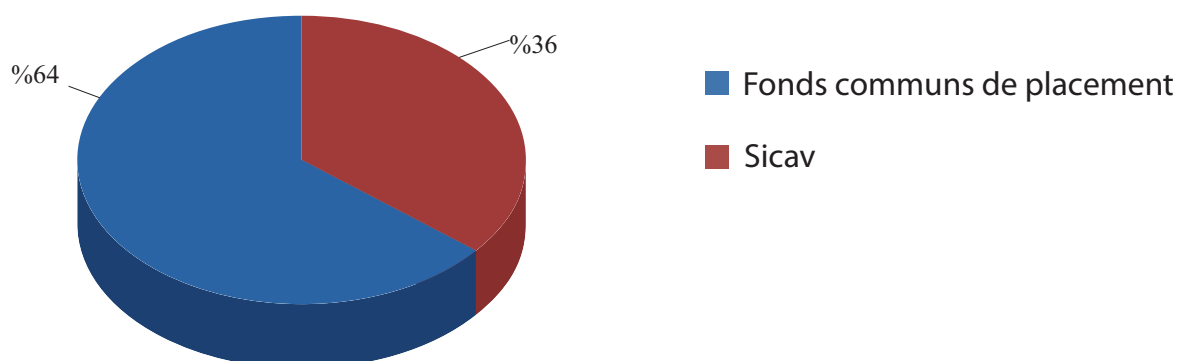
A la fin de l'année 2018, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 124 OPCVM répartis en 40 OPCVM obligataires, 82 OPCVM mixtes et 2 OPCVM de catégorie actions contre 123 OPCVM en 2017 répartis en 38 OPCVM obligataires, 82 OPCVM mixtes et 3 OPCVM de catégorie actions.

Ainsi, trois OPCVM sont entrés en activité courant l'année 2018 dont un fonds obligataire agréé en 2017.

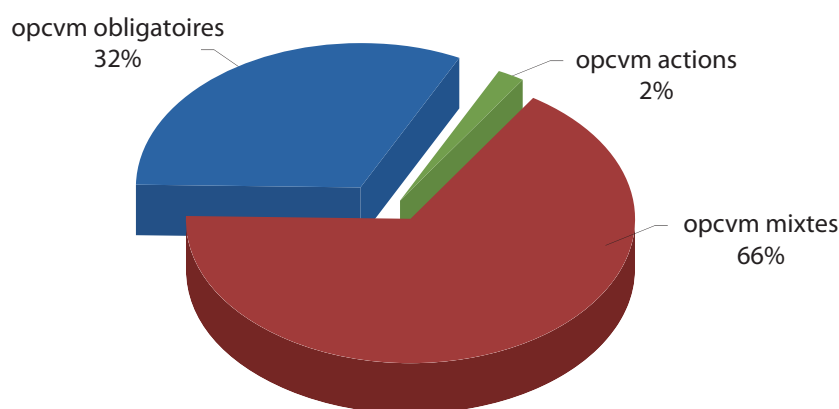
Il est à signaler qu'au cours de l'année 2018, un fonds mixte et un fonds de catégorie actions ont clôturé leur liquidation anticipée agréée en 2017. Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a agréé, en 2018, les liquidations de quatre OPCVM mixtes.

Ces quatre agréments de liquidation ont concerné un fonds arrivé à échéance et trois fonds dont les gestionnaires ont obtenu l'agrément du CMF pour leur liquidation anticipée en raison de la faible évolution de leurs actifs.

Répartition des OPCVM selon la forme juridique 2017



Répartition des OPCVM selon la forme catégorie 2018



2. Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM

Au cours de l'année 2018, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, les agréments suivants :

- quatre agréments pour le changement de catégorie de trois SICAV et d'un fonds commun de placement.
- deux agréments pour le changement de dénomination d'une SICAV et d'un fonds commun de placement.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public, aux actionnaires ou aux porteurs de parts ainsi qu'à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien, ainsi qu'à l'accomplissement par les liquidateurs de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui incombent.

II. LES CHANGEMENTS NON SOUMIS À AGRÉMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES OPCVM

Courant l'année 2018, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du CMF suivants:

- modification de la commission de dépôt de deux SICAV et de deux fonds communs de placement ;
- changement de la commission de gestion de quatre SICAV et de deux fonds communs de placement ;
- modification de la composition du comité d'investissement ou de gestion de sept SICAV et de dix fonds communs de placement ;

- modification du mode d'affectation des résultats de trois SICAV et de trois fonds communs de placement ;
- prorogation de la durée de vie de deux fonds communs de placement ;
- modification des frais à la charge de cinq SICAV et de deux fonds communs 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 d'un fonds commun de placement ;
- modification des modalités de souscription et de rachat de deux SICAV et de deux fonds communs de placement ;
- modification de la périodicité de calcul de la valeur liquidative d'un fonds commun de placement ;
- instauration d'une commission surperformance pour un fonds commun de placement ;
- ajout d'un intermédiaire en bourse chargé de l'exécution des opérations en bourse pour un fonds commun de placement ;
- changement des dirigeants de onze 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 4 389 MD au 31 décembre 2017 à 3 908 MD au 31 décembre 2018.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 84,8%.

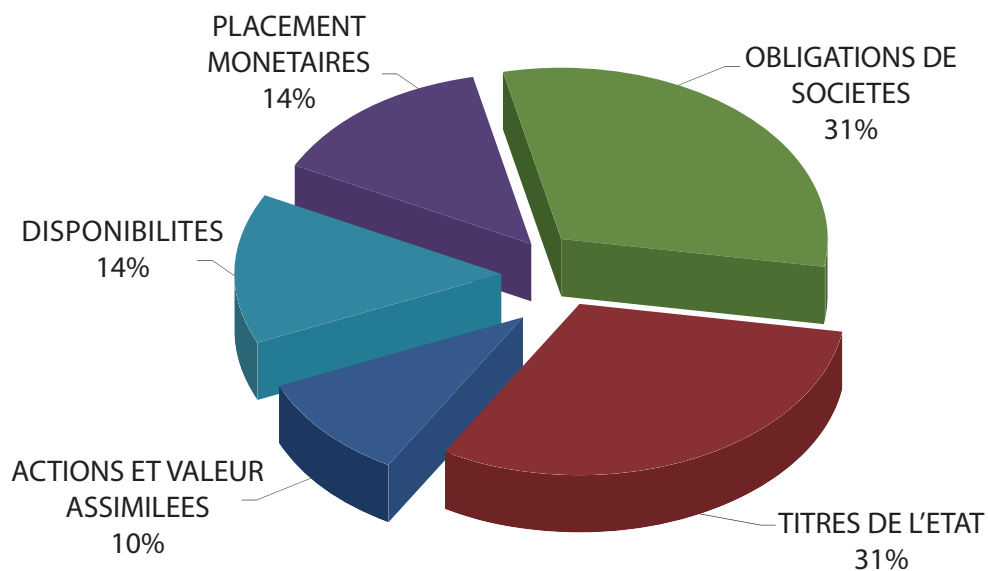
Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a légèrement augmenté de 0,3% s'établissant à 57 994 au 31 décembre 2018 contre 57 810 actionnaires et porteurs de parts à la fin de l'année 2017.

Le rendement moyen des OPCVM au cours de l'année 2018 a enregistré une nette amélioration par rapport à fin 2017 se situant aux alentours de 5,2% contre 4,3% en 2017.

Celui des OPCVM obligataires s'est aussi amélioré se situant à 4,8% contre 3,9% à fin 2017. De même pour ceux des OPCVM mixtes et des OPCVM actions qui ont atteint respectivement 7,4% et 9,3% contre 7,1% et 7,7% à fin 2017.

La part des emprunts des sociétés dans l'actif net des OPCVM s'est stabilisée autour de 31% à l'instar de l'année 2017. Quant à la part des titres de l'Etat dans l'actif net des OPCVM, elle a enregistré une légère baisse passant de 34% à la fin de l'année 2017 à 31% à la fin de l'année 2018.

Répartition des l'actif net au 31 décembre 2018



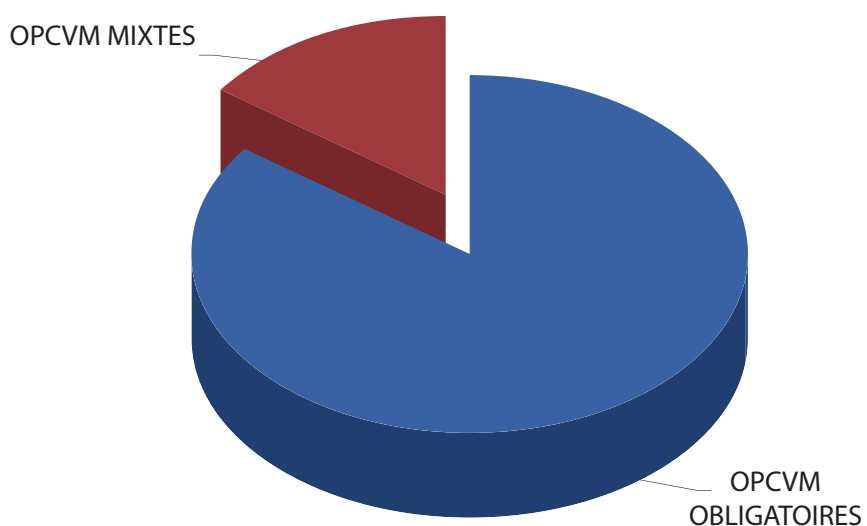
Au 31 décembre 2018, les actifs nets des OPCVM mixtes ont augmenté de 3,5%, tandis que ceux des OPCVM obligataires ont baissé de 13,1% par rapport à la fin de l'année 2017.

Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

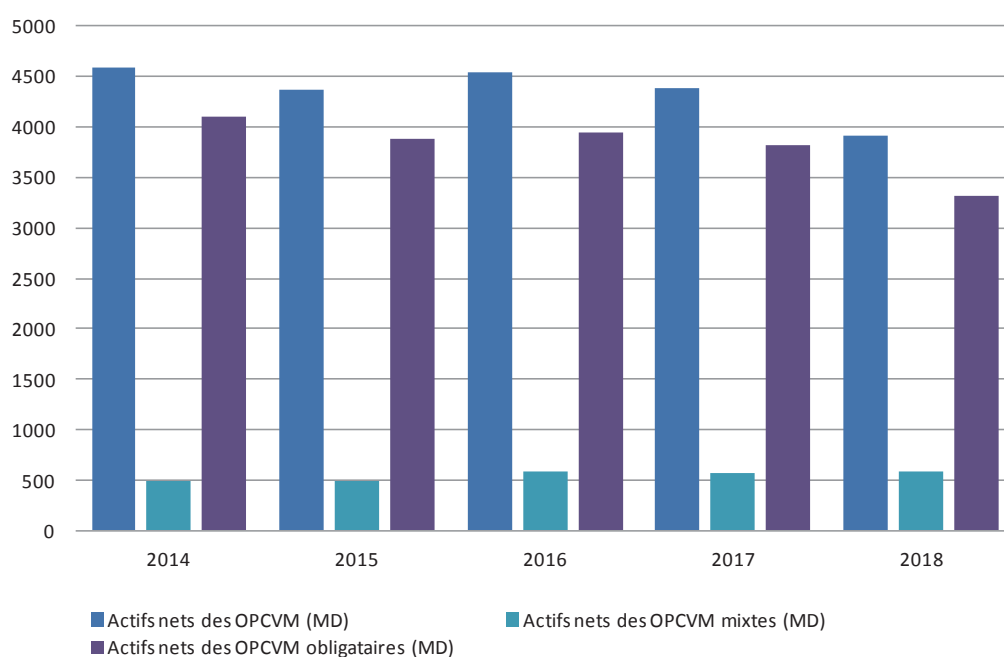
	2014	2015	2016	2017	2018
Actifs nets des OPCVM (MD)	4588	4374	4536	4389	3908
Evolution annuelle en %	0,07	-4,7	3,7	-3,2	-10,9
Actifs nets des OPCVM mixtes (MD)	490	487	592	573	593
Evolution annuelle en %	-2,2	-0,6	21,6	-3,2	3,5
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	4098	3887	3944	3816	3315
Evolution annuelle en %	0,3	-5,1	1,5	-3,2	-13,1

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM entre obligataires et mixtes.

Actif net au 31 décembre 2018



L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets au cours des cinq dernières années.

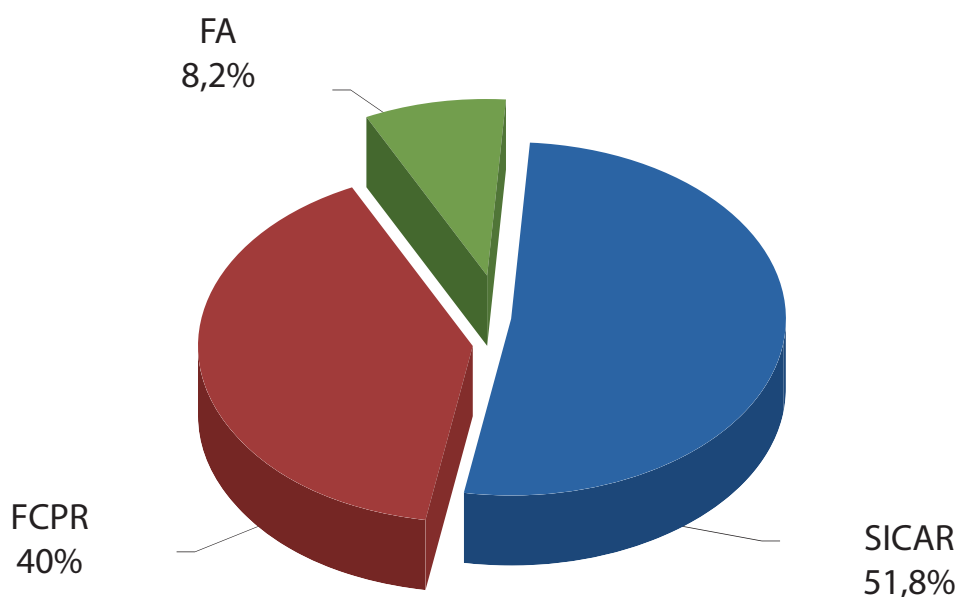


CHAPITRE V

LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les véhicules de capital investissement se composent des sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), des fonds commun de placement à risque (FCPR) et des fonds d'amorçage (FA). Ces véhicules ont atteint, au 31 décembre 2018, le nombre de 110 répartis en 57 SICAR, 44 FCPR et 9 fonds d'amorçage.

Répartition des véhicules de capital investissement en 2018



Les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont mobilisé un total de ressources d'une valeur de 511.8MD et ce, aussi bien via les souscriptions à leur capital ou à travers les ressources spéciales mises à leur disposition.

Ces ressources se répartissent entre les souscriptions en capital des OPCVM de capital investissement d'une valeur de 77,3 MD et les ressources spéciales mises à la disposition des sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 434,5 MD.

Durant l'année 2018, le nombre des projets approuvés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 186 projets pour une enveloppe de 567,8 MD.

Durant la même année, le nombre des projets réalisés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 144 projets pour une enveloppe de 453,1 MD dont 50% ont concerné des sociétés employant moins de 20 personnes et 30,6 % ont concerné des sociétés employant entre 20 et 50 personnes.

Pour ce qui est des montants investis en 2018 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional, ils ont atteint 317,4 MD se rapportant à 97 projets.

Par ailleurs, les investissements réalisés par les différents véhicules de capital investissement au cours de l'année 2018 ont participé à la création de 7500 emplois directs.

Certaines régions ont accaparé la part la plus importante des investissements¹⁹. Ainsi les montants investis par les différents véhicules de capital investissement, durant l'année 2018, ont concerné essentiellement le gouvernorat de Sfax pour un montant de 110,1 MD, le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 85 MD, le gouvernorat du Kef pour un montant de 50,5 MD et le gouvernorat de Sidi Bouzid pour un montant de 46,5 MD.

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.

