الجمهوريّة التونسيّة

République Tunisienne

هيئة السوق الماليّة

Conseil du Marché Financier

Rapport Annuel

2019

CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

RAPPORT ANNUEL 2019

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-quatrième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2019 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 2019, a été marquée par un ralentissement de la croissance économique mondiale qui s'est établie à 2,9% contre 3,7% une année auparavant. Cette régression est due à la baisse des indicateurs des principaux pays développés qui ont enregistré un taux de croissance de 1,7% contre 2,3% au cours de l'année 2018. De même, les pays émergents et en développement ont connu une baisse de leur taux de croissance qui est passé de 4,5% en 2018 à 3,7% en 2019.

Pour sa part, l'économie tunisienne a enregistré en 2019 un taux de croissance positif de 1,0% contre 2,7% en 2018. Cette relative contre performance s'explique essentiellement par la détérioration des indicateurs du secteur de l'agriculture et de la pêche qui a connu un taux de croissance de 0,8% contre 11,3% en 2018 et par la mauvaise performance des industries manufacturières.

Monsieur le Président,

À la fin de l'année 2019, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse a atteint 81 entreprises dont 68 cotées sur le marché principal et 13 cotées sur le marché alternatif de la bourse qui est principalement dédié aux petites et moyennes entreprises.

S'agissant du Tunindex, indice phare de la bourse de Tunis, et après avoir enregistré une progression importante au cours des années 2017 et 2018, il a fini la dernière séance de l'année 2019 à 7 122,09 points réalisant une légère baisse de 2,06%.

De même, la capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2019, un montant de 23 724 millions de dinars soit 22,5% du PIB. La part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière est demeurée quant à elle stable, atteignant 24,73% contre 24,90% à la clôture de l'année 2018. Ce qui dénote de la confiance des investisseurs étrangers dans les fondamentaux du marché financier tunisien nonobstant un contexte économique mondial difficile.

Par ailleurs, le taux de contribution du marché financier dans le financement des investissements privés a enregistré une évolution remarquable par rapport à celui de l'année dernière. Il a ainsi atteint 9,1% contre 6,6% en 2018. Cette hausse s'explique par la progression notable du volume global des émissions réalisées en 2019 qui s'est élevé à 1 524,3 millions de dinars contre un volume de 1 023,5 millions de dinars en 2018.

Pour ce qui est du secteur de l'épargne collective, l'année 2019 a été marquée par une légère baisse du nombre des organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité, s'établissant à 119 organismes en 2019 contre 124 organismes une année auparavant. Le montant des actifs nets a oscillé entre 3 908 millions de dinars à la fin de l'année 2018 et 3 678 millions de dinars à la fin de l'année 2019.

Enfin, le nombre d'organismes en activité dans le secteur du capital risque s'est élevé à 109 organismes répartis entre 58 sociétés d'investissement à capital risque, 43 fonds de placement à capital risque et 8 fonds d'amorçage. Le nombre de projets réalisés en 2019 par les organismes d'investissement à capital risque a atteint 158 projets pour une valeur globale de 430,2 millions de dinars dont 63,3% ont concerné des sociétés employant moins de 20 agents. De même, le montant des projets réalisés, en 2019, dans les zones de développement régional a atteint 234 millions de dinars ayant concerné 83 projets. 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 au niveau régional.

Monsieur le Président,

La qualité de l'information financière est tributaire de l'existence de quatre caractéristiques essentielles à savoir : la clarté, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité. De plus, la garantie de la qualité de l'information nécessite que cette dernière soit divulguée à un moment où les investisseurs peuvent encore s'y référer pour prendre leurs décisions d'investissement en toute connaissance de cause.

A ce titre, et au vu de l'importance de l'information financière lors de la prise des décisions d'investissement, le Conseil du Marché Financier a poursuivi, au cours de l'année 2019, ses efforts visant à garantir la qualité de l'information mise à la disposition du public et à renforcer la transparence au sein du marché financier, et ce à travers les opérations d'audit et de vérification menées par ses services.

Ainsi, et suite aux opérations de contrôle diligentées par le Conseil, l'année 2019 a enregistré une stabilisation du taux des sociétés cotées en bourse ayant respecté le délai légal de communication de leurs états financiers qui a atteint 84%. De même, le taux des sociétés cotées ayant respecté le délai légal de publication de leurs états financiers intermédiaires a connu une hausse en 2019 pour atteindre 73% contre 72% en 2018. En revanche, une légère baisse a été enregistrée s'agissant du nombre de sociétés cotées en bourse qui ont communiqué leurs rapports annuels d'activité dans les délais légaux passant de 82 sociétés en 2018 à 76 sociétés en 2019 soit un taux de respect de l'obligation en question de 93% contre 96% une année auparavant.

Monsieur le Président,

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

Pour ce faire, le Conseil a diligenté, au cours de l'année 2019, quatre enquêtes ayant trait au marché des actions de deux sociétés cotées en bourse, à une société de gestion de fonds communs de placement et à des opérations réalisées par une société d'intermédiation en bourse. Le Conseil du Marché Financier a également instruit six plaintes contre une société d'intermédiation en bourse, des sociétés faisant appel public à l'épargne et une société d'assurances.

Monsieur le Président,

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

Le Conseil du Marché Financier a ainsi pris soin de modifier le règlement général de la bourse afin d'instaurer les conditions préalables au succès du marché alternatif compte tenu de son rôle en matière de financement des petites et moyennes entreprises. De même, un marché dédié aux sukuk islamiques a été créé au sein la cote de la bourse de Tunis afin de faciliter la négociation de cette nouvelle valeur mobilière.

Le Conseil du Marché Financier a également élaboré au cours de l'année 2019, un règlement relatif aux fonds communs de sukuk et aux sociétés de gestion desdits fonds en application des dispositions de la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013 relative aux sukuk islamiques et ce, pour tirer profit des instruments de la finance islamique et élargir la base des investisseurs. Enfin, au terme de l'année 2019, le Conseil du Marché Financier a modifié son règlement relatif à l'appel public à l'épargne en vue d'harmoniser ses dispositions avec les nouvelles règles régissant le marché alternatif de la bourse notamment en ce qui concerne l'adoption d'un schéma de prospectus allégé pour les opérations d'introduction sur ledit marché.

Monsieur le Président,

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

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a participé, au cours de l'année 2019, à de nombreuses manifestations internationales d'envergure et plus particulièrement, la réunion annuelle des membres du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient de l'OICV, la treizième réunion annuelle de l'Union Arabe des Autorités de Valeurs Mobilières ainsi que la dix-huitième session annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière. La participation active à ces divers événements a permis de développer les opportunités de coopération et d'échange d'expertise avec les homologues étrangers, ce qui rejaillira de manière positive sur les compétences et les connaissances des cadres du Conseil.

Monsieur le Président,

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

Le Président du Conseil du Marché Financier
Salah Essayel

SOMMAIRE

TITRE I : PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER 13

TITRE II : L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER 17

CHAPITRE I : Le renforcement de la transparence 18

I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi des visas 18

II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente 30

1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique 30

1.1 Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires 30

1.2 Le suivi du respect des délais de communication de l'information financière 30

1.3 Le suivi de la publication de l'information financière annuelle 31

1.4 Le suivi de la publication de l'information financière semestrielle 31

1.5 Le suivi de la publication de l'information financière trimestrielle 32

1.6 Le suivi de la publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés 32

2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente 32

3. Le renforcement de la transparence à l'occasion du contrôle des franchissements des seuils de participation 33

4. Déclassement de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne 33

CHAPITRE II : L'amélioration de la qualité de l'information financière 34

I. Le renforcement de la divulgation financière 34

1. Le contrôle des projets de résolutions 34

2. Le contrôle des états financiers publiés 35

3. Le contrôle de la qualité de l'information diffusée 43

4. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes 44

II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne 44

CHAPITRE III : La protection des épargnants 47

I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières 47

1. La demande de report de paiement d'échéances d'un emprunt obligataire par une société admise à la cote 47
2. L'application des dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales 48
3. L'apport de la participation d'un actionnaire dans le capital d'une société admise à la cote au profit d'une société holding dont il détient le contrôle majoritaire en droits de vote 48

II. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle de l'activité d'intermédiation en bourse 49

1. Les demandes d'agréments et les interventions du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse 49
   - 1.1 Les demandes d'agréments déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse 49
   - 1.2 Les décisions prises par le Conseil du Marché Financier à l'occasion de l'examen des demandes d'agrément déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse 51
2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse 53
   - 2.1 Le contrôle sur pièces 53
   - 2.2 Le contrôle sur place 60

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 63

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 63
   - 1.1 Le contrôle à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM 63
   - 1.2 Le contrôle à l'occasion des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 65
2. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM 66
   - 2.1 Le contrôle de la valeur liquidative et de l'actif net 66
   - 2.2 Le contrôle des états financiers trimestriels 66
   - 2.3 Le contrôle de l'information et de sa publication à l'occasion de la tenue des assemblées générales 67
   - 2.4 Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de placement 72

2.5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion 75

3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM 76

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 76

3.2 Le contrôle des moyens humains et matériels 77

3.3 Le contrôle des procédures des gestionnaires 77

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 77

3.5 Le contrôle des informations relatives aux gestionnaires dans le cadre de la mise à jour de leurs dossiers 78

3.6 Le contrôle de la détention d'une carte professionnelle par les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières 79

3.7 Le contrôle de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne 79

3.8 Le contrôle de la composition du comité d'investissement ou de gestion 80

3.9 Le contrôle du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires 81

4. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs 82

4.1 Le contrôle des dépositaires des OPCVM 82

4.2 Le contrôle des distributeurs des actions et parts d'OPCVM 82

5. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances 83

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 SICAR 84

1. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM de capital investissement 84

1.1 Le contrôle de la valeur liquidative 84

1.2 Le contrôle des états financiers annuels 84

2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement et de leurs gestionnaires 85

2.1 Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM de capital investissement et de leurs gestionnaires 85

2.2 Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM de capital investissement et de leurs gestionnaires 86

3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement 86

3.1 Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne 86

3.2 Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaïque 87

3.3 Le contrôle du respect de la règlementation en vigueur 87

3.4 Répression du blanchiment d'argent et lutte contre le financement de terrorisme et la prolifération des armes 88

4. Le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition 89

4.1 Le contrôle de l'information relative aux SICAR 89

4.2 Le contrôle des états financiers annuels 89

4.3 Le contrôle des changements intervenus dans la vie des SICAR 89

4.4 Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne 89

V. La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes 90

1. Deux plaintes relatives au non respect d'obligation de déclaration de franchissement de seuils de participation et à la demande d'annulation de participations 90

2. Plainte pour fautes professionnelles en relation avec des opérations de cessions d'actions sans autorisation 91

3. Plainte ayant trait à l'applicabilité des clauses d'agrément et de préemption concernant la participation au capital d'une société faisant appel public à l'épargne 92

4. Plainte pour non respect d'une société faisant appel public à l'épargne de ses obligations d'informations financières 92

5. Plainte à l'encontre d'une société d'assurance 93

VI - Les enquêtes du Conseil du Marché Financier 93

1. Enquête se rapportant à des opérations réalisées par une société d'intermédiation en bourse 93

2. Enquête relative à l'activité d'une société de gestion des fonds communs de placement 94

3. Deux enquêtes relatives au marché des actions de deux sociétés cotées 94

CHAPITRE IV : Le renforcement du dispositif légal et réglementaire 95

I. Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière législative et réglementaire 95

1. La modification du règlement du général de la bourse des valeurs mobilières de Tunis 95

2. L'Elaboration du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux fonds communs de sukuk et aux sociétés de gestion desdits fonds 97

3. La modification du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne 99

II. Le contrôle des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne 100

1. La mise en conformité des statuts avec les dispositions du Code des sociétés commerciales modifiées par la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat d'investissement 100

2. La mise en conformité des statuts avec les dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux établissements financiers et aux banques 101