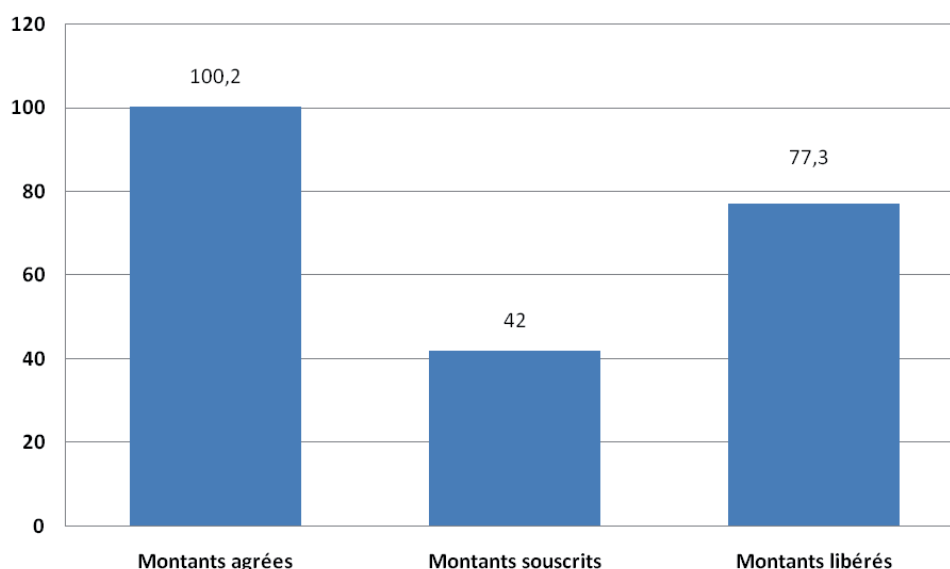
Il supervise également la distribution des OPCVM de capital investissement notamment en ce qui concerne le contrôle de l'information portée à la connaissance du public.

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque et les fonds d'amorçage. Ces mécanismes bénéficient de procédures allégées leur permettant de soutenir les investissements régionaux et la création d'emplois.

Les montants agréés dans ces OPCVM en 2018 ont atteint 100,2 MD alors que les montants souscrits ont atteint 42 MD et les montants libérés 77,3 MD. Le total des montants souscrits au 31 décembre 2018 a ainsi atteint 474,4 MD et celui des montants libérés 396,1 MD.

¹⁹Y compris les investissements dans les zones de développement régional situées dans ces régions.

Comparaison entre les montants agréés, souscrits et libérés pour les OPCVM de capital investissement en 2018 (en MD)



Au cours de l'année 2018, le CMF a accordé un seul agrément pour la constitution d'une société de gestion et cinq agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui se répartissent comme suit :

- deux agréments pour la constitution de fonds communs de placement à risque ;
- trois agréments pour la constitution de fonds d'amorçage.

Par ailleurs, durant l'année 2018, le CMF a procédé au retrait de deux agréments d'OPCVM de capital investissement et a accordé un agrément de liquidation d'un fonds d'amorçage suite à l'expiration de sa durée de vie.

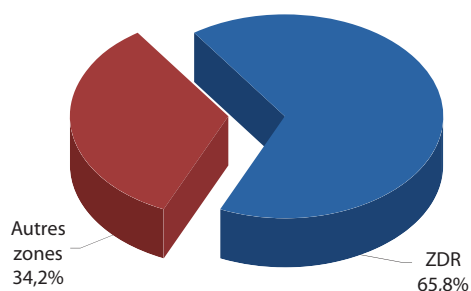
Au 31 décembre 2018, on compte 20 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement à savoir 20 sociétés de gestion.

1. Les approbations des OPCVM de capital investissement

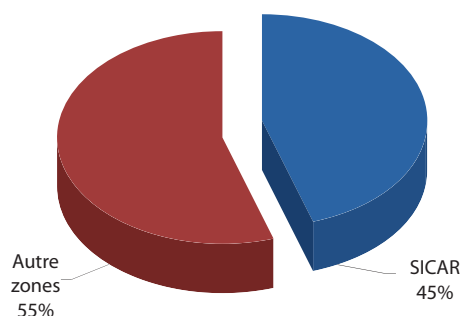
Le montant des approbations au titre des participations aux différents projets pour l'année 2018 s'élève à 107 MD se rapportant à 73 projets.

Durant l'année 2018, 48 projets relatifs à des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 48,2 MD, soit 65,8 % des projets approuvés et 45% de la valeur des projets approuvés.

Part des zones de développement régional des projets approuvés en 2018



Part des zones de développement régional des montants approuvés en 2018

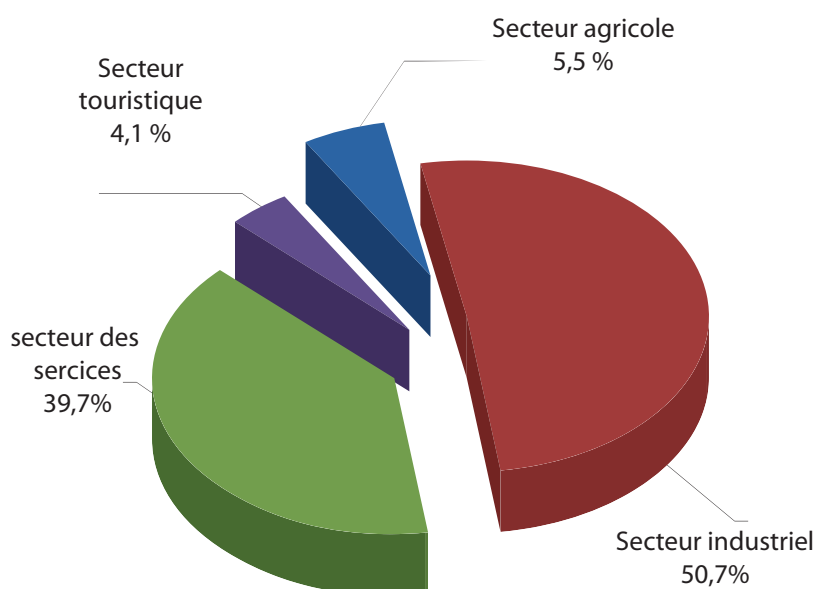


Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel. En effet, 50,7% des projets approuvés au cours de l'année 2018 étaient relatifs à des projets relevant du secteur industriel, soit 37 projets pour une enveloppe de 70,4 MD.

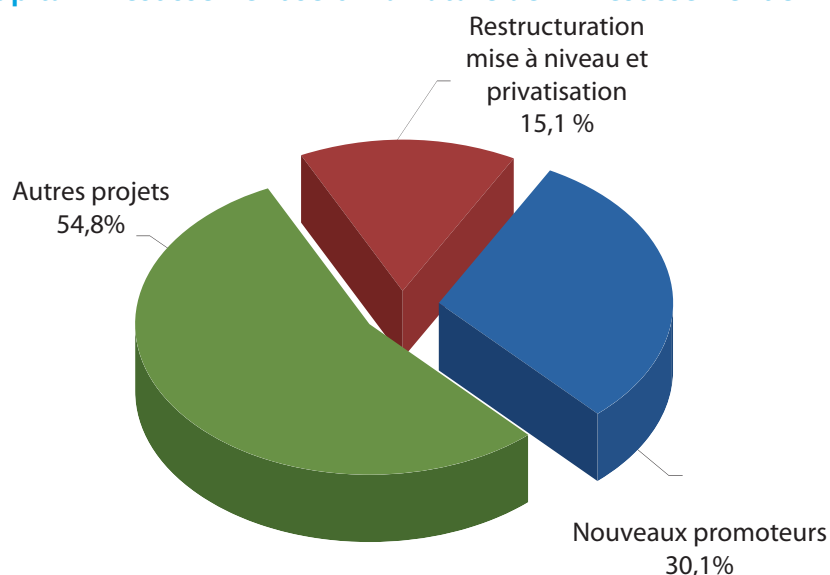
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 22 projets pour un montant de 9,7 MD ont été approuvés en 2018.

Les schémas suivants illustrent la nette disparité lors de la répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2018.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2018



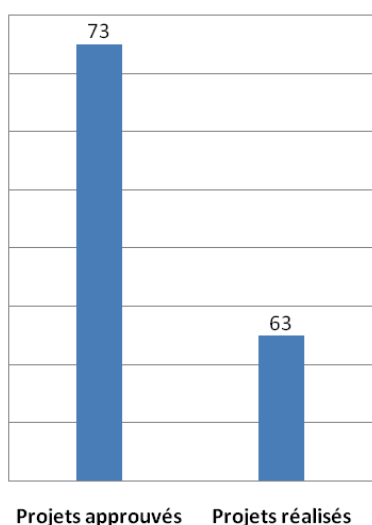
Répartition des projets approuvés les OPCVM de capital investissement selon la nature de l'investissement en 2018



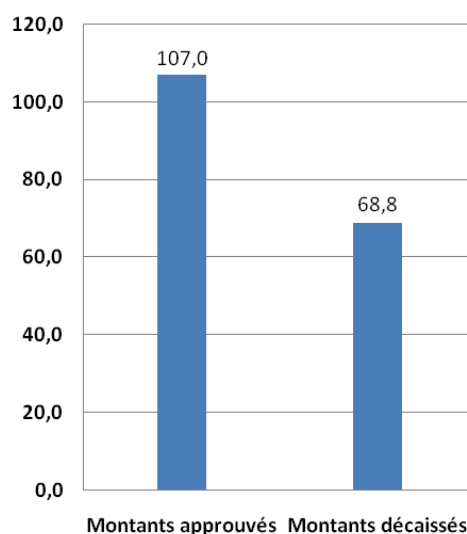
2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement

Au cours de l'année 2018, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 68,8 MD, soit 64,3 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 63 projets, soit 86,3% des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2018 pour les OPCVM de capital investissement

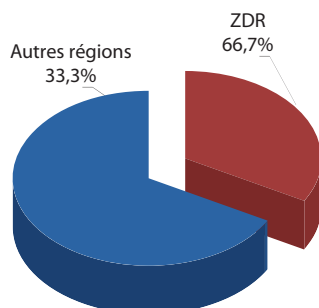


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2018 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)

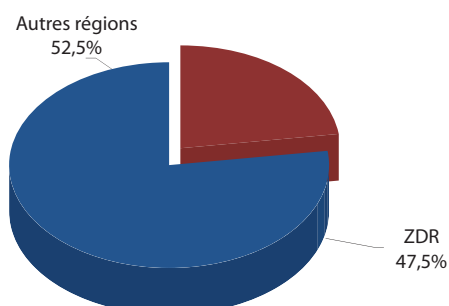


Le montant des décaissements réalisés en 2018 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 32,7 MD se rapportant à 42 projets, soit 66,7 % des projets réalisés et 47,5% de la valeur des décaissements.

Part des zones de développement Régional des projets réalisés en 2018



Part des décaissements des zones de développement régional des projets réalisés en 2018



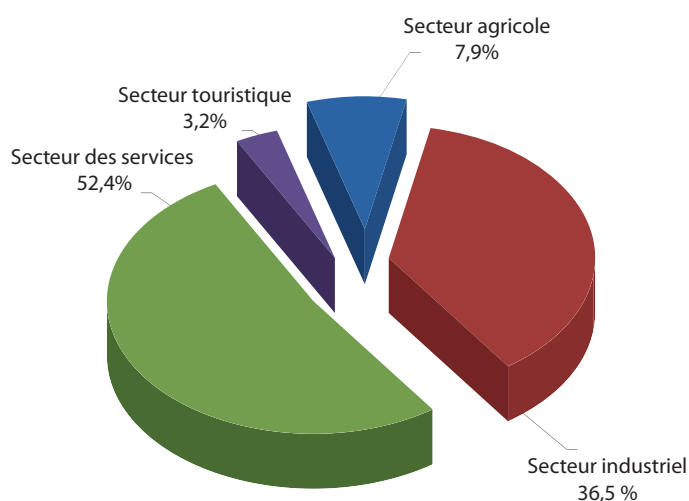
Sur le plan de la répartition sectorielle, il est à signaler que les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant de 35,7 MD se rapportant à 23 projets.

Au cours de l'année 2018, les décaissements relatifs aux nouveaux promoteurs ont atteint 9,3 MD et ont permis le financement de 29 projets.

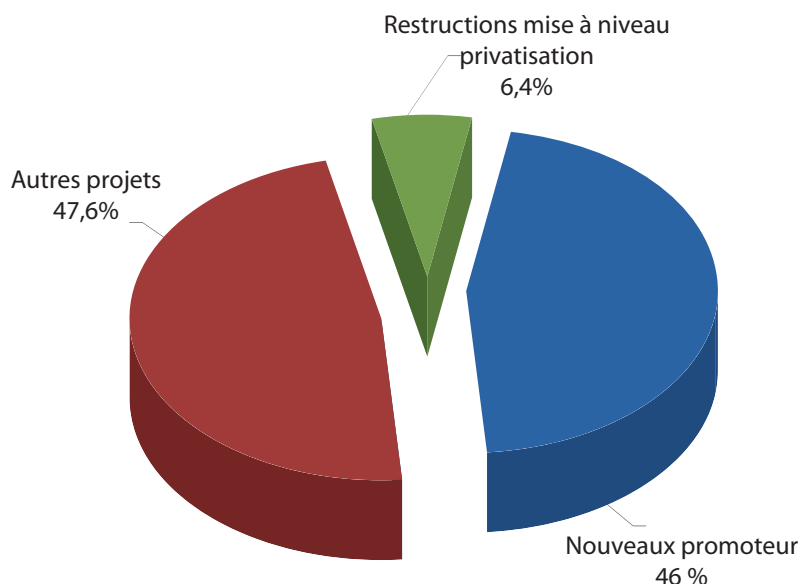
Il est à signaler que le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 68,6 % du total des approbations.

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 2018.

Part des zones de développement régional des projets réalisés en 2018



Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2018



3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement

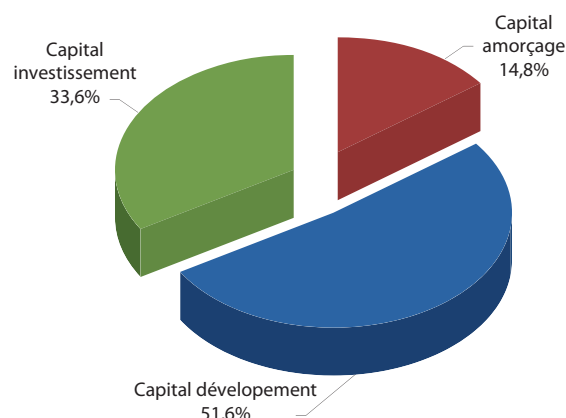
Les OPCVM de capital investissement ont la possibilité de placer au maximum 20% de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 8,7 MD au cours de l'année 2018.

4. L'intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2018, 68,5 % des montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné le capital développement contre 33,6% pour le capital risque et 14,8% pour le capital amorçage pour des montants respectifs de 35,5 MD, 23,1 MD et 10,2 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 2018.

Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2018

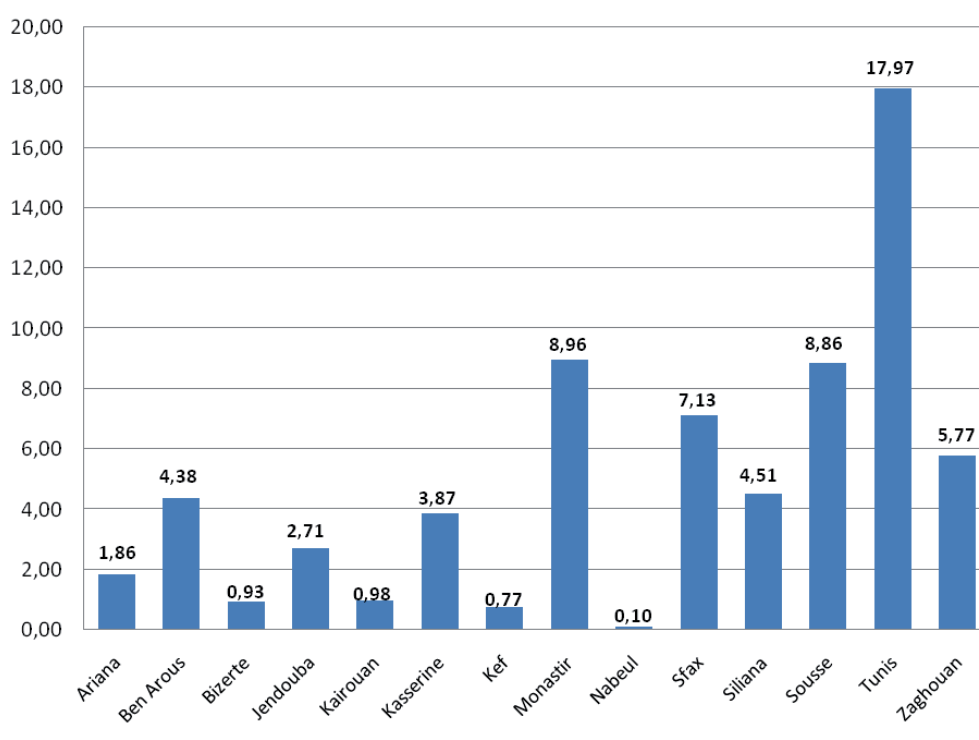


5. Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2018, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Tunis pour un montant de 17,97 MD, le gouvernorat de Monastir pour un montant de 8,96 MD et le gouvernorat de Sousse pour un montant de 8,86 MD, soit respectivement 26,1%, 13% et 12,9 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique en 2018.

Répartition des investissements des OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2018 (en MD)



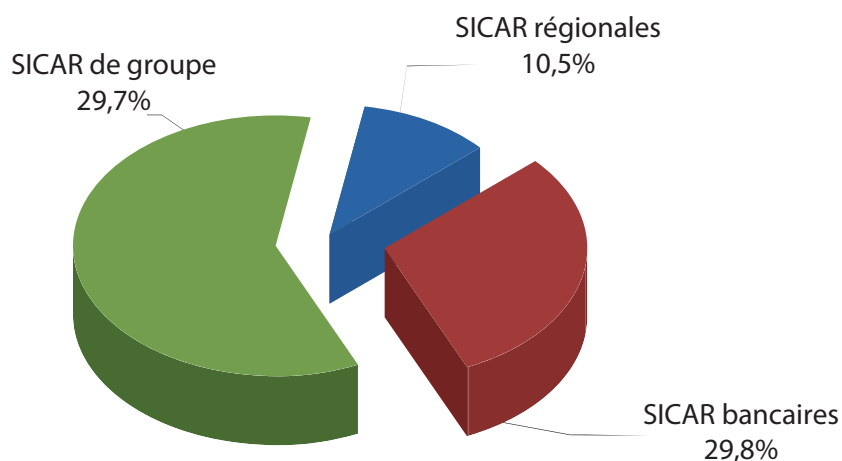
II. LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE SOUMISES AU CONTRÔLE DU CMF

Le nombre de SICAR en activité a atteint 57 SICAR au 31 décembre 2018. A la même date, leur capitalisation s'est élevée à 401,9 MD.

Les SICAR se répartissent comme suit :

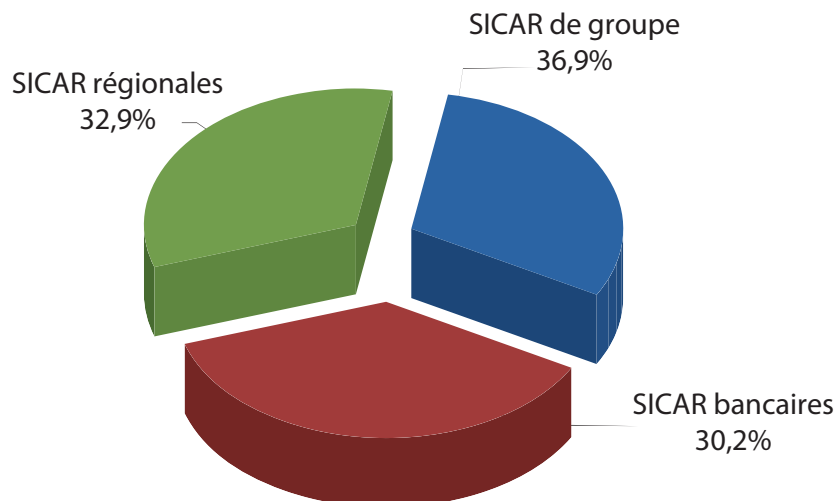
- 06 SICAR régionales,
- 17 SICAR bancaires,
- 34 SICAR de groupes privés.

Répartition des SICAR en 2018



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 148,1 MD ce qui représente 36,9 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR. La part des SICAR régionales s'est située à 32,9%, soit 132,4 MD.

Répartition du capital des SICAR en 2018



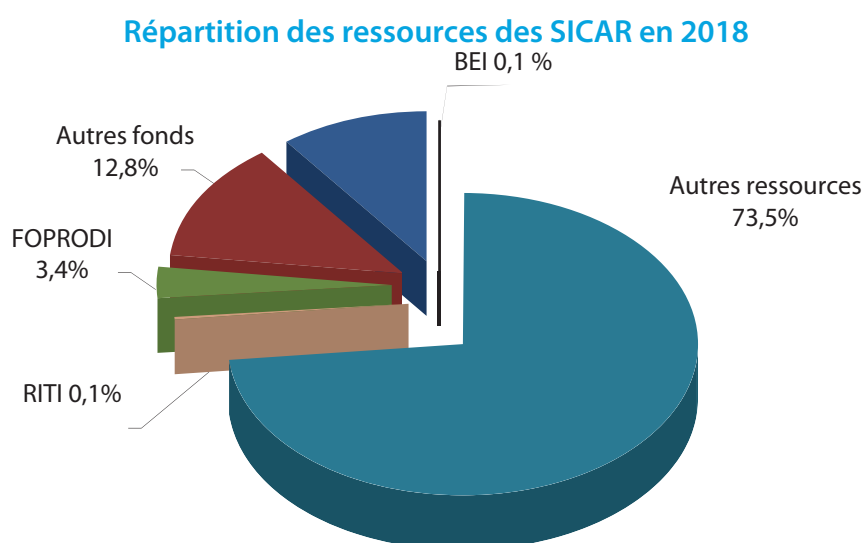
Par ailleurs, 24 SICAR parmi les 57 SICAR en activité, gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition et sont ainsi soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

1. Les ressources des SICAR

Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 21,1% en se situant à 2 496,5 MD au 31 décembre 2018 contre 2 061,5 MD une année auparavant.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2017, la proportion de 22,9 % de l'ensemble des ressources contre 23,7% une année auparavant. Ils se sont situés à 571,2 MD contre 489 MD au 31 décembre 2017.

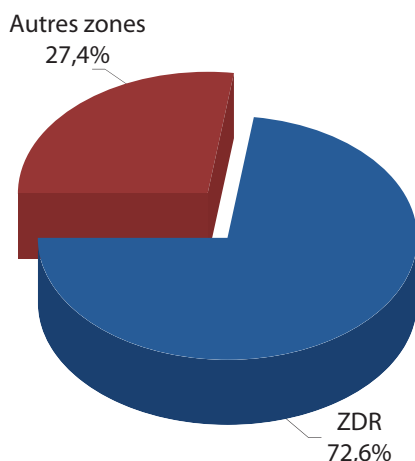
Les dotations des fonds public au soutien du capital risque placées auprès des SICAR et non encore remboursées s'élèvent pour leur part à 87,2 MD au 31 décembre 2018, et représentent 3,5 % de l'ensemble des ressources.



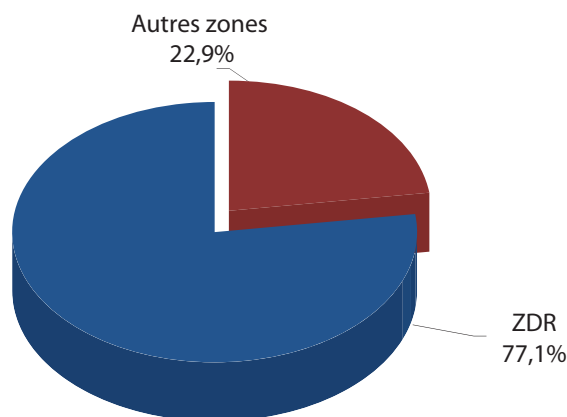
2. Les approbations des SICAR

Le montant des approbations au titre de l'année 2018 s'élève à 460,8 MD. Ces approbations se rapportent à 113 projets dont 82 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 355,1 MD, soit respectivement 72,6% des projets approuvés et 77,1 % du montant des approbations.

**Part des zones de
développement Régional
des projets approuvés en 2018**



**Part des zones de
développement Régional
des montants approuvés en 2018**



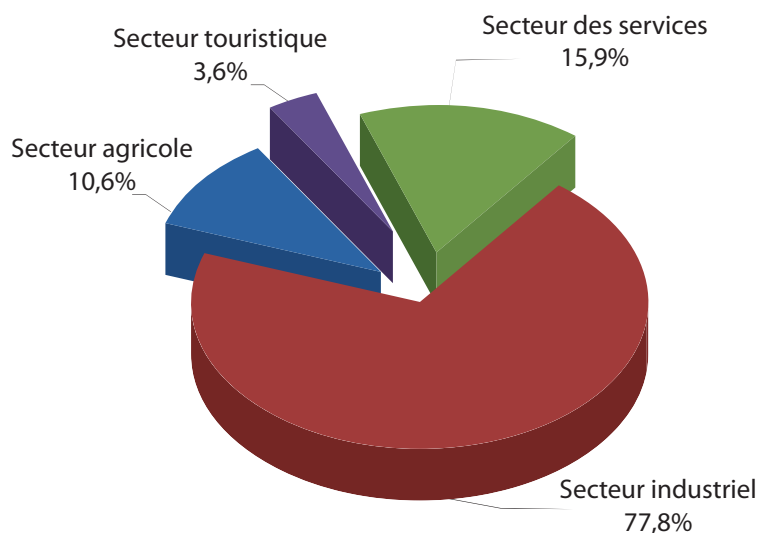
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel. En effet, 79 projets, soit 69,9% des projets approuvés au cours de l'année 2018 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 366,1 MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 22 projets pour un montant de 14,8 MD ont été approuvés en 2018, soit respectivement 19,5% des projets approuvés et 3,2% du montant des approbations.

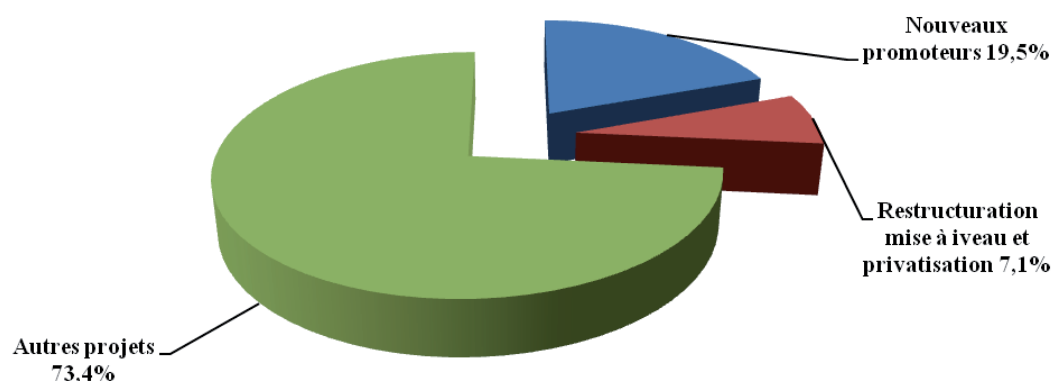
Par ailleurs, concernant les projets relatifs à la restructuration, mise à niveau et privatisation, 8 projets ont été approuvés pour un montant de 3 MD, ce qui représente 7,1% de l'ensemble des projets approuvés et 0,7 % des montants approuvés.

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 2018.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2018



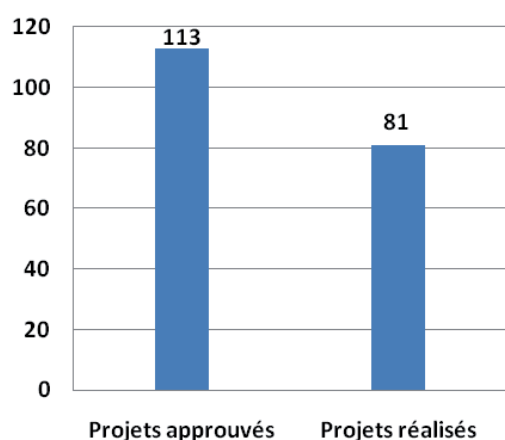
Répartition des projets approuvés par le SICAR selon la nature de l'investissement en 2018



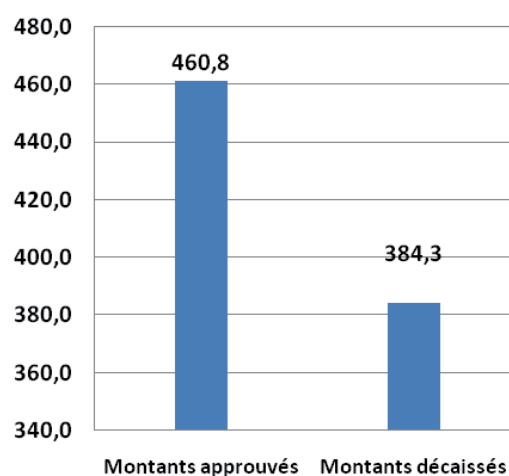
3. Les décaissements des SICAR

Au cours de l'année 2018, les SICAR soumises au contrôle du CMF ont décaissé un montant de 384,3 MD, soit 83,4% du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 81 projets, soit 71,7% des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2018 pour les SICAR

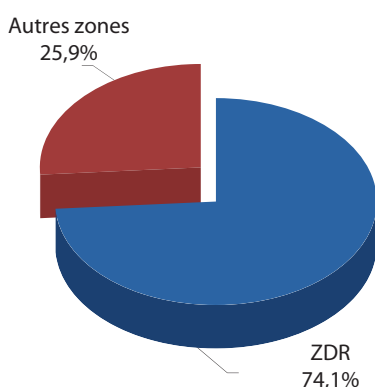


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2018 pour le SICAR (MD)

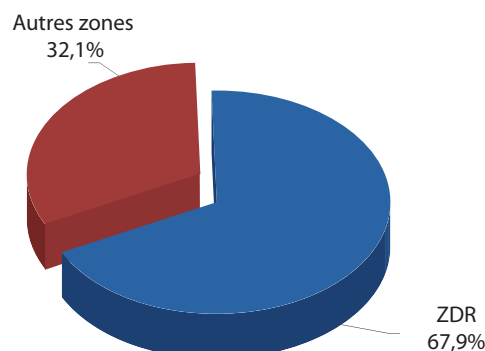


Le montant des décaissements réalisés en 2018 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 284,7 MD se rapportant à 55 projets, soit respectivement 74,1 % des montants décaissés et 67,9 % des projets réalisés.

Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2018



Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2018



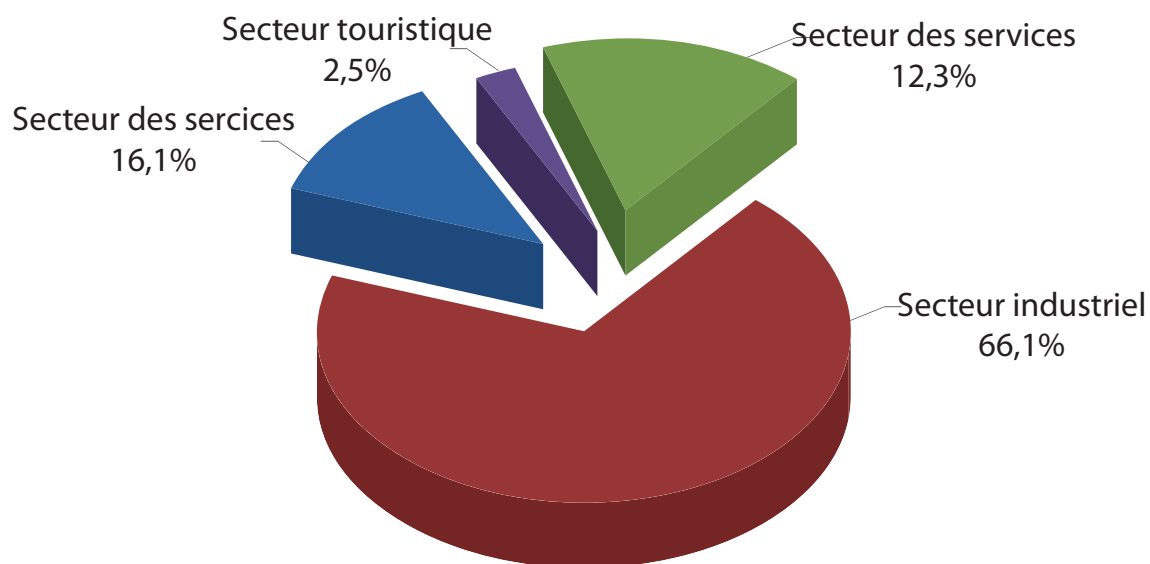
Au cours de l'année 2018, le montant des décaissements réalisés au profit de la restructuration, mise à niveau et privatisation s'élève à 2,3 MD et a concerné 4 projets, soit respectivement 0,6 % des montants décaissés et 4,9 % des projets réalisés.

Dans le même contexte, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 4,5 MD et a concerné 14 projets, soit respectivement 1,2 % des montants décaissés et 17,3 % des projets réalisés.

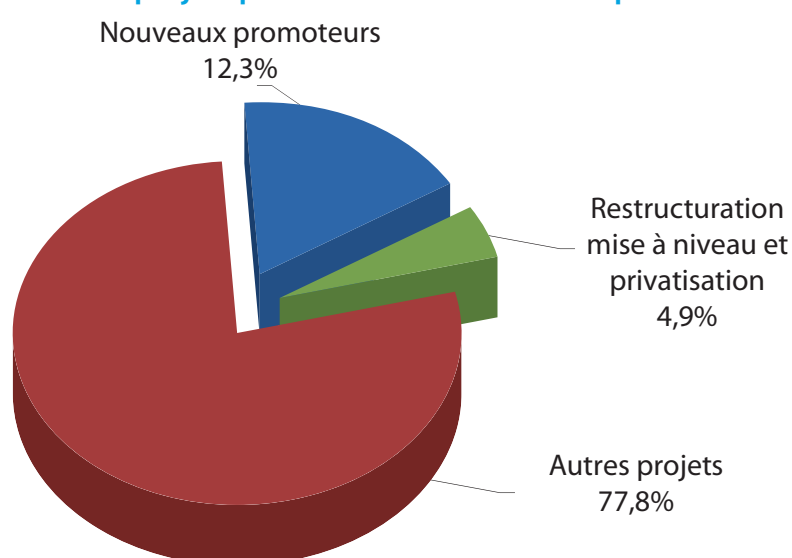
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 302,6 MD se rapportant à 56 projets, soit 69,1 % des projets réalisés.

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 2018.

Répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR en 2018



Répartition des projets par les SICAR selon le champ d'activité en 2018



4. Les placements financiers et monétaires des SICAR

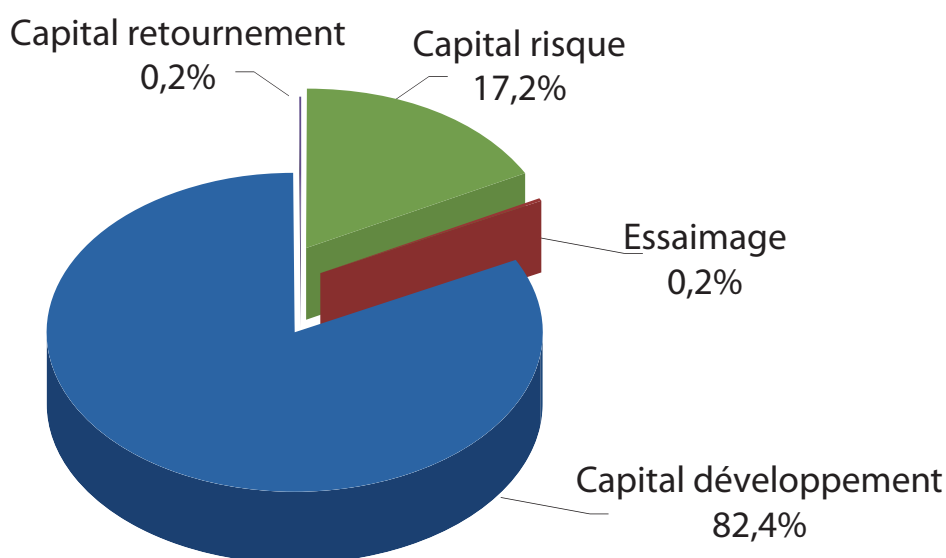
Les SICAR ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 28,4 MD au cours de l'année 2018.

5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2018, 82,4% des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 17,2% pour le capital risque pour des montants respectifs de 316,6 MD et 66,1 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2018.

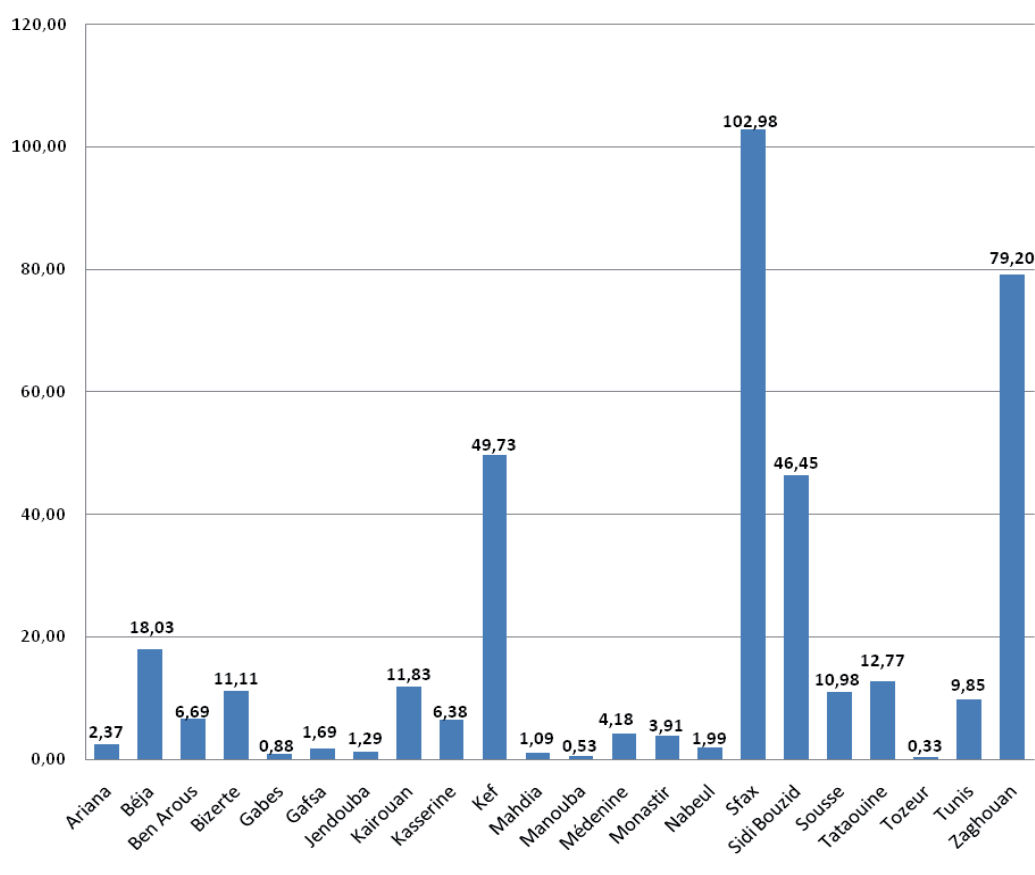
**Répartitions des montants investis par le SICAR
selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2018**



6. Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2018, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du CMF ont concerné essentiellement le gouvernorat de Sfax pour un montant de 103 MD, le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 79,2 MD, le gouvernorat de Kef pour un montant de 49,7 MD et le gouvernorat de Sidi Bouzid pour un montant de 46,5 MD. Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

Répartition des investissements des SICAR par zone géographique en 2018 (en MD)



III. ACTIVITÉ DU CAPITAL INVESTISSEMENT À LA FIN DE L'ANNÉE 2018

1. Les ressources globales

Les ressources globales pour les véhicules de capital investissement soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 2892,1 MD, divisées entre les fonds gérés par les sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement qui s'élèvent à 396,1 MD et les ressources mises à la disposition des sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF qui s'élèvent à 2 496 MD.

2. Les montants investis

Les montants investis par les véhicules de capital investissement soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 2491,2 MD, divisés entre les montants investis par les sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement qui s'élèvent à 251,3 MD et les montants investis par les sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF qui s'élèvent à 2239,9 MD.

3. Les montants non investis

Les montants non investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 400,9 MD, répartis entre les montants non investis par les sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement et qui s'élèvent à 144,8 MD et les montants non investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier et qui s'élèvent à 256,1 MD.

Les montants non investis se répartissent en montants investis en placements financiers et monétaires pour un montant de 288,5 MD (57,8 MD concernent les sociétés de gestion et 230,7 MD concernent les SICAR) et en disponibilités pour un montant 112,4 MD (87 MD concernent les sociétés de gestion et 25,4 MD concernent les SICAR).

AU 31 DÉCEMBRE 2018 (EN MD)	Ensemble des ressources	Montants investis	Montants non investis	Montants investis en placements financiers et monétaires	Disponibilités
SICAR	2 496	2 239,9	256,1	230,7	25,4
Sociétés de gestion	396,1	251,3	144,8	57,8	87
Total	2 892,1	2 491,2	400,9	288,5	112,4

Les montants investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier représentent 86,1% de l'ensemble de leurs ressources. Quant aux montants non investis ils représentent 13,9%.

Les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché représentent 89,7% de l'ensemble de leurs ressources. Quant aux montants non investis ils représentent 10,3%.

Enfin, les montants investis par les sociétés de gestion représentent 63,4% de l'ensemble de leurs ressources. Quant aux montants non investis ils représentent 36,6%.

TITRE IV

LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI

I. RESULTAT DES ACTIVITES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER AU COURS DE L'EXERCICE 2018

A la clôture de l'exercice 2018, les activités du Conseil du Marché Financier ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 0,8 millions de dinars contre 0,9 millions de dinars en 2017.

II. DONNEES FINANCIERES

Les actifs du Conseil du Marché Financier sont constitués à hauteur de 55% par des actifs non courants. Les fonds propres couvrent 94% du total bilan.

Les états financiers du Conseil du Marché Financier 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 :

Actifs				
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
ACTIFS NON COURANTS	26 342 627	39 549 459	27 556 569	40 211 151
Dont - immobilisations corporelles	6 279 142	6 939 259	7 616 371	8 200 017
- Immobilisations financières	20 056 967	32 550 632	19 906 873	31 956 240
ACTIFS COURANTS	21 218 622	7 774 059	19 111 552	5 050 983
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	651 397	873 459	1 422 812	1 354 705
TOTAL	47 561 249	47 323 518	46 668 121	45 262 134
Capitaux propres et Passifs				
CAPITAUX PROPRES	44 925 641	44 724 967	44 447 873	43 167 472
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	39 095 158	38 823 774	37 574 282	35 163 695
Résultats reportés	192	591	778	556
Résultats de l'exercice	830 290	900 602	1 872 813	3 003 222
PASSIFS	2 635 608	2 598 551	2 220 248	2 094 661
- dont passifs courants	2 028 610	1 835 007	1 762 860	1 686 534
TOTAL	47 561 249	47 323 518	46 668 121	45 262 134
Synthèse de l'exploitation				
Produits d'exploitation	7 559 865	7 497 523	7 619 529	8 694 663
Dont : - Redevances et assimilés	7 516 338	7 480 361	7 610 546	8 694 663
Charges d'exploitation	<9 128 414>	<8 628 829>	<7 618 120>	<7 302 105>
Dont : - charges de personnel	7 043 896	6 488 267	5 768 607	5 435 170
- moyens logistiques	1 153 895	1 118 169	889 679	880 848
- formations et développement	203 111	220 920	182 122	213 233
Résultat d'exploitation	<1 568 549>	<1 131 306>	1 409	1 392 558
Gains ou pertes hors exploitation	<7 659>	<3 714>	<5 135>	6 967
Résultat net de l'exercice	830 290	900 602	1 872 813	3 003 222
Flux Financiers				
	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016	31/12/2015
Flux liés à l'exploitation	814 390	1 350 969	1 872 809	3 360 100
Encaissement sur redevances et commissions	9 601 551	9 987 015	9 243 480	10 307 899
Encaissement divers	43 125	9 548	5 676	9 244
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<8 809 347>	<8 641 623>	<7 287 224>	<6 979 779>
Autres décaissements	<20 939>	<3 971>	<89 123>	22 735
Flux liés à l'investissement	<1 036 452>	<1 900 321>	<1 804 702>	<3 014 946>
Variation de Trésorerie	<222 062>	<549 353>	68 107	345 154
Trésorerie au début de l'exercice	873 459	1 422 812	1 354 705	1 009 551
Trésorerie à la clôture de l'exercice	651 397	873 459	1 422 812	1 354 705

III.LES PRODUITS DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER EN 2018

L'augmentation enregistrée au niveau des transactions sur le marché primaire et le marché secondaire en 2018 a engendré une augmentation des ressources du Conseil du Marché Financier de l'ordre de 5%. En effet le montant total des ressources de 2018 a atteint 10,568 millions de dinars contre 10,040 millions de dinars en 2017. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

- Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la Bourse des valeurs mobilières de Tunis ont atteint 2,543 millions de dinars en 2018 contre 2,193 millions de dinars en 2017 enregistrant ainsi une hausse de 16 %.
- Les redevances sur les actifs gérés par les organismes de placement collectifs se sont élevées à 4,439 millions de dinars en 2018 contre 4,658 millions de dinars en 2017 enregistrant ainsi une baisse de 4,7%.
- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,264 millions de dinars en 2018 contre 0,358 millions de dinars en 2017 connaissant ainsi une baisse de 26 %.
- 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 3,273 millions de dinars en 2018 contre 2,810 millions de dinars en 2017 soit une augmentation de 16 %.

IV.LES CHARGES D'EXPLOITATION DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER EN 2018

Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier ont atteint 9,1 millions de dinars en 2018 contre 8,6 millions de dinars en 2017 enregistrant une hausse de 5,8 % due essentiellement à l'évolution des charges salariales.

LISTE DES TABLEAUX

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	Degré de respect du délai de dépôt auprès du Conseil du marché Financier des documents approuvés par les AGO tenues en 2018 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 2018
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2018
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 2018
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2018
Tableau 7	Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2018
Tableau 8	Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2018
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2018
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2018
Tableau 11	Emissions de titres de créance en 2018
Tableau 12	Structure des souscriptions aux titres de créances émis en 2018
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2018
Tableau 14	Les émissions des BTA en 2018
Tableau 15	Les émissions des BTCT en 2018
Tableau 16	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre
Tableau 17	Rendement des valeurs cotées en 2018
Tableau 18	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée
Tableau 19	Evolution mensuelle de l'indice Tunindex durant 2018

Tableau 20	Evolution des emplois des OPCVM en 2018
Tableau 21	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2018
Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2018
Tableau 23	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2018
Tableau 24	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2018
Tableau 25	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2018
Tableau 26	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 27	Etat des OPCVM agréés en 2018
Tableau 28	Etat des agréments de changement de catégorie
Tableau 29	Etat des agréments de modification de dénomination
Tableau 30	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 31	Etat des agréments de liquidation anticipée
Tableau 32	Etat des OPCVM ouverts au public en 2018
Tableau 33	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2018
Tableau 34	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2018
Tableau 35	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2018
Tableau 36	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 37	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2018
Tableau 38	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2018
Tableau 39	Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2018

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL
2018

Les annexes

Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2018
par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur)

Dépôt	DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2017)									
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	81	12	4	7	3	3	21	6	5	20
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	78	12	4	7	3	3	18	6	5	20
En pourcentage	96,30%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	85,71%	100,00%	100,00%	100,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	59	9	4	7	3	1	12	5	4	14
En pourcentage	75,64%	75,00%	100,00%	100,00%	100,00%	33,33%	66,67%	83,33%	80,00%	70,00%
DEPÔT EN RETARD	19	3	0	0	0	2	6	1	1	6
En pourcentage	24,36%	25,00%	0,00%	0,00%	0,00%	66,67%	33,33%	16,67%	20,00%	30,00%
* Inférieur à une semaine	7	1	0	0	0	1	2	1	1	1
En pourcentage	8,97%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	11,11%	16,67%	20,00%	5,00%
* Entre une et deux semaines	6	0	0	0	0	1	1	0	0	4
En pourcentage	7,69%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	5,56%	0,00%	0,00%	20,00%
* Plus de 2 semaines	6	2	0	0	0	0	3	0	0	1
En pourcentage	7,69%	16,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	16,67%	0,00%	0,00%	5,00%
ABSENCE DE DEPOT	3	0	0	0	0	0	3	0	0	0
En pourcentage	3,70%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	14,29%	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, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Emaki Automobiles, Tel net Holding, Hexabyte, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, U.A.D.H.