3. La mise en conformité des statuts avec les dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne 101

4. Les procédures applicables au défaut de libération des actions 102

CHAPITRE V : L'ouverture sur l'environnement 103

I. La coopération internationale 103

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 103

2. La coopération dans le cadre des instances internationales et régionales 104

2.1 Réponse à des enquêtes thématiques diverses 104

2.2 Echange d'informations dans le cadre des organisations internationales et régionales 105

2.3 Participation aux manifestations internationales 106

3. Autres activités de coopération internationale 109

II. La coopération nationale et la promotion de l'éducation et de la culture financière 111

1. La coopération avec les autorités publiques nationales et les entités du secteur privé 111

2. Le renforcement de l'éducation et de la culture financière 113

2.1 L'Elaboration d'un guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables 114

2.2 La participation aux manifestations nationales 114

TITRE III : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS 117
SOUS-TITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE 118
I. L'environnement économique international 118
II. L'environnement économique national 118
SOUS-TITRE II : LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX 121
SOUS-TITRE III : LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN 124
CHAPITRE I : Le marché primaire 126
I. La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé 126
II. L'évolution des émissions 127
1. Les émissions de titres de capital 128
2. Les émissions de titres de créances privées 132
3. Les émissions de titres de créances publiques 137
3.1 Les bons du trésor assimilables 138
3.2 Les bons du trésor à court terme 138
III. L'enrichissement des marchés de la bourse 138
CHAPITRE II : Le marché secondaire 139
I. L'activité du marché secondaire 139
II. L'évolution de l'indice boursier 141
III. Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers 143
CHAPITRE III : L'activité d'intermédiation en bourse 144
I. Aperçu général de l'activité d'intermédiation en bourse 144
II. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse 145
CHAPITRE IV : L'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières 148
I. Les agréments octroyés aux OPCVM 149
1. Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et de la liquidation des OPCVM 149
2. Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 150
II. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 150
III. L'activité des OPCVM 151
CHAPITRE V : Le capital investissement 153

I. Les OPCVM de capital investissement 154
1. Les approbations des OPCVM de capital investissement 155
2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement 156
3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement 158
4. Les interventions des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements 158
5. La répartition des investissements par zones géographiques 159
II. Les sociétés d'investissement à capital risque 159
1. Les ressources des SICAR 160
2. Les approbations des SICAR 161
3. Les décaissements des SICAR 162
4. Les placements financiers et monétaires des SICAR 164
5. Les interventions des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements 164
6. La répartition des investissements des SICAR par zones géographiques 164
III. Activité du capital investissement à la fin de l'année 2019 165
1. Les ressources globales 165
2. Les montants investis 165
3. Les montants non investis 166
TITRE IV : LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI 169
I. Résultat de l'activité du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2019 170
II. Données financières 170
III. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2019 171
IV. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2019 171
Liste des tableaux 172
Les annexes 175

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.

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.

Le Conseil du Marché Financier exerce son contrôle soit :

- de manière périodique à l'occasion de la tenue des assemblées générales des sociétés et à la publication de leurs états financiers ;
- 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 permanente suite à la survenance de tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres des sociétés.

De même, et 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.

Le Conseil du Marché Financier exerce également, dans le cadre de ses missions, un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, Tunisie Clearing, les

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

Enfin, 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 2019, le Conseil du Marché Financier a accordé 12 visas contre 14 en 2018, répartis comme suit :

- 5 augmentations de capital en numéraire par appel public à l'épargne;
- et 7 émissions d'emprunts obligataires par appel public à l'épargne.

Il convient de signaler que dans un souci d'une meilleure transparence, le CMF exige désormais des sociétés faisant appel public à l'épargne projetant de réaliser des opérations financières sans recours à l'appel public à l'épargne, que ce soit sous la forme d'émissions de titres de capital réservées ou de titres de créance privées, de publier sur son bulletin officiel, avant toute réalisation, une notice détaillant les caractéristiques et les modalités de l'opération envisagée. Dans ce cadre, le CMF prend le soin de vérifier, avant la publication de la notice, la conformité des opérations à la réglementation en vigueur. A ce titre, au cours de l'année 2019, le CMF a eu l'occasion d'examiner 19 notices dont 14 sont afférentes à l'émission de titres de créance sans recours à l'appel public à l'épargne et les 5 restantes correspondent à des augmentations de capital réservées.

Huit documents de référence (afférents à quatre banques, trois sociétés de leasing et une société opérant dans le secteur de biens de consommation) ont été enregistrés auprès

du CMF en 2019 contre onze en 2018. Deux des documents de référence établis en 2019 émanaient de sociétés cotées en bourse ayant l'intention de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année 2019 et du premier trimestre de l'année 2020.

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 2019, les documents de référence enregistrés sont accessibles sur le site Web du Conseil du Marché Financier pour consultation.

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

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

- L'examen du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une société de leasing a montré que certaines opérations soumises à autorisation préalable du conseil d'administration ont été autorisées a posteriori par ledit conseil et ce, contrairement aux dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers. Suite à l'intervention du CMF, la société concernée s'est engagée à veiller dorénavant au respect desdites dispositions.

- L'examen du rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une société cotée en bourse a révélé que les fonds propres de ladite société sont devenus en deçà de la moitié du capital et ce, en raison des pertes constatées. La société concernée a été é invitée à statuer sur la question, de s'avoir 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 du rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une banque a révélé l'absence de tenue d'une comptabilité multidevises conforme aux prescriptions de la norme comptable 23 relative aux opérations en devises dans les établissements bancaires. La banque s'est engagée à régulariser cette situation.

- L'examen du rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une banque a révélé l'absence d'une comptabilité régulière et exhaustive des engagements hors bilan. L'état des engagements hors bilan a été arrêté d'une manière extracomptable et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable 22 relative au contrôle interne et l'organisation comptable dans les établissements bancaires. La banque concernée a été appelée à pallier à cette insuffisance.

- L'examen du rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une banque a fait apparaître l'existence de défaillances majeures au niveau de son système comptable. En effet, ledit système ne permet pas la justification et l'apurement de certains comptes et suspens comptables ce qui limite, par conséquent, l'étendue de la révision des comptes en matière de diligences d'audit et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable 22 relative au contrôle interne et l'organisation comptable dans les établissements bancaires. La banque a été appelée à régulariser cette situation.

- Le rapport général des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une banque a révélé l'existence d'écarts entre les engagements de la banque déclarés à la banque centrale et ceux inscrits au niveau des états financiers et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable 22 relative au contrôle interne et l'organisation comptable dans les établissements bancaires. La banque a été appelée a remédier à cette situation.

- L'examen du rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés d'une banque a révélé que ces états financiers ont été élaborés en l'absence de consultation des rapports des commissaires aux comptes sur les états financiers de certaines sociétés appartenant au groupe et ce, contrairement aux dispositions de l'article 471 du code des sociétés commerciales. Les services du CMF ont appelé la banque au respect desdites dispositions.

- L'examen des états financiers individuels d'une banque a fait ressortir que l'évaluation de ses titres de participations n'est pas conforme aux dispositions de la norme comptable 25 relative aux portefeuille-titres dans les établissements bancaires. La banque concernée s'est engagée à régulariser cette situation.

- L'examen des états financiers individuels d'une banque a révélé que le traitement de l'écart de conversion n'est pas conforme aux dispositions de la norme comptable 23 relative aux opérations en devises dans les établissements bancaires. La banque s'est engagée à régulariser cette situation avec la mise en place d'une comptabilité multi devises.

- L'examen des états financiers consolidés d'une banque a fait ressortir que certaines sociétés faisant partie du groupe ne comptabilisent pas les charges relatives aux indemnités de départ à la retraite ainsi que les charges relatives aux cotisations

assurance-groupe des retraités qu'au moment du départ effectif à la retraite. La prise en compte de ces charges impacterait la situation financière et la performance du groupe. La banque a été invitée à régulariser cette situation.

- Dans le cadre d'une opération d'augmentation de capital, et afin d'assurer une information conforme aux dispositions du système comptable des entreprises et qui reflète sa situation réelle, une société cotée en bourse a été appelée à établir des états financiers pro forma tenant compte des provisions non constituées pour dépréciation des créances et pour risques fiscal et social, objet des réserves des commissaires aux comptes. Les états financiers pro forma exigés ont été publiés par la société au niveau du prospectus de l'opération.

- Le contrôle des états financiers individuels d'une société de leasing a révélé que certaines définitions relatives au traitement des opérations de leasing présentées au niveau de ses états ne sont pas conformes à celles prévues par la norme comptable 41 relative aux contrats de location. Les services du conseil du marché financier ont invité la société concernée à se conformer aux dispositions de la norme sus mentionnée.

- L'examen des états financiers individuels d'une banque a révélé que lesdits états ne comportaient pas certaines mentions obligatoires telles que le nom de la banque (ou tout autre moyen d'identification) et ne font pas apparaître les postes définis par deux lettres en majuscule suivis d'un chiffre et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable générale NC01 et aux modèles des états financiers prévus par la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires. La banque concernée s'est engagée à respecter les dispositions de la norme susvisée pour l'établissement de ses états financiers futurs.

- L'état de résultat d'une banque fait figurer les plus-values sur titres au niveau de la rubrique « revenus du portefeuille d'investissement ». Les services du CMF ont attiré l'attention de ladite banque sur le fait que ces plus-values doivent figurer au niveau de la rubrique « dotations aux provisions et résultat des corrections de valeurs sur portefeuille d'investissement » et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires. La banque a fourni un état de résultat et des notes correspondantes dûment rectifiés.

- L'état des flux de trésorerie d'une banque a révélé que les émissions et les remboursements d'emprunt étaient consignés dans une seule rubrique et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires. La banque a été invitée à fournir un état des flux de trésorerie rectificatif présentant chaque rubrique d'une manière distincte.

- L'état de résultat d'une banque fait figurer la dotation aux résorptions des frais d'émission et de remboursement des emprunts de l'exercice parmi les dotations aux amortissements et aux provisions sur immobilisations alors qu'elle devrait figurer au niveau des charges financières et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 10 relative aux chargés reportées. La banque concernée a fourni un état de résultat et des notes correspondantes dûment rectifiés.

- L'examen des états financiers d'une banque a révélé que pour la détermination de son résultat par action, ladite banque a pris en compte le nombre total des actions y compris ses actions propres et ce, contrairement aux dispositions de la norme l'IAS 33 « Résultat par action». La banque a donc fourni une note dûment rectifiée portant sur le résultat par action.

- Une société cotée en bourse a présenté au niveau de ses notes aux états financiers une note relative aux stocks indiquant que les frais communs sont alloués entre les différents produits selon des clés de répartition déterminés par le management. Les services du CMF ont attiré l'attention de ladite société sur le fait que la répartition des frais communs doit être effectuée sur une base rationnelle et cohérente et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 04 relative aux stocks. La société a été appelée à pallier à cette insuffisance.

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 relative aux créances sur la clientèle portant sur la ventilation desdites créances selon qu'elles sont éligibles ou non au refinancement de la Banque Centrale et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

- Une note sur les revenus du portefeuille d'investissement d'une banque portant défalcation de cette rubrique entre intérêts et revenus assimilés sur titres d'investissement et dividendes et revenus assimilés sur titres de participation et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

- Une note sur le solde en gain ou perte provenant des éléments ordinaires d'une banque portant ventilation du solde entre : corrections de valeurs, plus-values de cession, moins-values de cession et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

- Une note sur le solde en gain ou perte provenant des éléments extraordinaires d'une banque portant ventilation du solde de ladite rubrique par nature et montant d'éléments extraordinaires et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 susvisée.

- Une note portant sur la composition des équivalents de liquidités d'une banque afin de s'assurer qu'elles satisfont aux critères relatifs à la durée de détention et à la liquidité exigés par les dispositions de la norme comptable 21 susmentionnée.

- Une note portant sur les capitaux propres mentionnant le pourcentage des actions détenues par la banque par rapport au total des actions en circulation et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 02 relative aux capitaux propres.