Secteur industriel (31) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIRLIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA, UNIMED), 5 Agro-Alimentaire (SFBT, ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CEREALIS 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, Lilas, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS, Office Plast, SANIMED, Société Atelier du Meuble Intérieurs).

*Comprenant les sociétés n'ayant pas tenues une AGO durant l'année 2017

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 2018

Dépôt	ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2018									
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	81	12	4	7	3	3	21	6	5	20
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	74	12	4	7	3	3	16	6	5	18
En pourcentage	91,36%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	76,19%	100,00%	100,00%	90,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	58	11	4	7	3	2	10	4	3	14
En pourcentage	78,38%	91,67%	100,00%	100,00%	100,00%	66,67%	62,50%	66,67%	60,00%	77,78%
DEPÔT EN RETARD	16	1	0	0	0	1	6	2	2	4
En pourcentage	21,62%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	37,50%	33,33%	40,00%	22,22%
* Inférieur à 1 mois	4	0	0	0	0	0	2	0	0	2
En pourcentage	5,41%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	12,50%	0,00%	0,00%	11,11%
* Entre 1 et 2 mois	6	1	0	0	0	1	3	1	0	0
En pourcentage	8,11%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	18,75%	16,67%	0,00%	0,00%
* Plus de 2 mois	6	0	0	0	0	0	1	1	2	2
En pourcentage	8,11%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,25%	16,67%	40,00%	11,11%
ABSENCE DE DEPOT	7	0	0	0	0	0	5	0	0	2
En pourcentage	8,64%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	23,81%	0,00%	0,00%	10,00%

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, SOTETEL, SOTRAPIL, SERVCOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net, Hexabyte, Ael tech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawassol, Délice Holding, MIP, UADH.
Secteur industriel (31) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYALUNIMED) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBTELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR CEREAUX) ; 20 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCERA, Assad, 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 franchise des seuils de participation durant l'année 2018

	Total des déclarations	Déclarations dans les délais	en %	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en %	Déclarations avec un retard d'un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un an	Absence des déclarations
Personnes physiques	0	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0
Personnes morales	22	15	68,18%	4	18,18%	0	0,00%	3	13,64%	0	0
Total	22	15	68,18%	4	18,18%	0	0,00%	3	13,64%	0	0

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	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	69	9
Indicateurs spécifiques par secteur	61	17
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	61	17
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	60	18
Activité en matière de recherches et développement	40	30
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	66	12
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	68	10
Les prises de participation ou les aliénations	68	10
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	60	18
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	58	20
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	63	15
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	58	20
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	44	34
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	59	19
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	59	19
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	69	9
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	62	16
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	64	14
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	63	15
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	44	34
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	66	12
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)	60	18

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	46	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	32	14
Indicateurs spécifiques par secteur	30	16
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	29	17
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	26	20
Activité en matière de recherches et développement	18	28
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	31	15
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	32	14
Les prises de participation ou les aliénations	29	17
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	24	22
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	19	27
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	30	16
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	25	21
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	20	26
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	25	21
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	23	23
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	19	27
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	23	23
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	29	17
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	28	18
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	20	26
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	26	20
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	18	28

Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2018*

	Montant en D.	%
Secteur financier	106 218 535	71,0%
Banques	85 968 535	57,5%
Leasing et factoring	20 250 000	13,5%
Biens de consommation	39 984 323	26,7%
Matériaux de base	1 215 850	0,8%
Industries	676 500	0,5%
Pétrole et gaz	517 275	0,3%
Santé	936 000	0,6%
Total	149 548 483	100,0%

* 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 : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2018*

	Montant en D.	%
Secteur financier	805 500 000	92,2%
Banques	405 000 000	46,3%
Assurances	52 500 000	6,0%
Leasing et factoring	308 000 000	35,2%
Microfinance	40 000 000	4,6%
Biens de consommation	67 454 000	7,7%
Industries	1 000 000	0,1%
Total	873 954 000	100,00%

* 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 2018

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 de Fabrication des Boissons de Tunisie -SFBT-	Incorporation de réserves	33 000 000	33 000 000	1	-	1g/4a	01/01/17	33 000 000	à partir du 30/04/2018	-	-
-	-	Banque de Tunisie -BT-	Incorporation de réserves	45 000 000	3 200 000	1	-	1g/4a	01/01/18	3 200 000	à partir du 04/05/2018	-	-
-	-	Attijari Bank	Incorporation de réserves	4 968 535	993 707	5	-	1g/40a	01/01/18	4 968 535	à partir du 25/05/2018	-	-
-	-	Société de Transport des Hydrocarbures par Pipelines -SOTRAPIL-SOTRAPIL-	Incorporation de réserves	517 275	103 455	5	-	1g/39a	01/01/18	517 275	à partir du 29/06/2018	-	-
-	-	Banque Nationale Agricole -BNA-	Incorporation de réserves	16 000 000	3 200 000	5	-	1g/10a	01/01/18	16 000 000	à partir du 20/06/2018	-	-
-	-	Manufacture de Panneaux Bois du Sud -WPBS-	Incorporation de réserves	676 500	338 250	2	-	1g/20a	01/01/18	676 500	à partir du 05/07/2018	-	-
-	-	Société d'Articles Hygiéniques -SAH-	Incorporation de réserves	3 809 631	3 809 631	1	-	1g/14a	01/01/18	3 809 631	à partir du 01/08/2018	-	-
-	-	Adwya SA	Incorporation de réserves	936 000	936 000	1	-	1g/22a	01/01/18	936 000	à partir du 31/7/2018	-	-
-	-	Air Liquide Tunisie	Incorporation de réserves	1 215 850	48 634	25	-	1g/30a	01/01/18	1 215 850	à partir du 16/10/2018	-	-
-	-	Société d'Articles Hygiéniques -SAH-	Incorporation de réserves	3 174 692	3 174 692	1	-	1g/18a	01/01/18	3 174 692	à partir du 03/12/2018	-	-
18-1012	21/11/18	Tunisie Leasing et Factoring -TLF-	En numéraire	6 750 000	1 350 000	5	15,000	3n/20a	01/07/18	20 250 000	du 21/12/2018 au 01/02/2019 prorogée au 21/02/2019	-	20 250 000 (1)

(1) Capitaux levés en 2019.

Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2018

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.
-	-	Banque Tunisienne de Solidarité-BTS bank-	en numéraire réservée (1)	20 000 000	2 000 000	10	10.000	-	01/01/18	20 000 000	15 jours à compter de la publication de la notice au JORT	-	20 000 000

(1) Augmentation de capital réservée à l'Etat Tunisien par conversion du Fonds de Solidarité Nationale.

Tableau 9 : Etat des introductions en bourse en 2018

Société	Nature de l'opération	Capital	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Capitalisation boursière	Date de 1 ^{ère} cotation	1 ^{er} cours coté	Variation en %
Marché principal										
Tunisie Valeurs-intermédiaire en bourse-	OPF et Placement Privé d'actions anciennes	10 000 000	2 000 000	1	24/09/18	31,000	62 000 000	28/09/18	34,000	9,68%
Marché alternatif										
			Néant							

Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2018

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
Tunisie Valeurs-intermédiaire en bourse-	OPF et Placement Privé d'actions anciennes	Integra Partners	1 010 320 (50,52%)	304 400 (15,22%)	OPF : 604 572	01/01/18	31,000 (2)	21 841 732 (3)	du 29/08 au 14/09/2018
		Tunisie Leasing et Factoring	500 000 (25%)	200 000 (10%) (1)	Placement Privé : 100 000				
		Karim Maaoui	28 572 (1,43%)	28 572 (1,43%)					
		Personnel Tunisie Valeurs (stock options) Total	204 000 (10,2%)	191 600 (9,58%)	Placement privé auprès du personnel non actionnaire : 20 000				
				724 572	724 572				

(1) Dont 20 000 actions réservées au personnel de Tunisie Valeurs n'ayant pas bénéficié de stock-options.

(2) Le prix de cession des actions dans le cadre du placement privé auprès du personnel non actionnaire est de 27,900 dinars, soit une décote de 10% par rapport au prix de l'OPF.

(3) Sans prise en compte des actions cédées dans le cadre du placement privé auprès du personnel non actionnaire.

Tableau 11: Emissions de titres de créance en 2018

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	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
Emprunts obligataires émis par les sociétés admises à la cote														
18-993	12/02/18	Tunisie Leasing -TL-	Tunisie Leasing Subordonné 2018-1	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,95%	4 848 400	BBB+ à long terme en date du 19/07/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 27/02 au 07/05/2018	21/05/18	07/05/18	07/05/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-995	27/02/18	Modern Leasing	Modern Leasing Subordonné 2018-1	15 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 25 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8,00%	800 000	BBB- à long terme en date du 20/02/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 14/03 au 30/04/2018	11/05/18	30/04/18	11/05/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-996	27/02/18	Banque de l'Habitat -BH-	BH Subordonné 2018-1	50 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 70 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,70%	2 250 000	-	du 19/03 au 20/04/2018	30/04/18	20/04/18	20/04/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	Banque Internationale d'Arabe de Tunisie -BIAT-	Emprunt Subordonné BIAT 2018-1 (1)	70 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 100 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8,25%	3 000 000	-	-	-	-	-	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-997	02/04/18	Attijari Leasing	Attijari Leasing Subordonné 2018-1	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8,20%	1 680 000	BBB- à long terme en date du 16/03/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 19/04 au 13/06/2018	-	15/06/18	14/06/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-998	06/04/18	Arab Tunisian Lease-ATL-	ATL 2018-1	30 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 50 000 000	100	Catégorie B : 5 ans	8,30%	5 781 000	BBB- à long terme en date du 23/03/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 27/04 au 17/07/2018	27/07/18	17/07/18	27/07/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-999	10/04/18	Hannibal Lease-HL-	Hannibal Lease Subordonné 2018-1	15 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8,30%	8 800 000	BBB- à long terme en date du 20/03/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 26/04 au 28/05/2018	20/07/18	28/05/18	20/07/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-1001	24/04/18	Banque Nationale Agricole -BNA-	BNA Subordonné 2018-1	100 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	8,25%	17 830 000	-	du 10/05 au 10/08/2018	-	10/08/18	03/08/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-1009	11/10/18	Tunisie Leasing & Factoring -TLF-	TL 2018 Subordonné	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	10,60%	5 232 000	BBB- à long terme en date du 28/09/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 29/10/2018 au 17/01/2019	28/01/19	17/01/19	17/01/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-1011	29/10/18	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2018-1	5 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 15 000 000	100	5 ans	10,60%	14 800 000	BBB- à long terme en date du 23/10/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 13/11/2018 au 17/01/2019	11/02/19	17/01/19	11/02/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	Société Tunisienne de Banque -STB-	STB 2018-1 (1)	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	9,25%	7 600 000	-	du 03/12/2018 au 18/01/2019	-	18/01/19	18/01/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-1013	11/12/18	Hannibal Lease-HL-	Hannibal Lease 2018-2	30 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,15%	2 490 000	BBB- à long terme en date du 26/11/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 27/12/2018 au 25/02/2019	27/03/19	25/02/19	27/03/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)

Emprunts obligataires émis par les sociétés non admises à la cote

-	-	-	Arab International Lease-AL	AIL 2018-1 (1)	100	5 ans	8,20%	6 650 000	-	du 23/02 au 23/04/2018	-	23/04/18	23/04/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
18-1000	19/04/18	ABC Tunisie	ABC Tunisie	ABC Tunisie	100	Catégorie A : 5 ans	8,20%	31 000	AA+ à long terme du 27/09/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 07/05 au 02/07/2018	16/07/18	02/07/18	29/06/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,2%	18 713 100						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
						Catégorie C : 7 ans in fine	TMM + 2,4%	1 000						Amortissement à la 7ème année : 100 D
							TMM + 2,5%	0						
							TMM + 2,5%	1 047 900						
-	-	-	Microcred Tunisie SA	Microcred 2018-1 (1)	100	Catégorie A : 5 ans	9,75%	500 000	-	du 24/07 au 22/09/2018	21/10/18	22/09/18	21/09/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 3,0%	2 500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							10,50%	12 000 000						
18-1005	20/08/18	Union de Factoring UNIFA FACTOR	UNIFA FACTOR	UNIFA FACTOR	100	5 ans	TMM + 2,5%	3 630 000	BB à long terme du 01/08/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 10/09 au 30/11/2018	10/12/18	30/11/18	10/12/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							9,3%	2 820 000						
-	-	-	Banque Tunisienne Kowettienne-BTK	Emprunt Supprimé BTK 2018-1 (1)	100	5 ans	10,50%	1 300 000	-	du 26/10 au 31/12/2018	-	31/12/18	31/12/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,0%	6 000 000						
-	-	-	ENDA Tamweel	ENDA Tamweel 2018 (1)	100	Catégorie A : 5 ans	12,00%	12 500 000	-	du 01/11 au 10/12/2018	-	10/12/18	10/12/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,0%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	12,30%	5 500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,20%	0						

Titres participatifs émis par les sociétés admises et non admises à la cote

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix	Durée	Taux de profit global	Taux fixe ou avantage amorti	Taux variable ou complément variable	Date de jouissance	Période de souscription	Période de prorogation	Date de clôture amortissement	Amortissement	Montant souscrit
-	-	-	Best Lease	Isdarat Best Lease 2018-1 (1)	100	7 ans	8,5% (2)(5)	7,5% (2)(3)	1% (2)(4)(5)	01/08/18	31/07/2018 au 31/09/2018	-	15/09/18	in fine	7 000 000
-	-	-	Wifak International Bank- WIF Bank	Chahadet Wifak 2018-1 (1)	100	7 ans	8,5% (2)	6,5% (2)(6)	2% (2)(7)	31/07/18	du 02/07 au 31/07/2018	15/09/18 au 31/09/2018	31/08/18	in fine	15 437 000
-	-	-	Modern Leasing	TP Modern Leasing 2018-1 (1)	100	7 ans	10,6% (2)	9,6% (2)(3)	1% (2)(4)(8)	05/03/19	05/03/2018 au 30/03/2019	-	opération annulée	in fine	opération annulée
-	-	-	Lloyd Tunisien	TP Lloyd Tunisien 2018-1 (1)	100	7 ans	-	8% (2)(10)	1,2% (11)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de la notice au JOF	-	24/12/18	in fine	17 500 000
-	-	-	Société Assurances Tunisienne Wifak Assurances SA	TP AMI Assurances Wifak 2018-1 (12)	100	7 ans	-	8% (2)(6)	0,15% (13) 3% (14)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de la notice au JOF	-	27/12/18	in fine	35 000 000
-	-	-	Société CHO Company	TP Société CHO Company 2018-1 (1)	100	7 ans	-	4% (17)	10% (18)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de la notice au JOF	-	28/12/18	in fine	67 454 000

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Emprunt Montant en D.	Nbre d'OCA	Prix	Parité	Durée	Taux facial	Taux de non conversion	Date de jouissance	Période de souscription	Amortissement	Période de conversion	Date de clôture	Montant souscrit en D.
-	-	-	OCA Universal Marine Business 2018-1 (1)	1 000 000	100 000	10	(19)	5 ans	9% (20)	4% (21)	Date de clôture des souscriptions	Durant un délai d'un mois à compter de la date de la signature de la convention	in fine	A tout moment (22)	déc.-18	1 000 000

(1) Titre 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 15 janvier de chaque année sur l'exercice écoulé.