- Une note sur les créances sur les établissements bancaires et financiers portant ventilation de cette rubrique selon qu'elles sont éligibles ou non au refinancement de la Banque Centrale et selon qu'elles sont matérialisées ou non par des titres du marché interbancaire et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

- Une note portant sur les subventions d'investissement renseignant sur la nature, l'étendue des subventions comptabilisées dans les états financiers et les conditions non remplies et toute autre éventualité relative aux subventions et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 12 relative aux subventions publiques.

- Une note sur le portefeuille titre commercial d'une banque portant sur la ventilation des titres de transaction et des titres de placement entre : titres cotés et titres non cotés et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

- Une note portant sur le portefeuille titre commercial indiquant par catégories de placements de même nature : le coût d'acquisition, la valeur de marché pour les placements évalués à la valeur de marché, la juste valeur pour les autres placements à court terme et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 07 relative aux placements.

- Une note portant sur les avantages postérieurs à l'emploi indiquant le montant comptabilisé en charges pour les régimes à cotisations définies complémentaire et ce, conformément aux dispositions de l'IAS 19 avantages du personnel.

- Une note portant sur les charges générales d'exploitation précisant la décomposition desdites charges entre frais d'exploitation non bancaire et autres charges générales d'exploitation conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

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

- Une note portant sur le pays d'enregistrement ou de résidence des sociétés filiales et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 35 relative aux états financiers consolidés.

- Une note portant sur les raisons de non consolidation d'une filiale et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 35 susvisée.

- Une note portant sur la durée d'amortissement adoptée de l'écart d'acquisition et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 38 relative aux regroupements d'entreprises.

Par ailleurs, certaines omissions au niveau des notes aux états financiers ont été détectées lors de l'examen des états financiers intermédiaires. Ainsi une société cotée en bourse a été appelée à fournir une note portant sur la déclaration 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 et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 19 relative aux états financiers intermédiaires.

Outre l'exigence, le cas échéant et selon le cas, de fournir des notes aux états financiers rectificatives, complémentaires et explicatives, pour se conformer aux dispositions du système comptable des entreprises et de les insérer au niveau du prospectus ou du document de référence, les interventions et demandes du Conseil du Marché Financier aux sociétés concernées ont porté, notamment, sur ce qui suit :

- Dans le cadre de l'examen des états financiers des sociétés cotées opérant dans le secteur industriel, les services du CMF procèdent aux calculs du taux de marge de ces dernières afin d'analyser leurs performances d'un exercice à l'autre. Ainsi, en cas de variations importantes et/ou invraisemblables dudit taux, des notes expliquant les raisons de la variation enregistrée sont demandées.

- De même et afin de garantir le respect de la réglementation en vigueur, les services du CMF s'assurent de la conformité des banques et des établissements financiers aux dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers. Ainsi deux banques on été appelées à régulariser les dépassements des seuils de participations dans les sociétés qui n'exercent pas dans le domaine des services bancaires et financiers et ce, conformément aux dispositions de l'article 75 de la loi 2016-48 susvisée.

Le Conseil du Marché Financier a, de plus, exigé des sociétés émettrices de valeurs mobilières l'insertion au niveau des prospectus et des documents de référence examinés, des informations sur les risques encourus par elles, aussi bien ceux afférents au secteur dans lequel elles opèrent que ceux liés à leur activité avec mise en exergue des éventuelles solutions préconisées pour y remédier. Parmi les risques décelés, il y a lieu de signaler :

- Un risque concurrentiel existant et potentiel, lié au secteur des biens de consommation dans lequel opère une société cotée en bourse, bien qu'elle bénéficie d'une position de leader sur le marché national et tire sa force commerciale de certains avantages concurrentiels.

- Un risque lié aux fournisseurs de matière première associé à celui des fluctuations du cours de change auxquels est exposée la même société, la contraignant à adopter une politique de développement de l'export visant à les atténuer, d'une part, et par le recours, le cas échéant, à des opérations « spot » permettant de maintenir le coût matière à un niveau acceptable, d'autre part. Par ailleurs, et afin de sécuriser les approvisionnements et de maîtriser la qualité de matière première, la société a opté de s'approvisionner auprès de sa filiale ayant pour objet la fabrication de ladite matière.

- Un risque lié à la non tenue par une société cotée en bourse opérant dans le secteur industriel, d'une comptabilité analytique de gestion. En effet, la comptabilité analytique de gestion est considérée comme un outil nécessaire à la bonne gestion et d'aide à la prise de décision au sein des sociétés industrielles. Elle a principalement pour objectif d'analyser la formation du résultat global et de dégager la contribution des différentes activités à ce résultat.

- Des risques de continuité d'exploitation auxquels est confrontée une société cotée en bourse ayant connu des difficultés de trésorerie. La société n'a pas pu honorer tous ses engagements envers les institutions financières et les autres tiers notamment l'administration fiscale et la sécurité sociale. Par ailleurs, les fonds propres de la société au 31 décembre 2018 sont devenus négatifs, et ce en raison des pertes cumulées.

- Des risques auxquels fait face une société cotée en bourse dont l'examen des états financiers consolidés a révélé qu'il existe un doute important sur la capacité d'une filiale de ladite société à poursuive son activité.

- Un risque de surendettement d'une société cotée en bourse. Cette situation outre le fait qu'elle implique pour ladite société des difficultés durables et croissantes à faire face à ses différentes dettes, elle est également de nature à affecter la rentabilité de la société par le poids important des charges financières.

- Un risque juridique lié à l'existence de participations croisées entre la société mère et les sociétés du groupe. Cette situation est contraire aux dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales qui prévoit 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.

- Un risque de non recouvrement des créances révélé par les états financiers d'une société cotée en bourse qui ont fait état d'importantes créances impayées. L'encours des créances est resté quasiment au même niveau depuis plusieurs exercices et l'historique de la créance montre des retards importants par rapport aux délais de règlement contractuels ainsi que des cas fréquents d'impayés.

- Un risque fiscal lié aux sociétés d'un groupe. Ainsi, une société filiale, a fait l'objet de certification avec réserve portant sur le risque fiscal qu'elle pourrait supporter suite à la réception de quatre procès de notification et de saisie effectués par l'administration fiscale.

- Un risque lié à l'impact de la conjoncture économique sur le marché tunisien du bâtiment et des infrastructures auquel est exposé une cimenterie. En effet, en période de ralentissement économique, les décisions d'achat des clients peuvent être dictées par des considérations spécifiques, notamment le ralentissement du secteur immobilier et la limitation des montants alloués par l'Etat pour l'infrastructure, qui sont susceptibles d'affecter l'évolution du chiffre d'affaires de la société.

- Un risque lié à la réglementation encouru par ladite société qui, au vu de la nature de son activité, se trouve soumise à de nombreuses réglementations, notamment en matière de gouvernance d'entreprise, de droit du travail, d'environnement, de sécurité, de contrôle de la qualité ou de réglementation fiscale. La société est en outre soumise à toutes les barrières étatiques ou sanctions qui peuvent être mises en place dans la cadre de la restriction du commerce international. Ainsi, tout changement de la réglementation pourrait avoir un impact significatif sur l'activité de l'entreprise, sur l'augmentation de ses coûts, sur la réduction de la demande des clients, ce qui est susceptible d'engendrer des litiges.

- Un risque de taux d'intérêt encouru par la société susvisée, qui a enregistré en 2018, un niveau d'endettement très élevé et des fonds propres négatifs la laissant dans une situation de sensibilité vis à vis à l'augmentation du taux d'intérêt sur le marché monétaire tunisien.

- Un risque lié à la continuité d'exploitation auquel a été confrontée cette société, suite à des pertes cumulées engendrant un niveau de fonds propres inférieurs à la moitié de son capital social. La société s'est ainsi retrouvée sous le coup des dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Afin de régulariser la situation de ses fonds propres conformément à l'article susmentionné, la société a convoqué une assemblée générale extraordinaire qui a décidé de poursuivre l'activité de la société et d'augmenter son capital en numéraire.

- Un risque juridique encouru par la même société, relatif à la conclusion de certaines conventions ayant été autorisées a postériori par le conseil d'administration, ce qui est en contradiction avec les dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales.

- Un risque de liquidité auquel est exposée une banque admise à la cote de la bourse n'ayant pas mis en place un dispositif de surveillance spécifique. Ainsi, l'absence d'une fonction de gestion du risque de liquidité serait de nature à entraver la maîtrise de ce risque par la banque ainsi que le contrôle de ses besoins en liquidité.

- Un risque de change et de taux d'intérêt encourus par la même banque à cause de l'absence d'informations fiables et pertinentes issues de ses différentes structures et d'une comptabilité multidevises tenue conformément à la réglementation comptable en vigueur.

- Un risque opérationnel encouru par ladite banque disposant d'un organigramme actuel prévoyant une direction risque opérationnel et marché, qui en réalité est dépourvue des moyens et des procédures adéquates et nécessaires à son bon fonctionnement. Par conséquent, le retard de l'activation de la fonction de gestion du risque opérationnel risque d'exposer la banque à des pertes substantielles.

- Un risque lié au système d'information mentionné dans le rapport général des commissaires aux comptes de cette banque, faisant état de l'existence d'un nombre d'insuffisances impactant les procédures et les processus de traitement et de présentation de l'information financière.

- Un risque opérationnel encouru par une banque cotée en bourse lié notamment à :

  - l'absence d'un manuel de procédures couvrant toutes les activités de la banque, de plans de continuité, d'une procédure documentée qui prévoit les modalités et la périodicité de la mise à jour de sa cartographie des risques et d'un manuel fiscal regroupant toutes les obligations fiscales et décrivant toutes les procédures internes régissant le processus fiscal, comme exigé par les circulaires de la Banque Centrale ;

  - l'inadéquation de l'organigramme général avec l'activité de la banque avec l'absence de certaines fonctions et l'existence de situations de conflit d'intérêts ;

  - l'absence de notation récente pour toutes les relations non cotées et dont les engagements auprès du système financier dépassent 25 millions de dinars ;

  - l'existence d'un traitement manuel des opérations de garanties internationales au sein de la banque ;

  - difficulté de rapprochement du solde comptable des immobilisations et les existants physiques.

- Un risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme auquel est exposée une société de leasing cotée en bourse à cause d'un cumul de tâches incompatibles au niveau du dispositif de lutte contre le blanchiment et le financement du terrorisme. En effet, le directeur de l'audit interne, de l'inspection et du contrôle permanent assure également la responsabilité de l'organe permanent de contrôle de la conformité.

- Des risques juridiques encourus par cette même société relatifs à l'absence d'autorisation préalable de certaines conventions conclues par le conseil d'admiration et ce, contrairement aux dispositions des articles 43 et 62 de la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016, relative aux banques et aux établissements financiers.

- Un risque de blanchiment d'argent encouru par une autre banque admise à la cote n'ayant pas encore mis en place les dispositifs de contrôle interne pour la gestion du risque de blanchiment d'argent, à savoir : une procédure de conservation des documents, une cartographie des risques au niveau de laquelle doit figurer le risque de blanchiment d'argent et un programme de formation continue au profit de ses employés.

- Un risque organisationnel encouru par ladite banque pour cause d'incompatibilité des tâches du fait que les décisions d'octroi de crédit, de suivi de recouvrement, de restructuration financière éventuelle et d'appréciation du risque de contrepartie relève d'un même pôle. Par ailleurs, en matière de classification et de couverture des risques, la banque dont il s'agit ne dispose pas encore d'une véritable fonction de gestion des risques et ne fournit pas dans ses états financiers annuels des informations permettant aux utilisateurs d'évaluer la nature et l'ampleur des risques découlant des instruments financiers (prêts et créances, titres, trésorerie en devises, emprunts...) auxquels elle est exposée.

- Un risque juridique encouru par deux banques de la place lié à l'émission de billets de trésorerie, opération ne pouvant être effectuée que par des sociétés autres que les établissements de crédit et ce, conformément aux dispositions de l'article 5 de la circulaire n°2005-9 de la Banque Centrale de Tunisie relatives aux établissements de crédit.

- Un risque de non-conformité de certaines opérations bancaires réalisées selon les percepts charaïques (Chariaa compliance risk) auquel est exposée une banque opérant selon les principes de la finance islamique. Ainsi, si certaines infractions peuvent être régularisées sans incidence financière pour la banque, d'autres peuvent être définitivement invalidées par le comité consultatif de Chariaa sans possibilité de corrections. De ce fait, les produits prohibés par les normes islamiques ne sont pas comptabilisés au résultat de l'exercice et sont portés dans des comptes d'attente du passif courant «Nafaa elaam (النفع العام) en attendant leur liquidation par le conseil d'administration ou l'assemblée générale de la Banque, sous la supervision du comité Charaïque. Pour le cas échéant, il ressort des états financiers de la banque l'existence de produits non conformes aux principes de la finance islamique tels que des profits de retard facturés sur des clients récalcitrants ou des produits prohibés par le comité charaïque qui ont été inscrits dans le compte de passif sus mentionné.

- Un risque opérationnel supporté par cette même banque relatif à l'absence d'un dispositif de gestion de ce type de risque. Pour remédier à cette insuffisance, la banque s'est attelée à la conception de ce dispositif en vue de son éventuelle approbation et adoption et du démarrage des plans d'actions correctifs des risques relevés.

- Un risque de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme auquel est exposée ladite banque. Consciente de ce risque, la banque a suivi des orientations, mesures et actions destinées à maitriser voire circonscrire le risque qu'elle soit utilisée à travers son réseau, ses produits, services et transactions pour des fins de lavage et de dissimulation de l'origine de fonds provenant d'activités illicites et terroristes. Sa politique a été fondée sur une approche « based-risk » qui repose sur les piliers suivants :

  - La connaissance de la clientèle et des bénéficiaires effectifs (profilage de la clientèle) ;
  - La vigilance adéquate par rapport aux clients et transactions présentant un profil de risque élevé ;
  - Un système de suivi et de surveillance du risque de blanchiment et de financement du terrorisme;
  - Des reporting périodiques adaptés...

Par ailleurs, la banque s'est focalisée sur :

- la définition des procédures (sous la forme de notes de procédures et de notes de services) relatives à la lutte contre le blanchiment d'argent. Toutefois, ces procédures ne sont pas encore validées par le comité d'audit, ni approuvées par le conseil d'administration.
- le lancement et l'important avancement de la procédure d'acquisition d'une solution informatique permettant l'automatisation du processus d'analyse en vue de la détection des alertes en matière de blanchiment d'argent ; ces activités étant actuellement réalisées manuellement.
- la réflexion pour le lancement d'un audit du dispositif anti-blanchiment d'argent.

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

Dans ce contexte, et suite à la promulgation de loi n° 2019-47 du 29 mai 2019, relative à l'amélioration du climat de l'investissement, et des modifications apportées au Règlement Général de la Bourse par arrêté du Ministre des finances du 15 août 2019, plusieurs dispositions ont été introduites pour les sociétés cotées touchant notamment la bonne gouvernance (dissociation obligatoire entre la fonction du président du conseil d'administration et celle du directeur général, désignation de deux membres indépendants

dont le mandat est renouvelables une seule fois). A cet effet, le CMF a invité les sociétés cotées en bourse ayant déposé, au cours de l'année 2019, un document de référence auprès du CMF pour enregistrement ou un prospectus en vue d'un visa, à régulariser leur situation, si le cas se présentait, au regard de la réglementation en vigueur ou à porter à la connaissance du public les mesures à entreprendre en vue de se conformer aux nouvelles dispositions légales et réglementaires.

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

Le CMF a poursuivi son action visant à améliorer la qualité de l'information financière, à travers le renforcement du contrôle systématique de l'information émanant des sociétés avant sa diffusion au public.

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

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

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

C'est ainsi que le CMF a rappelé aux sociétés qui n'ont pas tenu leur assemblée générale ordinaire dans le délai légal de six mois suivant la clôture de l'exercice comptable, l'obligation de respecter les dispositions de l'article 275 du code des sociétés commerciales.

1.2 Le suivi du respect des délais de communication de l'information financière

Au cours de l'année 2019, une légère amélioration 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, conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. En effet 65% des sociétés cotée se sont acquittées de cette obligation dans le délai réglementaire (53 sociétés parmi 82).

En outre, onze (11) sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard d'un mois et treize (13) sociétés avec un retard dépassant un mois alors que cinq (5) sociétés ne se sont pas acquittées de leurs obligations en la matière.

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 l'avènement d'évènements exceptionnels tels que la mise en place d'un plan d'assainissement ou la mise en œuvre d'un nouveau système d'information ou encore la prise en charge de la gestion par de nouveaux dirigeants.

1.3 Le suivi de la publication de l'information financière annuelle

Le Conseil du Marché Financier a poursuivi, au cours de l'année 2019, sa politique de persuasion des sociétés faisant appel public à l'épargne qui n'ont pas procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire, conformément aux dispositions de l'article 3 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. A ce titre, 84% des sociétés admises à la cote de la bourse, ont procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Par ailleurs, et dans l'objectif de remédier à la réticence de certaines sociétés à publier volontairement leurs états financiers, le CMF procède, systématiquement avant la tenue des assemblées générales ordinaires, à la publication sur son bulletin officiel de l'ensemble des états financiers déposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne. De plus, dans un souci de transparence, le CMF veille à ce que les états financiers publiés sur son bulletin officiel soient accompagnés des observations qu'il a formulées aux sociétés concernées au sujet d'insuffisances relevées dans le cadre de la vérification de ces états.

En matière de publication de l'information, a posteriori, une amélioration a été enregistrée en 2019. En effet, 62 sociétés admises à la cote, ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, des résolutions adoptées par l'assemblée générale accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres compte tenu de l'affectation du résultat.

En outre, le CMF procède à la publication de toute l'information exigée après la tenue des assemblées générales, d'une part, et relance systématiquement les sociétés défaillantes afin qu'elles procèdent aux corrections qui s'imposent et publient de nouveau les informations exigées par la réglementation en vigueur, d'autre part.

1.4 Le suivi de la publication de l'information financière semestrielle

Une amélioration a été enregistrée au niveau du respect du délai légal de deux mois après la fin de chaque semestre pour la publication des informations semestrielles à la charge des sociétés admises à la cote conformément à l'article 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. En effet 73% des sociétés ont respecté ledit délai contre 72% en 2018.

Par ailleurs, et dans l'objectif de remédier aux retards enregistrés dans la publication des états financiers semestriels, le CMF a auditionné les responsables des sociétés défaillantes qui se sont engagés à respecter le délai légal de publication fixé à deux mois après la fin de chaque semestre et ce, conformément aux dispositions de l'article 21 bis susvisé.

1.5 Le suivi de la publication de l'information financière trimestrielle

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

Une amélioration notable a été enregistrée au niveau des premier et troisième trimestres. En effet le taux de respect réglementaire a été de 87% contre 83% en 2018. Concernant le deuxième et le quatrième trimestre, une légère baisse a été enregistrée au niveau du respect du délai légal. En effet, le taux de respect lors de ces deux trimestres a été respectivement de 99% et de 83%.

1.6 Le suivi de la publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés

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

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

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

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

En 2019, 55 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.

Le Conseil du Marché Financier a publié 158 communiqués en 2019. La publication de la plupart de ces communiqués a été décidée par les sociétés concernées ou suite à une demande du Conseil du Marché Financier pour informer leurs actionnaires et le public des

principaux événements touchant leur activité et plus spécialement de tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres de leurs entreprises.

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

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

Ainsi, 29 franchissements de seuils ont été déclarés durant l'année 2019, contre 22 franchissements en 2018.

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

Au cours de l'année 2019, le CMF a reçu une demande de déclassement de la catégorie des société faisant appel public de la part 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.

Cependant, il est à signaler que le déclassement de ladite société n'a été prononcé par le CMF qu'après s'être assuré qu'elle ne répond pas aux autres critères d'appel public à l'épargne.

CHAPITRE II

L'AMELIORATION DE LA QUALITE DE L'INFORMATION FINANCIERE

L'information est considérée comme l'élément clé de l'économie mondiale, en particulier, l'information financière puisqu'elle joue un rôle prépondérant dans la prise de décisions stratégiques. En effet, sur les marchés financiers, elle contribue notamment à donner aux investisseurs une vision fidèle des sociétés qui influence leurs décisions d'investissements.

Rappelons que l'une des conditions de l'efficience des marchés financiers demeure l'accès à l'information par tous et dans les mêmes conditions, ce qui permettrait à des agents rationnels d'avoir des comportements identiques. Pour garantir cette condition, le Conseil du Marché Financier intervient pour effectuer les vérifications nécessaires en la matière.

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 constatées dont notamment :

- 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 se sont rendu compte que ladite assemblée allait 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 contrairement aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à se conformer à l'article susvisé.

- Suite à l'examen du projet de résolutions de deux sociétés cotées, les services du CMF ont demandé aux sociétés concernées, dans le cadre d'une augmentation de capital, de se conformer aux dispositions de l'article 294 du code des sociétés commerciales en ce qui concerne « la délégation au conseil d'administration ».

- Dans leur projet de résolutions, deux sociétés cotées ont proposé à l'assemblée générale ordinaire un délai de mise en paiement des dividendes supérieur au délai de trois mois à partir de la décision de l'assemblée générale et ce, contrairement aux dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. Le Conseil du Marché Financier a

invité les sociétés concernées à modifier la date de mise en paiement des dividendes afin de se conformer à l'article susvisé.

- L'examen du projet de résolutions d'une société cotée a montré que ladite société a proposé à l'assemblée générale extraordinaire une augmentation du capital selon une parité pouvant aboutir à des « rompus ». Le Conseil du Marché Financier a invité ladite société à modifier la parité afin de remédier à ce problème.

- L'examen du projet de résolutions d'une banque a révélé qu'elle a prévu 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.

- Dans son projet de résolutions, et dans le cadre d'une augmentation du capital réservée, une société industrielle a proposé à l'assemblée générale extraordinaire un prix d'émission inferieur à son cours boursier. Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à modifier le prix dans la mesure où cette situation peut léser les intérêts des actionnaires minoritaires dont les parts seront diluées dans le capital de la société concernée.

- L'examen du projet de résolutions d'une société cotée a révélé :

  - Une résolution non inscrite dans l'ordre du jour de l'assemblée générale et ce, contrairement aux dispositions de l'article 283 du code des sociétés commerciales ;

  - Une résolution relative aux formalités de dépôts et de publicité qui indique que « l'assemblée générale confère tous pouvoirs au porteur d'un original... » ce qui est contraire aux dispositions de l'article 15 du Code des sociétés commerciales qui prévoit que «les formalités de dépôt et de publicité sont effectuées par le représentant légal de la société et sous sa responsabilité» ;

  - L'absence de la mention : «cette résolution, mise aux voix, est adoptée par les actionnaires présents ou les représentants au droit de vote détiennent ...% capital» et ce, conformément aux dispositions de l'article 291 du code des sociétés commerciales.

Le Conseil du Marché Financier a demandé à la société de se conformer à la réglementation en vigueur.

2. Le contrôle des états financiers publiés

Conformément à ses missions, le Conseil du Marché Financier procède à des travaux de vérification des états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne. Lors de chaque vérification, le Conseil du Marché Financier procède systématiquement à un contrôle des états financiers individuels, consolidés et intermédiaires pour s'assurer que l'information

publiée est cohérente, fiable, précise et complète et ce, conformément aux dispositions du système comptable tunisien.

En 2019, le Conseil du Marché Financier a mis l'accent sur l'analyse de l'exhaustivité des états financiers, le contrôle de la conformité entre le corps des états financiers et les notes y afférentes, ainsi que les justifications des retraitements opérés sur les états financiers relatifs à l'exercice précédent. Par ailleurs, il est à préciser que suite au contrôle et analyse effectués sur les états financiers, les services du Conseil du Marché Financier ont révélé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers d'une société cotée arrêtés aux 31 décembre 2018 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.