(4) Payable le 15 juillet de chaque année, après la tenue de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice écoulé.

(5) Taux révisé au cours de la période de souscription suite à l'augmentation du Taux de Marché Monétaire.

(6) Payable le 31 décembre de chaque année.

(7) Callulé par référence au Résultat Net Avant Impôt de la Banque et payable le 31 juillet de chaque année après la tenue de l'AGO statuant sur les comptes de l'exercice écoulé.

(8) Callulé sur la base de 15% du Produit Net de Leasing et dans la limite de 1% du montant de la levée.

(9) Titres participatifs réservés à la Compagnie Financière d'investissement-CHI.

(10) Taux annuel payable semestriellement le 30 juin et le 31 décembre de chaque année.

(11) Sur la base des primes nettes d'annulations et de ristournes et en incluant les primes d'épargne vie. Cet intérêt est payable dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire ayant approuvé les comptes de l'exercice écoulé.

(12) Titres participatifs réservés à la Banque Nationale Agricole-BNA.

(13) Sur la base des primes émises nettes d'annulations et de ristournes et en excluant les primes d'épargne vie. Cet intérêt est payable dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire ayant approuvé les comptes de l'exercice écoulé.

(14) Sur la base des primes de bancassurance distribuées par la Banque Nationale Agricole. Cet intérêt est payable dans les quinze jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire ayant approuvé les comptes de l'exercice écoulé.

(15) Titres participatifs réservés au fonds d'investissement étranger non résident Gulf Credit Lending Limited.

(16) L'équivalent en dinars tunisiens de 22 millions de dollars, le jour de la souscription.

(17) Sur la base du montant du financement, ou en cas de remboursement partiel, du reliquat du financement restant dû le jour du paiement. La parité fixe est payable en USD trimestriellement à terme échu.

(18) Sur la base de l'EBITDA converti en Dollars, généré par le groupe au cours du trimestre précédant le paiement. La Parité Variable est payable en USD à terme échu dans un délai de 60 jours commençant à courir le 1er jour de chaque date trimestrielle et calculée par référence au taux de change Dollar/ Dinar ayant cours le jour du paiement.

(19) Obligataire convertible en actions a été réservé au Fonds de Développement Régional et à l'ATD SICAR à raison de 500 000 D. chacun.

(20) Intérêt annuel appliqué sur le montant des OCA restant à rembourser.

(21) Cette prime est constatée à la fin de chaque période d'une année, à partir de la date de libération des OCA et ce, en cas de non conversion.

(22) A tout moment et sur une ou plusieurs fois, avant l'expiration de la cinquième année de la souscription des OCA.

Tableau 12 : Structure des souscriptions aux titres de créance émis en 2018

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
Tunisie Leasing 2018-1	23 608 700	8 500 000	1 500 000	9 345 000	0	0	500 000	3 763 700
AIL 2018-1 (1)	6 550 000	5 000 000	1 500 000	0	0	0	0	50 000
Modern Leasing Subordonné 2018-1	17 000 000	3 500 000	2 000 000	9 700 000	800 000	0	1 000 000	0
BH Subordonné 2018-1	50 000 000	10 500 000	3 000 000	18 070 000	4 300 000	8 000 000	6 000 000	130 000
Emprunt Subordonné BIAT 2018-1 (1)	55 000 000	19 115 300	0	0	0	10 000 000	11 020 000	14 864 700
Attijari Leasing Subordonné 2018-1	25 000 000	6 200 000	1 500 000	14 200 000	0	0	3 000 000	100 000
ATL 2018-1	24 410 500	2 750 000	3 000 000	14 419 000	1 500 000	0	0	2 741 500
Hannibal Lease Subordonné 2018-1	20 000 000	9 250 000	1 000 000	7 550 000	0	1 000 000	0	1 200 000
ABC Tunisie 2018-1	20 000 000	0	0	8 342 100	1 000 000	8 700 000	1 410 000	547 900
BNA Subordonné 2018-1	100 000 000	25 000 000	6 000 000	28 850 000	9 500 000	0	24 000 000	6 650 000
Microcred 2018-1 (1)	15 000 000	8 000 000	1 000 000	0	0	1 000 000	5 000 000	0
UNIFACTOR 2018	6 450 000	0	0	5 877 500	0	0	0	572 500
Isdarat Best Lease 2018-1 (1)	7 000 000	3 000 000	0	1 000 000	0	0	3 000 000	0
Chahadet Wifak Bank 2018 (1)	15 437 000	6 800 000	4 000 000	0	0	2 000 000	1 137 000	1 500 000
ENDA Tamweel 2018 (1)	18 000 000	10 000 000	2 000 000	0	0	5 000 000	1 000 000	0
STB 2018-1(1)	30 000 000	6 000 000	5 000 000	0	2 500 000	0	8 100 000	8 400 000
TL 2018 Subordonné	20 492 000	8 000 000	0	8 336 500	0	0	1 000 000	3 155 500
CIL 2018-1	15 000 000	3 500 000	1 000 000	5 338 000	0	0	0	5 162 000
Emprunt Subordonné BTK 2018-1 (1)	7 300 000	3 000 000	2 000 000	0	0	0	2 300 000	0
Hannibal Lease 2018-2	15 500 000	5 300 000	2 000 000	5 680 000	0	0	2 500 000	20 000
Total	491 748 200	143 415 300	36 500 000	136 708 100	19 600 000	35 700 000	70 967 000	48 857 800
		29,16%	7,42%	27,80%	3,99%	7,26%	14,43%	9,94%

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Tableau 13 : Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2018

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
Attijari Leasing 2017-1	02/03/18	02/03/18	Catégorie A : 5 ans	7,75%	6 074 000	22/12/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	22/12/22	BB+ à long terme en date du 20/10/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	10 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	22/12/22	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,90%	4 020 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	22/12/24	
Tunisie Leasing 2017-2	02/03/18	02/03/18	Catégorie A : 5 ans	7,95%	10 839 600	08/02/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	08/02/23	BBB+ à long terme en date du 30/10/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,30%	0				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,20%	19 160 400		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	08/02/25	
HL 2017-3	12/04/18	03/05/18	Catégorie A : 5 ans	8,00%	7 670 600	26/01/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	26/01/23	BB à long terme en date du 10/11/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,40%	3 799 400		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	26/01/23	
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,25%	28 530 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	26/01/25	
ATL 2017-2	12/04/18	03/05/18	Catégorie A : 5 ans	7,65%	3 150 000	02/03/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	02/03/23	BBB- à long terme en date du 21/11/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	3 750 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	02/03/23	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,95%	10 900 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	02/03/25	
Subordonné ATB 2017	15/03/18	15/03/18	Catégorie A : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,05%	48 160 000	15/03/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	15/03/25	-
			Catégorie B : 10 ans	TMM + 2,10%	1 840 000		Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)	15/03/28	
CIL 2017-2	11/06/18	13/06/18	5 ans	7,95%	16 200 000	15/03/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/03/23	BBB- à long terme en date du 16/11/2017 par l'agence de notation Fitch Ratings
Tunisie Leasing 2018-1	11/06/18	20/07/18	Catégorie A : 5 ans	7,95%	4 848 400	07/05/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	07/05/23	BBB+ à long terme en date du 19/01/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,3%	6 355 300				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,20%	12 405 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	07/05/25	
Modern Leasing Subordonné 2018-1	05/10/18	05/10/18	Catégorie A : 5 ans	8,00%	800 000	30/04/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/04/23	BB à long terme en date du 20/02/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,3%	13 200 000				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,25%	3 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	30/04/25	
BH Subordonné 2018-1	03/10/18	03/10/18	Catégorie A : 5 ans	7,70%	2 250 000	20/04/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	20/04/23	-
				TMM + 2,0%	32 250 000				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	2 600 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	20/04/25	
				TMM + 2,1%	8 070 000				
Attijari Leasing Subordonné 2018-1	03/10/18	03/10/18	Catégorie A : 5 ans	8,20%	1 680 000	15/06/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/06/23	BB- à long terme en date du 16/03/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,3%	18 320 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/06/23	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,35%	5 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	15/06/25	
ATL 2018-1	06/11/18	06/11/18	Catégorie A : 5 ans	8,30%	5 781 000	17/07/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	17/07/23	BB à long terme en date du 23/03/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,2%	15 378 500		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	17/07/23	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,50%	4 251 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	17/07/25	
BNA Subordonné 2018-1	03/10/18	03/10/18	Catégorie A : 5 ans	8,25%	17 830 000	10/08/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	10/08/23	-
				TMM + 2,0%	48 600 000				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,50%	26 470 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	10/08/25	
ABC Tunisie 2018-1	06/09/18	06/09/18	Catégorie A : 5 ans	8,20%	31 000	02/07/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	02/07/23	AA+ à long terme en date du 27/09/2018 par l'agence de notation Fitch Ratings (2)
				TMM + 2,2%	18 713 100				
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,40%	207 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	02/07/25	
				TMM + 2,4%	1 000				
			Catégorie C : 7 ans in fine	8,50%	0		Amortissement à la 7ème année : 100 D	02/07/25	
				TMM + 2,5%	1 047 900				

Tableau 14: Les émissions des BTA en 2018

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT PAR ADJUDICATION
Janvier	BTA 7,5% juillet 2032	7,97%	48,000	367,134
	BTA 7% juillet 2028	7,60%	8,500	
	BTA 6,6% mars 2027	7,50%	124,888	
	BTA 6,1% novembre 2021	6,80%	134,000	
	BTA 6% juin 2021	6,58%	51,746	
Février	BTA 7,5% juillet 2032	7,98%	26,700	148,700
	BTA 7% juillet 2028	7,62%	22,000	
	BTA 6,1% novembre 2021	6,86%	100,000	
Mars	BTA 7,5% juillet 2032	8,04%	15,200	31,600
	BTA 6,5% juin 2025	7,56%	1,200	
	BTA 6,1% novembre 2021	7,04%	15,200	
Avril	BTA 7,5% juillet 2032	8,05%	50,000	77,000
	BTA 6,1% novembre 2021	7,09%	27,000	
Mai	BTA 6,5% juin 2025	7,61%	20,000	20,000
Juillet	BTA 6,5% juin 2025	8,90%	15,000	115,500
	BTA 6,1% novembre 2021	8,50%	100,500	
Août	BTA 6% juin 2023	8,55%	27,081	27,081
Septembre	BTA 7% juillet 2028	9,50%	11,569	216,181
	BTA 6,5% juin 2025	8,95%	25,647	
	BTA 6,3% décembre 2023	8,64%	178,965	
Octobre	BTA 7% juillet 2028	9,50%	7,000	540,000
	BTA 6,5% juin 2025	8,99%	6,000	
	BTA 6,3% décembre 2023	8,71%	26,500	
	BTA 6% juin 2023	8,56%	110,500	
	BTA 6% avril 2023	8,53%	200,000	
	BTA 5,6% aout 2022	8,46%	190,000	
TOTAL ligne "juillet 2032"		8,01%	139,900	
TOTAL ligne " juillet 2028"		8,33%	49,069	
TOTAL ligne "mars 2027"		7,50%	124,888	
TOTAL ligne "juin 2025"		8,52%	67,847	
TOTAL ligne "décembre 2023"		8,65%	205,465	
TOTAL ligne "juin 2023"		8,55%	137,581	
TOTAL ligne "avril 2023"		8,53%	200,000	
TOTAL ligne "aout 2022"		8,46%	190,000	
TOTAL ligne "novembre 2021"		7,30%	376,700	
TOTAL ligne "juin 2021"		6,58%	51,746	
TOTAL				1 543,196

Tableau 15 : Les émissions des BTCT en 2018

En MD

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT	TMP MOYEN
Janvier	5	0,000	-
Février	4	17,000	5,93%
Mars	4	600,000	6,10%
Avril	3	0,000	-
Mai	4	0,000	-
Juin	4	475,000	7,10%
Juillet	4	3,000	7,25%
Août	3	3,000	7,40%
Septembre	4	382,000	7,70%
Octobre	5	25,000	7,65%
Novembre	2	0,000	-
Décembre	0	11,400	7,67%
TOTAL	39	1 516,400	6,86%

Tableau 16 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2017		2018		2017		2018	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	2 408	69,20%	2 521	64,68%	278 600	80,90%	249 805	75,15%
Variation % l'année dernière	38,33%		4,66%		1,57%		-10,34%	
Actions et droits	2 243	64,44%	1 899	48,73%	276 376	80,26%	246 915	74,28%
Variation % l'année dernière	35,86%		-15,33%		1,08%		-10,66%	
Obligations	165	4,75%	621	15,95%	2 224	0,65%	2 890	0,87%
Variation % l'année dernière	83,71%		275,87%		-		-	
Hors cote	64	1,84%	166	4,25%	8 997	2,61%	29 326	8,82%
Variation % l'année dernière	-18,86%		158,30%		88,33%		225,97%	
Enregistrements	1 003	28,82%	1 148	29,45%	56 559	16,43%	53 256	16,02%
Variation % l'année dernière	7,88%		14,40%		-6,14%		-5,84%	
Déclarations	5	0,14%	3	0,08%	205	0,06%	10	0,00%
Variation % l'année dernière	-		-		318,16%		-95,19%	
Total	3 481		3 897		344 361		332 397	
Variation % l'année dernière	25,88%		11,97%		1,47%		-3,47%	

* En milliers de titres

Source: la BVMT

Tableau n° 17: Rendement(1) Des Valeurs 2018

Valeur	Cours de clôture		Rendement nominal
	30/12/2017	29/12/2018	
ICF	28,130	179,000	550,55%
SOPAT	0,740	1,640	121,62%
SOTETEL	2,740	5,740	109,49%
TUNISAIR	0,430	0,780	81,40%
ATELIER MEUBLE INT	2,480	4,180	79,03%
SOTUVER	5,180	8,700	72,97%
SOTRAPIL	10,550	16,500	67,30%
TELNET	5,950	9,600	64,87%
SFBT	19,800	23,600	46,92%
SOTIPAPIER	3,480	4,680	41,52%
STAR	100,000	135,720	36,94%
TPR	3,700	4,770	35,14%
BNA	11,700	14,000	35,13%
BT	8,100	7,990	28,77%
SPDIT SICAF	8,200	10,000	28,66%
POULINA GROUP H	10,300	12,500	24,61%
MPBS	3,060	3,420	23,53%
ONE TECH HOLDING	13,340	15,950	21,81%
SOTUMAG	1,950	2,270	21,54%
LAND'OR	7,450	9,000	20,81%
AMEN BANK	24,350	27,800	19,30%
ATTIJARI BANK	36,400	41,000	19,18%
CEREALIS	4,110	4,740	18,49%
PLAC. TSIE-SICAF	40,710	46,110	18,18%
NEW BODY LINE	4,990	5,420	16,63%
CITY CARS	10,600	11,400	16,23%
SERVICOM	1,610	1,840	14,29%
ASTREE	34,000	37,010	13,56%
STIP	1,060	1,200	13,21%
TUNISIE LEASING	14,000	14,790	12,86%
ARTES	6,200	6,270	11,05%
HEXABYTE	5,290	5,490	10,40%
SIAME	2,410	2,540	9,54%
UNIMED	7,850	8,300	8,73%
UIB	22,590	23,600	7,35%
TUNINVEST SICAR	6,500	6,320	4,92%
BEST LEASE	1,900	1,850	3,68%
ENNAKL AUTOMOBILES	12,450	12,150	2,81%