  * Une note sur la nature de chaque réserve y compris les primes d'émission ainsi que les restrictions affectant leur distribution ;

  * La présentation des méthodes d'amortissement, d'évaluation et de comptabilisation des immobilisations corporelles et incorporelles.

  * Une note complémentaire à la note 7 : « capitaux propres » et ce conformément aux dispositions des paragraphes 19 et 20 de la NC 02 relative aux capitaux propres.

  • **Au niveau des états financiers consolidés** :

  * 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.

  * 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 sur le résultat par action du groupe pour les exercices clos 2018 et 2017 et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NC 01 norme générale.

  * Une note complémentaire à la note 7 : « capitaux propres », mentionnant 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.

  * Un schéma des soldes intermédiaires de gestion consolidés conformément au modèle prévu par la NC01 norme générale.

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

- L'examen des états financiers de quatre sociétés faisant appel public à l'épargne arrêtés aux 31 décembre 2018 a révélé l'absence des notes suivantes :

  - 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 ;
  - Les soldes intermédiaires de gestion prévus par les dispositions du paragraphe 56 de la NC01 norme générale.
  - L'état des engagements hors bilan.
  - La présentation du tableau des mouvements des capitaux propres n'est pas conforme avec le modèle présenté à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne;
  - Une note sur la détermination du résultat par action prévue par les dispositions du paragraphe 83 de la NC01.
  - Une note sur l'état de flux de trésorerie.

Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à communiquer les notes et précisions susmentionnées.

- L'examen des états financiers intermédiaires consolidés arrêtés au 30 juin 2019 d'une société industrielle montre que lesdits états ne font pas état des notes et renseignements suivants :

  - 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.
  - Le schéma des soldes intermédiaires de gestion au 30 juin 2019, tel que prévu dans le paragraphe 56 de la NCT 01 norme comptable générale.
  - 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.
  - L'état de résultat et le bilan font figurer des postes avec un solde nul pour les deux exercices présentés et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 21 de la NC 01 norme générale.
  - Une note sur les engagements hors bilan conformément à la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.

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

- L'examen des états financiers d'une société industrielle cotée relatifs à l'exercice 2018 a montré que :

  - Ladite société utilise outre le référentiel comptable tunisien, les normes comptables internationales sans pour autant le mentionner dans le paragraphe «Bases de mesure et principes appliqués». En effet, l'examen du paragraphe «Comptabilisation des immobilisations corporelles et incorporelles» révèle que la société concernée a opté pour l'approche par composants telle que prévue par le paragraphe 43 de la Norme Comptable Internationale (IAS) 16 « Immobilisations Corporelles » qui dispose que : « chaque partie d'une immobilisation corporelle ayant un coût significatif par rapport au coût total de l'élément doit être amortie séparément »

Le Conseil du Marché Financier a invité la société, conformément au paragraphe 75 de la NC01 norme comptable générale, à préciser, pour toute divergence significative entre les normes comptables tunisiennes et les normes comptables internationales retenues ce qui suit:

- La nature de chaque divergence ;
- La justification du choix retenu ;
- La quantification de l'impact de cette divergence sur le résultat et la situation financière de l'entreprise.

De même, il a été constaté que lesdits états ne comprenaient pas les notes et renseignements suivants :

- Une note complémentaire au paragraphe « Stocks » portant sur les méthodes utilisées en matière de traitement des stocks incluant les éléments de coût et la valorisation des stocks et ce, conformément au paragraphe 44 de la NC04 relative aux stocks.
- 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 NC14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Une note sur le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination conformément aux dispositions du paragraphe 52 et de l'annexe7 de la NC01 norme comptable générale.

- Une note sur les immobilisations acquises sous le contrat de location financement, comportant les informations prévues par les dispositions du paragraphe 28 de la NC 41 relative aux contrats de location.
- Une note complémentaire à la note « capitaux propres » comportant le pourcentage des actions détenues par la société par rapport au total des actions en circulation, et ce, conformément aux dispositions des paragraphes 19 de la NC 02 relative aux capitaux propres.
- Une note portant sur les règles de prise en compte des gains et des pertes de change et de la couverture contre les risques de change et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 82 de la NC 01 norme générale.
- Une note complémentaire à la note portant sur l'état des engagements hors bilan et ce, conformément au modèle annexé à la NC14 relative aux éventualités et évènements postérieurs à la date de clôture.

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

- L'examen des états financiers d'une société de distribution arrêtés aux 31 décembre 2018 a montré que les notes aux états financiers communiquées ne comportent pas une note explicative sur le retraitement opéré au niveau des rubriques « réserves » et « autres capitaux propres » pour l'exercice 2018. Cette situation a été régularisée suite à la demande du Conseil du Marché Financier.

- Suite à l'examen des états financiers individuels d'une société cotée arrêtés aux 31 décembre 2018, les services du Conseil du Marché Financier ont demandé une note complémentaire aux notes suivantes :
  - Une note sur « les stocks » portant détail sur :
    * La méthode de comptabilisation des stocks (inventaire permanent ou intermittent) et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 44 de la NC 04 relative aux stocks ;
    * Les éléments servant à la détermination du coût de production.
  - Une note sur les « Immobilisations corporelles » : la rubrique «Immobilisations corporelles encours» et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 49 de la NC 5 relative aux immobilisations corporelles précisant la nature des immobilisations encours et le montant des dépenses engagées pour des immobilisations corporelles en cours de production.
  - Une note sur les « Capitaux propres » et ce, conformément aux dispositions des normes NC 01 norme générale et NC 02 relative aux capitaux propres portant précision sur les informations suivantes :

* Le nombre d'actions ou le montant du capital autorisé, émis et en circulation ;

* La valeur nominale des actions ;

* La détermination du résultat par action.

- Au poste « Subvention d'investissement » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 23 de la NC 12 relative aux subventions publiques.

- La note «Emprunts» détaillant les emprunts à long terme et à court terme comportant les soldes à l'ouverture, les nouveaux emprunts, les remboursements, les reclassements et les soldes à la clôture, ainsi que les conditions des emprunts (l'échéancier des emprunts: taux, durée...).

- La rubrique « Autres passifs non courants » portant sur le détail de cette rubrique.

Par ailleurs, l'examen des états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2018 montre que lesdits états ne comportent pas toutes les notes obligatoires, notamment :

- Une note sur les soldes intermédiaires de gestion prévus par les dispositions du paragraphe 56 de la NC 01 norme générale.

- Une note sur le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination telle que prévue par les dispositions du paragraphe 52 et l'annexe 7 de la NC 01 norme générale.

- Un état de résultat consolidé défalqué par pôle d'activité incluant tous les postes de produits et charges arrêtés au 31/12/2017 et au 31/12/2018.

- Une note complémentaire à la présentation du groupe et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 26 de la NC 35 relative aux états financiers consolidés précisant :

  * La quote-part d'intérêt dans le capital et, si celle-ci est différente, la quote-part des droits de vote détenus ;

  * Le pays d'enregistrement ou de résidence.

- Une note complémentaire sur la rubrique «écart d'acquisition» figurant au niveau du bilan consolidé portant sur :

  * La (les) durée (s) d'amortissement adoptée (s) ;

  * Le(s) poste(s) du compte de résultat dans le(s) quel(s) est porté l'amortissement de l'écart d'acquisition, et

  * Un rapprochement entre la valeur comptable de l'écart d'acquisition à l'ouverture et à la clôture de l'exercice, montrant tous les mouvements de l'exercice et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 76 de la NC 38 relative aux regroupements d'entreprises.

- Une note complémentaire à la note « la valorisation des stocks» portant sur :

  * La méthode de comptabilisation des stocks (inventaire permanent ou intermittent) et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 44 de la NC 04 relative aux stocks ;

  * Les éléments servant à la détermination du coût de production.

- Une note complémentaire à la note « Immobilisations incorporelles » comportant un tableau de variation des immobilisations incorporelles permettant un rapprochement de la valeur comptable au début et en fin de période montrant les acquisitions, les cessions, les amortissements et les réductions de la valeur comptable et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 31 de la NC 06 relative aux immobilisations incorporelles.

- Une note complémentaire à la note « Immobilisations corporelles » portant sur le tableau de variation des immobilisations corporelles permettant un rapprochement de la valeur comptable au début et en fin de période montrant les acquisitions, les cessions, les acquisitions par voie de regroupements d'entreprises, les réductions de la valeur comptable, les amortissements et les autres mouvements et ce, conformément aux dispositions des paragraphes 49 à 51 de la NC 05 relative aux immobilisations corporelles.

- Une note complémentaire à la note « Autres actifs non courants » et ce, conformément aux dispositions des paragraphes 30 et 32 de la NC10 relative aux charges reportées précisant :

  * La valeur brute des frais préliminaires, le montant cumulé des résorptions et leur valeur nette à la date de clôture de l'exercice ;

  * Le montant des résorptions des frais préliminaires au titre de l'exercice ;

  * Les méthodes de résorption utilisées et, le cas échéant, les taux correspondants ;

  * Une description de la nature des activités dans lesquelles le groupe est engagé.

- Une note complémentaire à la note « Capitaux propres » et ce, conformément aux dispositions des normes NC 01 norme générale et NC 15 relative aux opérations en monnaies étrangères portant sur :

  * La détermination du résultat par action ;

  * La méthode d'amortissement des gains ou pertes de change inscrites en écart de conversion, et

  * Les mouvements des gains et pertes de change inscrits en écart de conversion.

- Une note complémentaire à la note « Emprunts » détaillant les emprunts à long terme et à court terme comportant les soldes à l'ouverture, les nouveaux emprunts,

les remboursements, les reclassements et les soldes à la clôture, ainsi que les conditions des emprunts (l'échéancier des emprunts: taux, durée...).

- Une note complémentaire à la note «Autres passifs non courants » portant sur le détail de la rubrique « provisions pour risques et charges».

Le Conseil du Marché Financier a invité, par conséquent, ladite société à communiquer les notes obligatoires concernées et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

- L'examen des états financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2018 d'une société holding montre que lesdits états ne font pas état des notes et renseignements suivants :

  - Le schéma des soldes intermédiaires de gestion consolidés prévu par les dispositions du paragraphe 56 de la NC 01 norme générale.
  - Une note sur les parties liées et ce, conformément aux dispositions à la NC 39 relative aux informations sur les parties liées.
  - Une note complémentaire à l'état des flux de trésorerie consolidé portant sur le détail de la rubrique « autres éléments sans incidence sur la trésorerie » au 31/12/2018 et au 31/12/2017.
  - Une note complémentaire à la note « Présentation du groupe » mentionnant le pays d'enregistrement ou de résidence des filiales et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 26 de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
  - Une note complémentaire à la note « Stocks » portant sur les méthodes utilisées en matière de comptabilisation des stocks et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 44 de la NC 04 relative aux stocks.
  - Une note complémentaire à la note « immobilisations financières » indiquant le pourcentage de détention des titres de participations et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.
  - Une note complémentaire à la note « Autres actifs non courants » portant sur :

    * les charges reportées comptabilisées, comportant toutes les informations exigées par la NC 10 relative aux Charges reportées et notamment:
      - la valeur brute des charges reportées et le montant cumulé des résorptions,
      - le montant des résorptions des charges reportées au titre de l'exercice,
      - les méthodes de résorption utilisées et, le cas échéant, les taux correspondants,
      - une description des activités dans lesquelles la société est engagée, et les avantages futurs qu'elle prévoit de réaliser.
    * l'écart de conversion, comportant les informations exigées par les dispositions du paragraphe 24 de la NC 15 relative aux opérations en monnaies étrangères et notamment :

- ❖ Les mouvements des gains et pertes de change inscrits en écart de conversion,
- ❖ Les méthodes d'amortissement des gains ou pertes de change inscrites en écart de conversion.

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

- Une discordance entre la référenciation croisée et les notes aux états financiers intermédiaires consolidés arrêtés au 30 juin 2019 et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 71 de la NC 01 norme générale.
- Des retraitements ont été opérés au niveau des « Autres éléments d'actifs », sans que des justifications y afférentes soient présentées au niveau des notes aux états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2019.
- Le total des actifs au 30 juin 2018 est différent de celui des capitaux propres et des passifs à la même période.
- Le montant figurant au niveau de la note relative aux « Autres passifs Courants» et au « Retraitement de l'état de Flux de trésorerie » est incorrect par rapport à celui au bilan.

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

La qualité de l'information financière repose sur quatre caractéristiques sans lesquelles l'information perd de sa qualité à savoir : l'intelligibilité, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité. Pour être pertinente, l'information doit être établie et divulguée à un moment où elle est susceptible d'être utile aux prises de décisions des utilisateurs. L'information perd de sa pertinence lorsqu'elle est fournie avec retard.

Durant l'année 2019, le Conseil du Marché Financier s'est focalisé sur la célérité de la divulgation de l'information diffusée par les sociétés cotées pour ne pas impacter la pertinence de l'information publiée, et ce en incitant lesdites sociétés à communiquer, dans les plus brefs délais, tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur de leurs titres.

Pour atteindre le même objectif, le Conseil du Marché Financier s'est aussi focalisé sur la diffusion via Internet des informations concernant les sociétés cotées. Ainsi et pour garantir l'égalité des investisseurs devant l'information, les services du CMF ont incité les sociétés concernées à réagir par rapport aux informations les concernant et publiées sur Internet, et ce, par voie de communiqué de presse à faire paraître au bulletin officiel du CMF.

4. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes

Suite à la révision de la norme internationale ISA 700, le CMF a mis l'accent, lors de l'examen des rapports des commissaires aux comptes, sur le respect par ces derniers de la nouvelle structure du rapport d'audit légal. En 2019 les contrôles effectués par le CMF ont été axés sur l'examen des informations contenues dans le rapport général des commissaires aux comptes de quatre vingt deux (82) sociétés cotées. Après examen, il a été conclu que la structure et le contenu de l'ensemble des rapports des commissaires aux comptes des sociétés cotées sont conformes aux nouvelles dispositions de l'ISA 700.

En outre, les services du CMF ont procédé en 2019 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. A ce titre, il a été constaté que quatre sociétés n'ont pas respecté la date du 30 avril 2019 pour l'envoi de leurs états financiers alors que les rapports d'audit légal avaient été singés 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 document obligatoire élaboré et communiqué par chaque société faisant appel public à l'épargne à l'occasion de la tenue de l'assemblée générale ordinaire et ce, conformément aux dispositions légales et réglementaires. Le CMF, en tant qu'autorité de contrôle, veille au respect des dispositions de l'article 44 de son règlement relatif à l'appel public à l'épargne et s'assure, principalement, que les informations fournies dans le rapport d'activité annuel sont exhaustives, pertinentes et cohérentes. Le CMF s'assure, également de la conformité de la forme du rapport à l'annexe 12 du règlement sus-indiqué.

L'année 2019, a connu une légère régression du nombre de rapports d'activité annuel déposés dans les délais légaux par les sociétés cotées en bourse. En effet, ce nombre a atteint 76 sur un total de 82 sociétés, soit un taux de 93% contre 96% en 2018.

Dans ce cadre, le CMF a procédé à l'analyse de l'information divulguée dans les rapports d'activité annuels de 76 sociétés cotées en bourse, appartenant au 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

Le nombre total des sociétés faisant appel public à l'épargne, ayant communiqués, en 2019, leurs rapports d'activité annuel est de l'ordre de 113 sociétés, réparties entre 76 sociétés cotées et 37 sociétés non cotées.

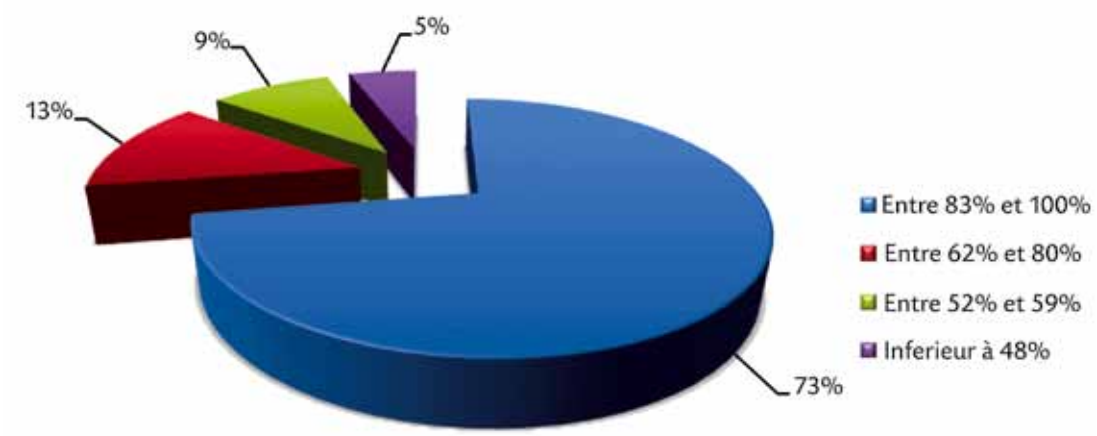
L'examen des rapports d'activité annuel relatifs aux sociétés faisant appel public à l'épargne montre une amélioration du degré de conformité à l'annexe 12 précitée. A cet effet, parmi les 113 rapports examinés, 37 sociétés ont respecté à plus de 90% les dispositions de l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne dont 23 sociétés avec un taux de respect atteignant 100%.

- Pour les sociétés admises à la cote

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

- Entre 83% et 100% pour 55 sociétés
- Entre 62% et 80% pour 10 sociétés
- Entre 52% et 59% pour 7 sociétés
- Inférieur à 48% pour 4 sociétés uniquement

% DE CONFORMITÉ A L'ARTICLE 44 DU RÈGLEMENT DU CMF RELATIF AUX RAPPORTS ANNUELS DES SOCIÉTÉS COTÉES

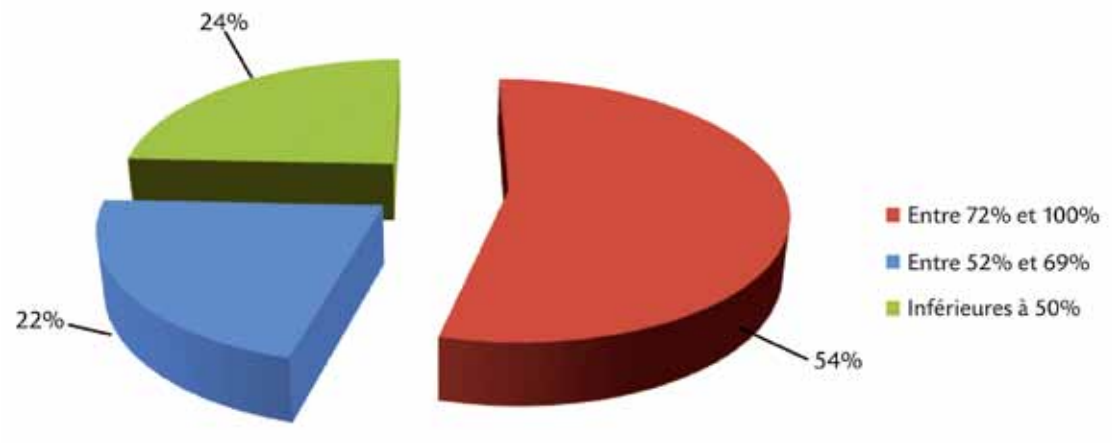


- Pour les sociétés non admises à la cote

Parmi les 37 sociétés non cotées, le taux de conformité à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans les rapports annuels, varie:

- Entre 72% et 100% pour 20 sociétés
- Entre 52% et 69% pour 8 sociétés
- Inférieur à 50 % pour 9 sociétés

% DE CONFORMITÉ A L'ARTICLE 44 DU RÈGLEMENT DU CMF RELATIF AUX RAPPORTS ANNUELS DES SOCIÉTÉS NON COTÉES



Enfin, l'année 2019 a été marquée par une amélioration du degré de divulgation de certaines informations au niveau des rapports d'activité annuels par rapport à l'année précédente, notamment concernant :

- Les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote.
- L'information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale.
- Les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance.
- Les principales délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale aux organes d'administration et de direction.

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 aux dites 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 2019 dans le cadre de :

1. La demande de report de paiement d'échéances d'un emprunt obligataire par une société admise à la cote

Au cours de l'année 2019, une société admise à la cote a informé le Conseil du Marché Financier de son incapacité à honorer ses engagements relatifs au paiement de deux échéances d'un emprunt obligataire émis, demandant par là même le report des dates de remboursement des dites échéances.

En réponse, le Conseil du Marché Financier :

- en se basant sur les dispositions de l'article 336 du Code des Sociétés Commerciales qui impose aux sociétés émettrices d'un emprunt obligataire, l'obligation de soumettre au Conseil du Marché Financier tout changement dans les conditions d'émission telles que prévues dans la notice d'émission ainsi que dans le prospectus d'émission.

- et considérant que les changements proposés par la société tels que contenus dans sa demande ont pour effet une modification importante des droits des titulaires d'obligations,

a informé la société que sa décision reste tributaire de l'accord des obligataires réunis en Assemblée Spéciale au cours de laquelle ils doivent impérativement être informés des alternatives proposées.

De ce fait, il a invité ladite société à convoquer dans les plus brefs délais une Assemblée Spéciale des obligataires ayant pour ordre du jour le report de l'échéance de l'emprunt en question, ainsi qu'à mettre à leur disposition tous les documents et informations sur sa situation financière, nécessaires à la prise de décision.

Le Conseil du Marché Financier a également tenu à rappeler à la société l'obligation de l'informer de toute décision émanant de l'Assemblée Spéciale des obligataires en la matière, ceci sans préjudice des autres informations que la société est régulièrement tenue de lui fournir quant aux mesures prises ou à prendre pour le paiement des échéances de l'emprunt obligataire dont il s'agit.

2. L'application des dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales

Courant 2019, l'avis du CMF a été sollicité par une société, envisageant d'augmenter son capital suite à la prononciation de la continuité de son activité dans le cadre de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales, sur la possibilité de prendre en compte une émission des titres participatifs déjà réalisée à la fin du mois de l'année 2018, dans la résorption de ses pertes au sens de l'article sus mentionné, dans la mesure où ses états financiers arrêtés au 31 décembre 2017 font ressortir un niveau de fonds propres en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes.

En réponse, le CMF lui a signalé que les capitaux propres évoqués à l'article 388 sus visé désignent ceux qui pourraient résorber les pertes cumulées, et que dès lors que les titres participatifs sont juridiquement considérés comme des titres de créance exigibles, ils ne peuvent, par conséquent, résorber les pertes.

Pour cette raison, le CMF a considéré que ces titres ne peuvent être inclus dans les capitaux propres si les comptes de la société ont révélé que ses fonds propres ont régressé en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes, et ce, bien que pour des raisons d'évaluation et d'appréciation de la situation financière, l'alinéa 2 de l'article 371 du Code des Sociétés Commerciales assimile lesdits titres à des fonds propres pour la société qui en bénéficie.

3. L'apport de la participation d'un actionnaire dans le capital d'une société admise à la cote au profit d'une société holding dont il détient le contrôle majoritaire en droits de vote

Au cours de l'année 2019, un actionnaire détenant 25% du capital d'une société admise à la cote de la bourse a sollicité l'autorisation du CMF pour procéder à l'apport de 11,57% de sa participation dans ladite société à une société holding qu'il contrôle à raison de 99,9%. En parallèle, une demande a été déposée au CMF portant sur l'octroi audit actionnaire d'une dérogation à l'obligation de procéder à une offre publique d'achat obligatoire ou à être soumis à une procédure de maintien de cours visant le reste du capital de la société cotée, au cas où il reviendrait à dépasser, directement ou indirectement à travers la société holding, le seuil de 40% dans le capital de la société visée par l'opération d'apport.