ASSURANCE SALIM	33,500	33,400	2,69%
STB	3,590	3,680	2,51%
BIAT	122,000	119,500	1,43%
TUNIS RE	8,380	8,000	1,43%
SOMOCER	1,110	1,050	1,35%
ATTIJARI LEASING	17,720	16,590	0,40%
AIR LIQUIDE TSIE	89,000	84,990	0,10%
TUNISIE VALEURS	31,000	31,000	0,00%
CIL	16,350	15,330	-0,73%
MAGASIN GENERAL	39,500	38,500	-0,76%
WIB	7,330	7,200	-1,77%
HANNIBAL LEASE	8,300	7,600	-2,41%
UBCI	24,810	23,000	-3,26%
AMS	1,160	1,120	-3,45%
ADWYA	5,350	4,700	-4,49%
ATL	3,090	2,690	-4,85%
ALKIMIA	46,350	44,000	-5,07%
ATB	4,220	3,660	-7,82%
ASSAD	9,000	7,800	-9,44%
MODERN LEASING	3,860	3,210	-10,36%
TAWASOL GP HOLDING	0,370	0,330	-10,81%
CARTHAGE CEMENT	2,320	2,060	-11,21%
DELICE HOLDING	16,500	13,560	-15,33%
CIMENTS DE BIZERTE	2,490	2,070	-16,87%
SOTEMAIL	2,490	2,040	-18,07%
SAH	15,950	11,390	-18,56%
SITS	2,380	1,930	-18,91%
OFFICE PLAST	3,340	2,630	-19,61%
CELLCOM	1,890	1,500	-20,63%
ELBEN INDUSTRIE	3,580	2,820	-21,23%
STEQ	7,620	5,950	-21,92%
UADH	2,460	1,870	-23,98%
ESSOUKNA	3,690	2,550	-24,39%
AETEC	0,490	0,370	-24,49%
SIMPAR	42,800	31,040	-24,56%
EURO CYCLES	27,000	18,500	-25,93%
BH	18,500	12,800	-27,57%
GIF-FILTER	1,440	1,020	-29,17%
MONOPRIX	11,400	7,510	-32,37%
BTE	17,240	11,250	-34,74%
MAGHREB INTERN PUB	0,960	0,600	-37,50%
SANIMED	4,280	2,350	-43,69%
SIPHAT	5,300	2,850	-46,23%
ELECTROSTAR	2,650	1,380	-47,92%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2018, relatif à l'exercice 2017

Tableau 18 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeurs	Cours de clôture au 31/12/2018	Capitalisation Boursière au 31/12/ 2018 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 31/12/2018
SFBT	23,600	3894	88 110
POULINA GP HOLDING	12,500	2250	36 614
BIAT	119,500	2032	19 742
BT	7,990	1798	24 201
ATTIJARI BANK	41,000	1670	20 970
ONE TECH HOLDING	15,950	855	17 387
UIB	23,600	768	6 856
DELICE HOLDING	13,560	745	14 352
AMEN BANK	27,800	736	4 818
SAH	11,390	687	19 160
BH	12,800	609	3 391
STB	3,680	572	572
BNA	14,000	493	1 245
UBCI	23,000	460	5 408
MAGASIN GENERAL	38,500	442	442
ICF	179,000	376	9 461
ATB	3,660	366	2 447
ENNAKL AUTOMOBILES	12,150	365	4 462
CARTHAGE CEMENT	2,060	355	355
STAR	135,720	313	13 918
SPDIT - SICAF	10,000	280	4 473
UNIMED	8,300	266	5 629
ARTES	6,270	240	1 953
TPR	4,770	239	3 785
SOTUVER	8,700	237	5 602
ASTREE	37,010	222	3 281
WIB	7,200	216	216
TUNIS RE	8,000	160	2 084
CITY CARS	11,400	154	1 599
TUNISIE LEASING	14,790	153	1 975
MONOPRIX	7,510	150	150
EURO-CYCLES	18,500	150	1 444
SOTIPAPIER	4,680	131	1 839
AIR LIQUIDE TSIE	84,990	124	1 670
TELNET HOLDING	9,600	106	656
ADWYA	4,700	97	1 906
ASSAD	7,800	94	942
CIMENTS DE BIZERTE	2,070	91	91
ASSURANCES SALIM	33,400	89	1 284
ALKIMIA	44,000	86	86
TUNISAIR	0,780	83	83

CIL	15,330	77	496
UADH	1,870	69	717
SOTRAPIL	16,500	68	750
ATL	2,690	67	424
TUNISIE VALEURS	31,000	62	1 098
HANNIBAL LEASE	7,600	61	438
BEST LEASE	1,850	56	434
SOTEMAIL	2,040	53	53
ATTIJARI LEASING	16,590	46	322
PLAC. TSIE-SICAF	46,110	46	1 090
SOPAT	1,640	46	46
LAND OR	9,000	44	696
SOMOCER	1,050	43	455
SIAME	2,540	36	524
TAWASOL GP HOLDING	0,330	36	2 171
SIMPAR	31,040	34	829
SOTUMAG	2,270	30	292
SITS	1,930	30	480
SANIMED	2,350	29	392
ELBENE INDUSTRIE	2,820	28	28
SOTET	5,740	27	118
OFFICE PLAST	2,700	26	624
MPBS	3,420	24	211
NEW BODY LINE	5,420	23	265
CEREALIS	4,740	23	258
SERVICOM	1,840	22	251
MODERN LEASING	3,210	22	161
ATELIER MEUBLE INT	4,180	19	293
ESSOUKNA	2,550	13	83
BTE	11,250	11	67
HEXABYTE	5,490	11	118
GIF-FILTER	1,020	11	11
STEQ	5,950	8	8
AMS	1,120	7	7
CELLCOM	1,500	7	7
ELECTROSTAR	1,380	6	6
TUNINVEST SICAR	6,320	6	136
SIPHAT	2,850	5	5
STIP	1,200	5	5
MAGHREB INTERN PUB	0,600	3	3
AETECH	0,370	1	1
PER pondéré			14,31

Tableau 19 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant l'année 2018

Indice TUNINDEX			
Année	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	6431,63	6175,95	6431,65
février	6698,51	6419,31	6705,5
<i>Variation mensuelle</i>	4,15%	3,94%	4,26%
mars	7 142,65	6 671,07	7 159,07
<i>Variation mensuelle</i>	6,63%	3,92%	6,76%
avril	7 124,53	6 953,98	7 195,16
<i>Variation mensuelle</i>	-0,25%	4,24%	0,50%
mai	7 615,47	7 102,35	7 646,26
<i>Variation mensuelle</i>	6,89%	2,13%	6,27%
juin	8 059,10	7 607,18	8 116,30
<i>Variation mensuelle</i>	5,83%	7,11%	6,15%
juillet	8 408,80	8 015,67	8 408,80
<i>Variation mensuelle</i>	4,34%	5,37%	3,60%
août	8 418,49	8 296,52	8 457,82
<i>Variation mensuelle</i>	0,12%	3,50%	0,58%
septembre	7 802,20	7 771,12	8 416,56
<i>Variation mensuelle</i>	-7,32%	-6,33%	-0,49%
octobre	7 399,83	7 288,43	7 822,32
<i>Variation mensuelle</i>	-5,16%	-6,21%	-7,06%
novembre	7 304,08	7 221,01	7 431,90
<i>Variation mensuelle</i>	-1,29%	-0,93%	-4,99%
décembre	7 271,65	7 140,22	7 459,22
<i>Variation mensuelle</i>	-0,44%	-1,12%	0,37%

Source: la BVMT

Tableau 20 : Evolution des emplois des OPCVM en 2018

En Millions de dinars

LIBELLE	31/03/18		30/06/18		30/09/18		31/12/18	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTFEUILLE TITRES	2 534 237	64,6%	2 509 047	65,2%	2 467 529	66,7%	2 841 277	72,7%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	93 069	2,4%	95 782	2,5%	82 535	2,2%	412 259	10,5%
ACTIONS ET DROITS	29 074	0,7%	30 176	0,8%	29 639	0,8%	338 550	8,7%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	63 995	1,6%	65 607	1,7%	52 896	1,4%	73 709	1,9%
OBLIGATIONS DE SOCIETES ET PARTS DE FCC	1 202 940	30,7%	1 222 074	31,8%	1 201 544	32,5%	1 217 728	31,2%
PARTS DE FCC	30	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 202 911	30,7%	1 222 074	31,8%	1 201 544	32,5%	1 217 728	31,2%
TITRES DE L'ETAT	1 238 227	31,6%	1 191 191	31,0%	1 183 450	32,0%	1 211 289	31,0%
BTA	1 164 328	29,7%	1 134 686	29,5%	1 124 682	30,4%	1 172 223	30,0%
BTZc	11 525	0,3%	11 684	0,3%	11 847	0,3%	0	0,0%
EMPRUNT NATIONAL	62 374	1,6%	44 821	1,2%	46 921	1,3%	39 066	1,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 390 705	35,5%	1 338 522	34,8%	1 234 705	33,4%	1 113 494	28,5%
PLACEMENTS MONETAIRES	708 498	18,1%	675 667	17,6%	626 571	16,9%	550 460	14,1%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	32 979	0,8%	44 177	1,1%	15 602	0,4%	5 138	0,1%
BILLETTS DE TRESORERIE	15 104	0,4%	15 724	0,4%	19 112	0,5%	22 644	0,6%
CERTIFICATS DE DEPOT	657 251	16,8%	613 263	15,9%	589 346	15,9%	517 069	13,2%
PENSIONS LIVREES	3 164	0,1%	2 504	0,1%	2 512	0,1%	5 609	0,1%
DISPONIBILITES	682 207	17,4%	662 855	17,2%	608 133	16,4%	563 033	14,4%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	6 723	0,2%	9 595	0,2%	8 022	0,2%	2 789	0,1%
TOTAL ACTIF	3 931 666	100,2%	3 857 164	100,3%	3 710 255	100,3%	3 957 560	101,3%
TOTAL PASSIF	9 480	0,2%	10 549	0,3%	12 014	0,3%	49 713	1,3%
ACTIF NET	3 922 185	100,0%	3 846 614	100,0%	3 698 241	100,0%	3 907 847	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 21 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2018

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/18		30/06/18		30/09/18		31/12/18	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTFEUILLE TITRES	2 434 254	64,2%	2 404 154	64,8%	2 365 361	66,3%	2 365 765	71,4%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	59 341	1,6%	60 455	1,6%	50 448	1,4%	60 593	1,8%
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	59 341	1,6%	60 455	1,6%	50 448	1,4%	60 593	1,8%
OBLIGATIONS DE SOCIETES ET PARTS DE FCC	1 178 837	31,1%	1 194 416	32,2%	1 174 312	32,9%	1 175 258	35,5%
PARTS DE FCC	30	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 178 807	31,1%	1 194 416	32,2%	1 174 312	32,9%	1 175 258	35,5%
TITRES DE L'ETAT	1 196 076	31,5%	1 149 283	31,0%	1 140 602	32,0%	1 129 914	34,1%
BTA	1 122 661	29,6%	1 093 061	29,5%	1 082 121	30,3%	1 091 076	32,9%
BTZc	11 525	0,3%	11 684	0,3%	11 847	0,3%	0	0,0%
EMPRUNT NATIONAL	61 890	1,6%	44 539	1,2%	46 634	1,3%	38 838	1,2%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 360 752	35,9%	1 307 252	35,3%	1 206 857	33,8%	990 497	29,9%
PLACEMENTS MONETAIRES	700 994	18,5%	671 295	18,1%	622 369	17,5%	484 999	14,6%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	31 162	0,8%	42 297	1,1%	14 897	0,4%	4 263	0,1%
BILLETTS DE TRESORERIE	15 104	0,4%	15 724	0,4%	19 112	0,5%	22 300	0,7%
CERTIFICATS DE DEPOT	651 564	17,2%	610 771	16,5%	585 849	16,4%	456 429	13,8%
PENSIONS LIVREES	3 164	0,1%	2 504	0,1%	2 512	0,1%	2 006	0,1%
DISPONIBILITES	659 758	17,4%	635 957	17,2%	584 488	16,4%	505 498	15,2%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	4 535	0,1%	6 169	0,2%	4 306	0,1%	1 804	0,1%
TOTAL ACTIF	3 799 541	100,2%	3 717 575	100,3%	3 576 523	100,3%	3 358 066	101,3%
TOTAL PASSIF	8 312	0,2%	9 390	0,3%	10 984	0,3%	43 237	1,3%
ACTIF NET	3 791 230	100,0%	3 708 185	100,0%	3 565 539	100,0%	3 314 829	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2018

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/18		30/06/18		30/09/18		31/12/18	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTFEUILLE TITRES	99 983	76,3%	104 893	75,8%	102 167	77,0%	475 512	80,2%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	33 728	25,8%	35 328	25,5%	32 088	24,2%	351 666	59,3%
ACTIONS ET DROITS	29 074	22,2%	30 176	21,8%	29 639	22,3%	338 550	57,1%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	4 654	3,6%	5 152	3,7%	2 449	1,8%	13 116	2,2%
OBLIGATIONS ET parts de FCC	24 103	18,4%	27 658	20,0%	27 232	20,5%	42 470	7,2%
PARTS DE FCC	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	24 103	18,4%	27 658	20,0%	27 232	20,5%	42 470	7,2%
TITRES DE L'ETAT	42 152	32,2%	41 907	30,3%	42 848	32,3%	81 376	13,7%
BTA	41 667	31,8%	41 625	30,1%	42 561	32,1%	81 147	13,7%
BTZc	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
EMPRUNT NATIONAL	484	0,4%	282	0,2%	287	0,2%	229	0,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	29 953	22,9%	31 270	22,6%	27 848	21,0%	122 997	20,7%
PLACEMENTS MONETAIRES	7 504	5,7%	4 372	3,2%	4 202	3,2%	65 462	11,0%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	1 817	1,4%	1 880	1,4%	705	0,5%	875	0,1%
BILLETS DE TRESORERIE	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	344	0,1%
CERTIFICATS DE DEPOT	5 687	4,3%	2 492	1,8%	3 497	2,6%	60 640	10,2%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3 603	0,6%
DISPONIBILITES	22 449	17,1%	26 898	19,4%	23 646	17,8%	57 535	9,7%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	2 189	1,7%	3 426	2,5%	3 716	2,8%	985	0,2%
TOTAL ACTIF	132 124	100,9%	139 588	100,8%	133 731	100,8%	599 494	101,1%
TOTAL PASSIF	1 169	0,9%	1 159	0,8%	1 030	0,8%	6 476	1,1%
ACTIF NET	130 956	100,0%	138 429	100,0%	132 701	100,0%	593 018	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 23 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2018

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/18		30/06/18		30/09/18		31/12/18	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	644	0,0%	441	0,0%	386	0,0%	13 539	0,5%
Banques	656 507	25,9%	684 120	27,3%	659 344	26,7%	747 127	26,3%
Industries	16 419	0,6%	17 543	0,7%	18 110	0,7%	172 622	6,1%
Leasing	540 866	21,3%	534 227	21,3%	533 206	21,6%	555 933	19,6%
Services	16 335	0,6%	14 684	0,6%	18 912	0,8%	64 626	2,3%
SICAF et SICAR	1 214	0,0%	1 235	0,0%	1 225	0,0%	2 433	0,1%
OPC	64 025	2,5%	65 607	2,6%	52 896	2,1%	73 709	2,6%
TOTAL	1 296 009	51,1%	1 317 856	52,5%	1 284 079	52,0%	1 629 987	57,4%
PORTEFEUILLE TITRES	2 534 237		2 509 047		2 467 529		2 841 277	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 24 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2018

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/18		30/06/18		30/09/18		31/12/18	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Banques	632 585	26,0%	656 042	27,3%	633 033	26,8%	635 634	26,8%
Industries	5 359	0,2%	5 381	0,2%	5 629	0,2%	4 461	0,2%
Leasing	529 769	21,8%	522 955	21,8%	521 520	22,0%	519 071	21,9%
Services	11 094	0,5%	10038	0,4%	14 131	0,6%	17 092	0,7%
SICAF et SICAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	59 371	2,4%	60455	2,5%	50 448	2,1%	60 593	2,6%
TOTAL	1 238 178	50,9%	1 254 871	52,2%	1 224 759	51,8%	1 235 851	52,2%
PORTEFEUILLE TITRES	2 434 254		2 404 154		2 365 361		2 365 765	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 25 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2018