Après étude, l'attention du demandeur a été attirée sur le fait que, selon la réglementation en vigueur régissant le marché financier, l'autorisation préalable du CMF est requise lorsque le bloc de titres que l'investisseur (agissant seul ou de concert) a l'intention d'acquérir est

susceptible de lui conférer une part de droits de vote dépassant la proportion de 40% du capital de la société visée et à condition qu'aucun autre actionnaire ne détienne seul ou de concert une proportion supérieure. Or, dans le cas d'espèce, dans la mesure où l'apport d'actions que compte faire l'actionnaire demandeur au profit de la société holding n'est pas susceptible de conférer à cette dernière une part de droits de vote supérieure à 40% dans le capital de la société visée, il ne nécessite pas, par conséquent, une autorisation préalable du CMF.

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

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

Durant l'année 2019, le Conseil du Marché Financier a reçu des demandes de la part des intermédiaires en bourse en vue d'obtenir son agrément notamment sur les changements survenus lors de l'exercice de leurs activités.

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

Il convient de rappeler que le champ d'intervention du Conseil du Marché Financier ne se limite pas à l'octroi des agréments pour l'exercice des activités, mais qu'il s'étend également à l'agrément des changements intervenus ultérieurement.

- L'agrément pour la nomination de directeurs généraux

La désignation des dirigeants d'une société d'intermédiation en bourse nécessite l'obtention de 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 titre de rappel, est considéré comme dirigeant, conformément à la règlementation 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.

Au cours de l'année 2019, le collège du Conseil du Marché Financier avait reçu trois demandes d'agrément relatives à la nomination de directeurs généraux.

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

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 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 ;
- Ne pas 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.

Les demandes déposées ont été agréées par le Conseil du Marché Financier étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées.

- **L'agrément pour la nomination des responsables de contrôle**

Le Conseil du Marché Financier a reçu durant l'année 2019 quatre demandes émanant de sociétés d'intermédiation en bourse pour l'obtention de son agrément pour la nomination des responsables de contrôle.

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

- Avoir la nationalité tunisienne ;
- Avoir la résidence en Tunisie;
- Jouir de droits civiques et politiques;
- Etre 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 deux demandes étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées. Il a ainsi notifié aux sociétés concernées les décisions d'agrément en leur rappelant de respecter les obligations relatives au dispositif de contrôle interne, 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.

Quant aux deux autres demandes, le collège du Conseil du Marché Financier a jugé que les agréments ne pouvaient pas être accordés étant donné que les candidats ne remplissaient pas toutes les conditions requises (impossibilité d'exercer la fonction à plein temps et absence du diplôme exigé).

1.2 Les décisions prises par le Conseil du Marché Financier à l'occasion de l'examen des demandes d'agrément déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse

Une société d'intermédiation en bourse a déposé auprès du Conseil du Marché Financier une demande en vue d'obtenir son agrément pour transformer la société actuelle en une banque d'affaires et créer deux sociétés spécialisées dans l'intermédiation en bourse et la gestion de portefeuilles en valeurs mobilières. Le Conseil du Marché Financier a jugé que l'agrément ne pouvait pas être accordé, et ce pour les raisons décrites ci-après.

- En ce qui concerne le dossier relatif au changement du domaine d'activité d'un intermédiaire en bourse en banque d'affaires et à la création d'une société d'intermédiation en bourse

Après examen de dossier soumis, les services du Conseil du Marché Financier ont soulevé les points suivants :

- La société d'intermédiation en bourse n'envisage pas d'ouvrir des comptes dans lesquels sont inscrites les valeurs mobilières des clients et se limitera uniquement à l'exécution des ordres de bourse.
- La banque d'affaires future se propose d'exercer l'activité d'administration des comptes en valeurs mobilières.
- Les opérations de règlement-livraison, liées aux activités d'exécution et d'enregistrement des valeurs mobilières, seront réalisées à travers la banque d'affaires.

En réponse à la demande déposée, le Conseil du Marché Financier a communiqué à la société d'intermédiation en bourse les observations et réserves suivantes :

- En ce qui concerne la non ouverture de comptes dans lesquels seront inscrites les valeurs mobilières des clients pour se limiter à l'exécution des ordres de bourse

Selon les informations fournies, la société d'intermédiation en bourse n'envisage pas d'exercer l'activité d'administration de comptes en valeurs mobilières et se limitera uniquement à l'exécution des ordres de bourse, et ce dans le cadre de l'exercice des activités de négociation et d'enregistrement en bourse de valeurs mobilières et produits financiers. De même, ladite société d'intermédiation en bourse ne compte pas intervenir dans le système de règlement-livraison du dépositaire central des titres.

En réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société qu'il est interdit à une société d'intermédiation en bourse de refuser d'ouvrir de comptes en valeurs mobilières à un client qui lui en fait la demande.

- En ce qui concerne l'exercice de l'activité de l'administration de comptes en valeurs mobilières par la banque d'affaires

Le Conseil du Marché Financier a jugé que les banques d'affaires ne peuvent pas exercer l'activité d'administration de comptes en valeurs mobilières puisqu'elles ne sont pas habilitées à recevoir de dépôts du public.

- En ce qui concerne l'intervention de la banque d'affaires dans le système de règlement-livraison du dépositaire central des titres

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société d'intermédiation en bourse que les banques d'affaires ne peuvent pas intervenir en tant que participant au système de règlement-livraison du dépositaire central des titres étant donné que l'article 9 du l'arrêté du ministre des finances du 12 janvier 2016 portant visa du règlement du conseil du marché financier relatif au dépositaire central des titres n'a pas mentionné ce type de banques dans la liste des participants éligibles audit système.

De plus, et conformément aux dispositions de l'article 30 du même arrêté, les règlements des espèces associés aux livraisons de titres traités au niveau du système de règlement-livraison du dépositaire central des titres, se réalisent via un compte espèces, revenant à une banque compensatrice, ouvert auprès de la Banque Centrale de Tunisie. A cet effet, les banques compensatrices autorisent le dépositaire central des titres à créditer ou débiter leurs comptes espèces ouverts dans les livres de la Banque Centrale de Tunisie. Or, les banques d'affaires ne remplissent pas cette condition préalable vu qu'elles ne disposent pas d'un compte espèces ouvert auprès de la Banque Centrale de Tunisie.

- En ce qui concerne la création d'une société de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières

Après examen du dossier, les services du Conseil du Marché Financier ont soulevé les points suivants :

- La société de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières envisage de cumuler l'activité de gestion des actifs avec celle de gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

- Les fonds et les valeurs mobilières revenant aux clients seront déposés auprès de la future banque d'affaires.

En réponse à la demande soumise, le Conseil du Marché Financier a notifié à la société d'intermédiation en bourse les observations et les réserves suivantes :

- En ce qui concerne le cumul de l'activité de gestion d'actifs avec celle de gestion d'OPCVM

L'attention de la société d'intermédiation en bourse a été attirée sur le fait que l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers a été définie au

niveau de l'article 19 de la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières comme étant l'émission d'ordres portant sur des valeurs mobilières au nom du client et pour son compte, et ce, en vertu d'un mandat écrit.

Le Conseil du Marché Financier a également rappelé à la société d'intermédiation en bourse que l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers englobe la gestion individuelle, la gestion des sociétés d'investissement à capital variable et des fonds communs de placement en valeurs mobilières et la gestion des fonds communs de placement à risque et des fonds d'amorçage, et ce conformément aux dispositions de l'article 2 du décret n° 2006-1294 du 8 mai 2006 portant application des dispositions de l'article 23 de la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

Le Conseil du Marché Financier lui a aussi signifié que l'activité de gestion est exercée à titre exclusif et ne doit pas être cumulée avec d'autres activités, et ce en application des dispositions de l'article 20 de la loi n° 2005-58 du 18 juillet 2005 susvisée qui prévoit que le seul objet de sociétés de gestion est la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

• En ce qui concerne le dépôt des fonds et des valeurs mobilières revenant aux clients chez la banque d'affaires.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société d'intermédiation en bourse que les sociétés de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières ne détiennent ni les comptes titres ni les espèces de leurs clients. Les titres et les espèces doivent être déposés au choix du client, auprès d'une ou plusieurs banques, et ce en application des dispositions de l'article 6 bis du décret n°2006-1294 du 8 mai 2006 portant application des dispositions de l'article 23 de la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières.

2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse

2.1 Le contrôle sur pièces

Le contrôle sur pièces s'est focalisé sur deux axes majeurs. Le premier portait sur les plans de continuité d'activité mis en place par les sociétés d'intermédiation en bourse et la sécurité des systèmes d'information et le deuxième axe portait sur la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

- En ce qui concerne les plans de continuité d'activité et la sécurité des systèmes d'information

Durant l'année 2019, le Conseil du Marché Financier a demandé aux sociétés d'intermédiation en bourse de déposer les plans de continuité d'activité et les rapports d'audit obligatoire des systèmes informatiques.

L'analyse de ces documents a révélé ce qui suit :

- 13 sociétés d'intermédiation en bourse ont mis en place des plans de continuité d'activité conformes à la législation et à la règlementation en vigueur. Quant aux autres sociétés, elles ont déclaré qu'elles sont soit en cours de préparation ou de modification de leurs plans de continuité d'activité et ce, à la lumière des changements survenus au niveau de l'organisation et des systèmes d'information.

- 11 sociétés d'intermédiation en bourse ont effectué l'audit obligatoire de leurs systèmes informatiques et ce, conformément aux dispositions de l'article 5 de la loi n°2004-5 du 3 février 2004 relative à la sécurité informatique. Les autres sociétés ont déclaré qu'elles sont soit en cours de choisir un auditeur ou en phase de réalisation des travaux d'audit.

En ce qui concerne les plans de continuité d'activité, il convient de préciser que, les sociétés d'intermédiation en bourse dans le cadre de l'exercice de l'activité d'administration de comptes en valeurs mobilières sont tenues de contrôler régulièrement la fiabilité et la sécurité tant physique que logique de l'ensemble des systèmes de traitement et d'échange d'informations en procédant à des contrôles rigoureux d'accès aux systèmes de traitement et en établissant un plan de secours pour assurer la continuité du service.

Elles sont appelées également à établir des plans de continuité de l'activité afin de garantir, en cas d'interruption des systèmes informatiques, la sauvegarde des données et des fonctions essentielles et la poursuite de leurs activités ou, en cas d'impossibilité, afin de permettre la récupération en temps utile de ces données et de ces fonctions et la reprise en temps utile de leurs activités.

Quant au point relatif à la sécurité du système d'information, il convient de rappeler que, les sociétés d'intermédiation en bourse doivent disposer d'un système de traitement de l'information adaptés à leurs taille, à leurs spécificités et au volume des opérations qu'elles traitent. Sachant que dans le cas où un procédé informatique est utilisé, elles doivent disposer des matériels et des logiciels garantissant le niveau requis de fiabilité et de sécurité. L'architecture générale du système de traitement de l'information propre à l'activité d'administration de comptes doit être documentée.

Elles doivent également mettre en place les moyens nécessaires pour la maîtrise des risques permettant notamment de vérifier :

- que les traitements automatisés comportent les contrôles intermédiaires nécessaires ;

- qu'il existe un système de protection permanent des accès informatiques ;

- que les procédures de sauvegarde et de restauration sont périodiquement testées ;

Elles sont également tenues de respecter les obligations relatives à la conservation des registres et des documents tenus sur supports informatiques notamment l'obligation relative au délai légal de conservation et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

Elles sont appelées à conserver les registres sur un support informatique non altérable permettant:

- La consultation de leur contenu tout au long de la durée de leur validité ;
- Leur conservation dans leur forme définitive de manière à assurer l'intégrité de leur contenu ;
- La conservation des informations relatives à leur origine et à leur destination ;
- De restituer sur papier sous une forme directement intelligible toute donnée conservée dans le système informatique.