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/18		30/06/18		30/09/18		31/12/18	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	644	0,6%	441	0,4%	386	0,4%	13 539	2,8%
Actions	644	0,6%	441	0,4%	386	0,4%	13 539	2,8%
Banques	23 922	23,9%	28 078	26,8%	26 311	25,8%	112 492	23,7%
Actions	10 368	10,4%	10 954	10,4%	10 190	10,0%	91 767	19,3%
Obligations	13 554	13,6%	17 123	16,3%	16 121	15,8%	20 725	4,4%
Industries	11 060	11,1%	12 162	11,6%	12 481	12,2%	168 161	35,4%
Actions	11 019	11,0%	12 121	11,6%	12 439	12,2%	168 085	35,3%
Obligations	41	0,0%	41	0,0%	42	0,0%	75	0,0%
Leasing	11 097	11,1%	11 272	10,7%	11 687	11,4%	36 862	7,8%
Actions	1 101	1,1%	1 299	1,2%	1 146	1,1%	16 652	3,5%
Obligations	9 995	10,0%	9 973	9,5%	10 541	10,3%	20 210	4,3%
Services	5 240	5,2%	4 646	4,4%	4 781	4,7%	47 533	10,0%
Actions	4 727	4,7%	4 125	3,9%	4 253	4,2%	46 074	9,7%
Obligations	513	0,5%	521	0,5%	528	0,5%	1 460	0,3%
SICAF et SICAR	1 214	1,2%	1 235	1,2%	1 225	1,2%	2 433	0,5%
Actions	1 214	1,2%	1 235	1,2%	1 225	1,2%	2 433	0,5%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	4 654	4,7%	5 152	4,9%	2 449	2,4%	13 116	2,8%
Actions et parts d'OPCVM	4 654	4,7%	5 152	4,9%	2 449	2,4%	13 116	2,8%
Titres de FCC	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
TOTAL	57 831	57,8%	62 986	60,0%	59 319	58,1%	394 137	82,9%
PORTEFEUILLE TITRES	99 983		104 893		102 167		475 512	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 26 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés	déc-14	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18
OPCVM					
Actif net (En MD)	4 587	4 375	4 536	4389	3 908
Variation	0%	-5%	4%	-3%	-11%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	56 148	56 537	53 482	57 810	57 994
Variation	-2%	1%	-5%	8%	0%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	82	77	85	76	67
OPCVM OBLIGATAIRES					
Actif net (En MD)	4 098	3 887	3 944	3816	3 315
Variation	0%	-5%	1%	-3%	-13%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	48 037	48 093	45 325	48 375	47 768
Variation	0%	0%	-6%	7%	-1%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	85	81	87	79	69
OPCVM MIXTES					
Actif net (En MD)	489	487	592	573	593
Variation	-3%	0%	22%	-3%	4%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	8 111	8 444	8 157	9 435	10 226
Variation	-14%	4%	-3%	16%	8%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	60	58	73	61	58

Tableau 27 : Etat des OPCVM agréés en 2018

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
FIDELITY SICAV PLUS	OBLIGATAIRE	MAC SA	20/02/18
FCP VALEURS INSTITUTIONNEL II	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	07/06/18

Tableau 28 : Etat des agréments de changement de catégorie

DENOMINATION	ANCIENNE CATEGORIE	NOUVELLE CATEGORIE	DATE D'AGREMENT
SICAV AMEN	MIXTE	OBLIGATAIRE	20/02/18
UBCI-UNIVERS ACTIONS SICAV	MIXTE	ACTIONS	09/03/18
BNAC CONFIANCE FCP	MIXTE	OBLIGATAIRE	19/09/18
SICAV BH PLACEMENT	MIXTE	OBLIGATAIRE	21/11/18

Tableau 29 : Etat des agréments de modification de dénomination

ANCIENNE DENOMINATION	NOUVELLE DENOMINATION	DATE D'AGREMENT
BNAC CONFIANCE FCP	FCP BNA CAPITALISATION	19/09/18
SICAV BH PLACEMENT	SICAV BH CAPITALISATION	21/11/18

Tableau 30 : Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES ACTIFS
FCP VALEURS QUIETUDE 2018	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	21/11/18	07/02/19

Tableau 31 : Etat des agréments de liquidation anticipée

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES ACTIFS
FCP IRADETT 20	MIXTE	AFC et ATB	21/11/18	en cours de liquidation
FCP IRADETT 100	MIXTE	AFC et ATB	21/11/18	en cours de liquidation
FCP SMART CROISSANCE	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	21/11/18	22/02/19

Tableau 32 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2018

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
FCP HELION SEPTIM	OBLIGATAIRE	HELION CAPITAL et BIAT	07/09/18
FIDELITY SICAV PLUS	OBLIGATAIRE	MAC SA	27/09/18
FCP VALEURS INSTITUTIONNEL II	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	12/11/18

Tableau n°33 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2018

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018
Nouveaux promoteurs	218,00	22,00	240,00	65 500 400	9 737 000	75 237 400
Secteur agricole	4,00	1,00	5,00	494 500	150 000	644 500
Secteur industriel	85,00	4,00	89,00	39 291 700	2 147 000	41 438 700
Secteur des services	128,00	16,00	144,00	25 514 200	7 240 000	32 754 200
Secteur touristique	1,00	1,00	2,00	200 000	200 000	400 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	27,00	11,00	38,00	24 655 045	12 864 000	37 519 045
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	1 500 000	0	1 500 000
Secteur industriel	25,00	11,00	36,00	18 655 045	12 864 000	31 519 045
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	163,00	40,00	203,00	204 391 572	75 774 119	280 165 691
Secteur agricole	13,00	3,00	16,00	22 026 145	5 799 991	27 826 136
Secteur industriel	98,00	22,00	120,00	125 938 469	55 399 068	181 337 537
Secteur des services	47,00	13,00	60,00	45 126 936	7 315 060	52 441 996
Secteur touristique	5,00	2,00	7,00	11 300 022	7 260 000	18 560 022
Autres Emplois	27,00	0,00	27,00	49 140 926	8 650 000	57 790 926
Placements dans le marché financier	11,00	0,00	11,00	24 746 926	10 910 000	35 656 926
Placements dans le marché monétaire	16,00	0,00	16,00	24 394 000	-2 260 000	22 134 000
TOTAL	435,00	73,00	508,00	343 687 943	107 025 119	450 713 062
dont						
Les zones de développement régional	259,00	48,00	307,00	161 112 074	48 152 068	209 264 142
Secteur agricole	8,00	2,00	10,00	7 529 645	950 000	8 479 645
Secteur industriel	143,00	29,00	172,00	126 408 829	39 153 068	165 561 897
Secteur des services	105,00	16,00	121,00	23 173 600	7 089 000	30 262 600
Secteur touristique	3,00	1,00	4,00	4 000 000	960 000	4 960 000

Tableau n°34 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2018

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018
Nouveaux promoteurs	144,00	29,00	173,00	48 807 250	9 309 000	58 116 250
Secteur agricole	2,00	1,00	3,00	288 500	20 000	308 500
Secteur industriel	54,00	5,00	59,00	33 827 100	1 622 000	35 449 100
Secteur des services	87,00	22,00	109,00	14 491 650	7 652 000	22 143 650
Secteur touristique	1,00	1,00	2,00	200 000	15 000	215 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	21,00	4,00	25,00	21 965 045	4 878 000	26 843 045
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	1 500 000	0	1 500 000
Secteur industriel	19,00	4,00	23,00	15 965 045	4 878 000	20 843 045
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	111,00	30,00	141,00	120 388 900	45 969 088	166 357 988
Secteur agricole	9,00	4,00	13,00	9 996 145	7 429 991	17 426 136
Secteur industriel	73,00	14,00	87,00	84 693 719	29 201 937	113 895 656
Secteur des services	28,00	11,00	39,00	23 899 036	4 077 160	27 976 196
Secteur touristique	1,00	1,00	2,00	1 800 000	5 260 000	7 060 000
Autres Emplois	27,00	0,00	27,00	49 140 926	8 650 000	57 790 926
Placements dans le marché financier	11,00	0,00	11,00	24 746 926	10 910 000	35 656 926
Placements dans le marché monétaire	16,00	0,00	16,00	24 394 000	-2 260 000	22 134 000
TOTAL	303,00	63,00	366,00	240 302 121	68 806 088	309 108 209
dont						
Les zones de développement régional	185,00	42,00	227,00	122 519 674	32 739 068	155 258 742
Secteur agricole	7,00	2,00	9,00	6 849 645	120 000	6 969 645
Secteur industriel	102,00	17,00	119,00	98 761 229	24 343 068	123 104 297
Secteur des services	73,00	22,00	95,00	14 908 800	7 501 000	22 409 800
Secteur touristique	3,00	1,00	4,00	2 000 000	775 000	2 775 000

**Tableau n°35 : Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement
par zone géographique en 2018**

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	2,71%	1 864 645
Ben Arous	6,37%	4 382 948
Bizerte	1,35%	928 882
Jendouba	3,94%	2 710 960
Kairouan	1,42%	977 046
Kasserine	5,63%	3 873 783
Kef	1,12%	770 628
Monastir	13,02%	8 958 553
Nabeul	0,15%	103 209
Sfax	10,36%	7 128 311
Siliana	6,55%	4 506 799
Sousse	12,88%	8 862 224
Tunis	26,12%	17 972 150
Zaghouan	8,38%	5 765 950
Total	100,00%	68 806 088

Tableau n°36 : Répartition des ressources des SICAR (en DT)

Fonds propres	2017	2018
Capital libéré	253 631 033	251 525 958
Autres fonds propres	235 346 609	319 678 754
Total Fonds propres	488 977 642	571 204 712
FOPRODI	83 868 843	85 984 003
FODEC	0	0
RITI	1 200 869	1 200 869
Total des dotations des fonds public	85 069 712	87 184 872
Autres ressources	1 483 882 338	1 833 998 267
BEI	3 581 915	3 581 915
Total des autres ressources	1 487 464 253	1 837 580 182
TOTAL	2 061 511 607	2 495 969 766

Tableau n°37 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2018

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018
Nouveaux promoteurs	1 340,41	22,00	1 362,41	276 429 310	14 816 760	291 246 070
Secteur agricole	93,00	2,00	95,00	9 024 560	160 000	9 184 560
Secteur industriel	938,74	12,00	950,74	220 823 735	10 621 000	231 444 735
Secteur des services	288,67	7,00	295,67	42 804 015	1 935 760	44 739 775
Secteur touristique	20,00	1,00	21,00	3 777 000	2 100 000	5 877 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	364,46	8,00	372,46	376 084 229	3 028 500	379 112 729
Secteur agricole	11,33	1,00	12,33	15 944 970	168 500	16 113 470
Secteur industriel	270,01	5,00	275,01	294 516 559	1 060 000	295 576 559
Secteur des services	52,75	1,00	53,75	31 641 700	1 600 000	33 241 700
Secteur touristique	30,37	1,00	31,37	33 981 000	200 000	34 181 000
Autres projets	1 683,28	83,15	1 766,43	1 784 290 009	414 540 117	2 198 830 126
Secteur agricole	87,17	8,83	96,00	94 303 407	39 075 000	133 378 407
Secteur industriel	1 044,65	62,32	1 106,97	1 221 039 436	354 437 717	1 575 477 153
Secteur des services	427,56	10,00	437,56	305 280 646	15 127 400	320 408 046
Secteur touristique	123,90	2,00	125,90	163 666 520	5 900 000	169 566 520
Autres Emplois	40,00	0,00	40,00	202 797 828	28 456 329	231 254 157
Placements dans le marché financier	33,00	-2,00	31,00	176 174 860	-16 613 204	159 561 656
Placements dans le marché monétaire	7,00	2,00	9,00	26 622 968	45 069 533	71 692 501
TOTAL	3 428,15	113,15	3 541,30	2 639 601 376	460 841 706	3 100 443 082
dont						
Les zones de développement régional	1 915,71	81,98	1 997,69	1 367 541 380	355 144 967	1 722 686 347
Secteur agricole	144,17	7,00	151,17	65 685 997	16 353 500	82 039 497
Secteur industriel	1 419,89	64,98	1 484,87	1 144 534 833	331 582 717	1 476 117 550
Secteur des services	300,83	7,00	307,83	77 346 660	4 508 750	81 855 410
Secteur touristique	50,82	3,00	53,82	79 973 890	2 700 000	82 673 890

Tableau n°38 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2018

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018	fin 2017	Evolution 2018	fin 2018
Nouveaux promoteurs	616,90	14,00	630,90	125 761 925	4 542 860	130 304 785
Secteur agricole	28,00	2,00	30,00	4 325 460	160 000	4 485 460
Secteur industriel	450,57	8,00	458,57	101 377 090	3 427 100	104 804 190
Secteur des services	121,33	4,00	125,33	16 962 375	955 760	17 918 135
Secteur touristique	17,00	0,00	17,00	3 097 000	0	3 097 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	313,46	4,00	317,46	322 782 232	2 332 480	325 114 712
Secteur agricole	13,33	1,00	14,33	16 029 970	168 500	16 198 470
Secteur industriel	227,01	2,00	229,01	249 430 562	1 963 980	251 394 542
Secteur des services	49,75	0,00	49,75	31 052 700	0	31 052 700
Secteur touristique	23,37	1,00	24,37	26 269 000	200 000	26 469 000
Autres projets	1 168,58	63,49	1 232,07	1 435 477 152	348 975 292	1 784 452 444
Secteur agricole	55,15	6,83	61,98	61 571 491	35 563 000	97 134 491
Secteur industriel	699,66	46,16	745,82	984 073 680	297 234 892	1 281 308 572
Secteur des services	321,70	9,50	331,20	251 975 321	15 777 400	267 752 721
Secteur touristique	92,07	1,00	93,07	137 856 660	400 000	138 256 660
Autres Emplois	38,00	0,00	38,00	202 293 671	28 407 050	230 700 721
Placements dans le marché financier	32,00	-2,00	30,00	175 674 860	-16 613 204	159 061 656
Placements dans le marché monétaire	6,00	2,00	8,00	26 618 811	45 020 254	71 639 065
TOTAL	2 136,94	81,49	2 218,43	2 086 314 980	384 257 682	2 470 572 662
dont						
Les zones de développement régional	1 085,72	55,15	1 140,87	993 329 253	284 727 742	1 278 056 995
Secteur agricole	61,67	5,00	66,67	40 657 941	10 353 500	51 011 441
Secteur industriel	847,11	44,15	891,26	873 697 937	271 245 492	1 144 943 429
Secteur des services	143,67	4,00	147,67	51 375 485	2 528 750	53 904 235
Secteur touristique	33,27	2,00	35,27	27 597 890	600 000	28 197 890

Tableau n°39 : Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2018

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	0,62%	2 367 895
Béja	4,69%	18 028 224
Ben Arous	1,74%	6 691 876
Bizerte	2,89%	11 105 426
Gabes	0,23%	875 092
Gafsa	0,44%	1 685 581
Jendouba	0,33%	1 286 899
Kairouan	3,08%	11 829 178
Kasserine	1,66%	6 378 388
Kef	12,94%	49 725 789
Mahdia	0,28%	1 092 320
Manouba	0,14%	527 114
Médenine	1,09%	4 179 849
Monastir	1,02%	3 907 026
Nabeul	0,52%	1 997 268
Sfax	26,80%	102 986 330
Sidi Bouzid	12,09%	46 450 888
Sousse	2,86%	10 982 913
Tataouine	3,32%	12 773 248
Tozeur	0,09%	333 564
Tunis	2,56%	9 853 942
Zaghouan	20,61%	79 198 872
Total	100%	384 257 682

CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

Immeuble CMF. Centre Urbain Nord 4^{ème} Tranche - Lot B6, Tunis 1003, Tunisie
Téléphone: +216 71 947 062
Fax: +216 947 252 / 71 947 253
E-mail: cmf@cmf.tn