Dans le cadre de la conservation des données tenues sur supports informatiques, les sociétés d'intermédiation en bourse doivent préserver les conteneurs de conservation contre la chaleur, l'humidité, les effets magnétiques et toute forme de perturbation. Elles sont également tenues de pourvoir à la sauvegarde d'une copie des données conservées sur support informatique à l'extérieur de leurs locaux.

Elles doivent aussi disposer d'un réseau électrique et d'un système de climatisation assurant la continuité du travail et l'exploitation optimale des équipements et systèmes informatisés.

Elles sont tenues également de s'assurer qu'au regard des normes courantes de sécurité et de fiabilité des systèmes informatiques, le système informatisé est correctement sécurisé notamment en mettant des serveurs et des équipements terminaux permettant l'accès aux serveurs dans des endroits sécurisés auxquels ne peuvent accéder que les agents autorisés et dont les noms sont fixés dans une liste établie à cet effet.

Le système informatique doit permettre l'identification des documents électroniques. Cette identification est obtenue par:

- Une numérotation des pages ;
- L'utilisation de la date du jour de traitement et son heure, générées par le système et qui ne peuvent être modifiées par l'intermédiaire en bourse, pour dater les documents ;
- L'utilisation d'un programme interdisant l'annulation ou la modification des opérations validées.

Le système informatique doit générer une procédure de clôture destinée à figer la chronologie et à garantir l'intangibilité des enregistrements. Dans ce cadre, les sociétés d'intermédiation en bourse doivent transcrire mensuellement sur support papier:

- Les états des soldes de comptes créditeurs et débiteurs et de sa liquidité;
- Les états des soldes titres par valeur;
- Les états des soldes titres et espèces pour chaque client.

Quant à la réception des ordres via un site Internet, les sociétés d'intermédiation en bourse sont tenues de se conformer aux exigences techniques de sécurité en vigueur. Elles doivent, conformément aux dispositions de l'article 15 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°13 relative aux conditions de traitement des ordres de bourse et aux normes minimales des registres tenus sur des supports informatiques, posséder un dispositif de certification électronique obtenu auprès d'un fournisseur de services de certification électronique agréé par l'agence nationale de certification électronique.

Ce dispositif de certification électronique doit comprendre :

- « **Un certificat personnel** » qui permet d'identifier l'intermédiaire en bourse et sa liaison avec les éléments de vérification de sa signature,
- « **Un certificat serveur Web** » qui permet l'identification du serveur de l'intermédiaire et la certification de son contenu.

Les sociétés d'intermédiation en bourse doivent fournir également à chaque client, qui a opté pour la transmission d'ordres via un site Internet dédié à cet effet, une clé privée « nom d'utilisateur » ainsi qu'un mot de passe afin de garantir la sécurité et la confidentialité des données transmises.

Sachant que conformément aux dispositions de l'article 16 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°13 relative aux conditions de traitement des ordres de bourse et aux normes minimales des registres tenus sur des supports informatiques, le dispositif de certification électronique obtenu par l'intermédiaire en bourse doit assurer l'intégrité des données, l'authentification de leur origine et la protection des messages à caractère confidentiel et ce, conformément à la réglementation en vigueur en la matière et notamment l'arrêté du ministre des technologies de la communication du 19 juillet 2001 fixant les caractéristiques techniques du dispositif de création de la signature électronique.

Les sociétés d'intermédiation en bourse doivent notamment:

- Prendre les précautions minimales afin d'éviter toute utilisation illégitime des éléments de cryptage ou des équipements personnels relatifs à leurs signatures électroniques,
- Informer les fournisseurs des services de certification électronique de toute utilisation illégitime de leurs signatures électroniques,
- Veiller à la véracité de toutes les données qu'elles ont déclarées aux fournisseurs de services de certification électronique et à toute personne à qui elles ont demandé de se fier à leurs signatures électroniques.

De plus, et en application des dispositions de l'article 17 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°13 susvisée, les sociétés d'intermédiation en bourse sont seules responsables de la confidentialité et de l'intégrité du dispositif de création de signature qu'elles utilisent et toute utilisation de ce dispositif est réputée être leurs faits.

Ces dispositions s'appliquent également aux clients des sociétés d'intermédiation en bourse dans le cadre de l'utilisation de leurs certificats personnels. Les sociétés d'intermédiation en bourse sont tenues de notifier aux fournisseurs de services de certification électronique toute modification des informations contenues dans le certificat.

Enfin, les sociétés d'intermédiation en bourse proposant la réception d'ordres via un site Internet doivent, en application des dispositions de l'article 18 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°13 susmentionnée, procéder périodiquement à un audit obligatoire de leurs systèmes informatiques et ce, conformément aux dispositions de l'article 5 de la loi n°2004-5 du 3 février 2004 relative à la sécurité informatique.

- En ce qui concerne la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme

Le Conseil du Marché Financier procède d'une manière périodique au contrôle du respect par les sociétés d'intermédiation en bourse des mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme.

Selon les informations fournies par les sociétés, on note que :

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse s'abstiennent d'ouvrir des comptes secrets et s'assurent, au moyen de documents officiels et autres documents provenant de sources fiables et indépendantes, de l'identité de leurs clients habituels ou occasionnels et enregistrent toutes les données nécessaires permettant de les identifier et ce, en application des dispositions de l'article 108 de la loi organique n° 2015-26 du 7 août 2015 relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent.
- 23 sociétés d'intermédiation en bourse s'assurent, au moyen de documents officiels, et autres documents provenant de sources indépendantes et fiables de :
  * L'identité du bénéficiaire de l'opération ou de la transaction et la qualité de celui qui agit pour son compte ;
  * La constitution de la personne morale, sa forme juridique, son siège social, la répartition de son capital social et l'identité de ses dirigeants et ceux qui ont le pouvoir de s'engager en son nom, tout en prenant les mesures raisonnables pour identifier les personnes physiques qui exercent un pouvoir sur cette personne morale ;
  * L'obtention des informations sur l'objectif et la nature de la relation d'affaires.
- La majorité des sociétés d'intermédiation en bourse ont déterminé, conformément aux dispositions de l'article 7 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, la fréquence des mises à jour des données et documents relatifs à l'identité de leurs clients, et ce en fonction du volume des transactions et opérations réalisées et du degré des risques auxquels elles sont exposées.

- Toutes les sociétés d'intermédiation en bourse ont pris les mesures nécessaires pour se conformer aux dispositions relatives à la vérification de l'identité des clients, et ce, en tenant compte du degré des risques que constituent ces clients eu égard à leurs identités et à la nature des opérations qu'ils réalisent et de la pertinence des données les concernant précédemment recueillies, et ce en application des dispositions de l'article 8 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.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse ont procédé à la mise à jour des règles écrites à la lumière du décret gouvernemental n°2019-419 du 17 mai 2019 portant sur 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 non prolifération des armes de destruction massives et le décret gouvernemental n°2019-54 du 21 janvier 2019 fixant les critères et les modalités d'identification du bénéficiaire effectif. Lesdites règles ont été présentées aux responsables de la conformité et du contrôle interne et agréées par les organes de direction puis communiquées aux agents notamment ceux qui sont en contact direct avec les clients.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse ont établi des cartographies 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.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse ont désigné parmi leurs dirigeants ou salariés un correspondant de la commission tunisienne d'analyse financière et son suppléant. Elles ont également communiqué au secrétariat de la commission la décision de désignation avec indication de leurs qualités, fonctions et coordonnées.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse ont désigné des points de contact avec la commission nationale de lutte contre le terrorisme en lui transmettant aussi leurs coordonnées.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse consultent les listes onusiennes et la liste nationale des personnes ou des organisations en relation avec le financement du terrorisme et la prolifération des armes publiées au niveau du site de la commission nationale de lutte contre le terrorisme et tenir cette dernière informée d'une manière préalable.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse vérifient, au moment de nouer la relation d'affaires ou de réaliser une transaction ou une opération occasionnelle et par la suite périodiquement, que le client, le mandataire ou le bénéficiaire effectif ne figurent pas sur les listes des personnes ou organisations dont le lien avec des crimes terroristes et de prolifération des armes est établi.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse respectent les dispositions de l'article 11 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, et ce en exerçant 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 associées notamment celles qui entretiennent des liens d'affaires étroits avec elles.

A ce titre, elles ont :

* Mis en place des procédures pour vérifier si le client, son représentant ou le bénéficiaire effectif appartiennent à la catégorie des personnes susvisées ;
* Obtenu l'autorisation des organes d'administration, de direction ou de personne habilitée à cet effet pour nouer ou poursuivre une relation d'affaires avec les personnes susvisées ;
* Mis en place des procédures pour déterminer l'origine des fonds des personnes susvisées ;
* Soumis les transactions et les opérations réalisées par les personnes politiquement exposées à une surveillance renforcée et continue.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse procèdent au filtrage de la base clients afin de s'assurer que les clients, leurs mandataires et les bénéficiaires effectifs ne sont pas inscrits sur les listes onusiennes et nationales en rapport avec le financement du terrorisme et la prolifération des armes.
- Toutes les sociétés d'intermédiation en bourse ont développé leurs systèmes d'information afin de répondre aux changements liés à l'évolution des marchés, de l'environnement technologique, et de l'activité en rapport avec la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme. Sachant que 15 sociétés se sont dotées, depuis mai 2019, de systèmes d'information leur permettant de :

* Enregistrer l'identité du bénéficiaire effectif du compte en valeurs mobilières au niveau du système d'information ;
* Enregistrer les personnes exposées aux risques en raison de leurs fonctions au niveau du système d'information ;
* Incorporer des données d'identification du client, son mandataire et le bénéficiaire effectif au niveau du système d'information ;
* Ajouter des données relatives aux actionnaires de l'entité morale au niveau du système d'information ;

* Ajouter des données relatives aux dirigeants et personnes pouvant s'engager en nom de l'entité morale au niveau du système d'information ;
* Classer les clients par catégorie de risque;
* Etablir la cartographie des risques liés au blanchiment d'argent et au financement du terrorisme ;
* Détecter des opérations et transactions suspectes.

- 23 sociétés d'intermédiation en bourse respectent les délais de conservation des dossiers clients et les documents y afférents ainsi que tous les documents et les informations relatifs aux transactions et aux opérations réalisées sur un support électronique ou papier, et ce conformément aux dispositions de l'article 113 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.
- 23 sociétés d'intermédiation en bourse ont préparé et réalisé des programmes de formation continue destinés à leurs agents. Lesdits programmes de formation couvraient 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.

2.2 Le contrôle sur place

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 sur place relatif à l'année 2019 visait principalement à s'assurer de la mise en œuvre du dispositif 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 des résolutions du Conseil de sécurité applicables en la matière. Ce programme de contrôle visait également à s'assurer du respect des dispositions législatives et règlementaires relatives à de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ainsi que de la concrétisation des programmes nationaux mis en place en vue de faire sortir la Tunisie de la liste du GAFI des juridictions à haut risque et sous surveillance.

En effet le Conseil du Marché Financier n'a cessé d'accorder un intérêt particulier à la problématique de la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. C'est ainsi, qu'il 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 règlementaire en vigueur.

Dans ce cadre, le législateur tunisien a doté le Conseil du Marché Financier, en tant qu'autorité de régulation du marché financier, des outils et des dispositifs nécessaires pour accomplir ses missions de contrôle d'une manière efficace et exhaustive notamment en ce qui concerne la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

Le Conseil du Marché Financier a ainsi élaboré depuis 2018 un plan de contrôle sur place en tenant compte des éléments suivants :

- Le degré de respect des sociétés d'intermédiation en bourse de leurs obligations à l'égard du Conseil du Marché Financier ;
- Les résultats de l'évaluation sectorielle des risques blanchiment de capitaux/ financement du terrorisme dont notamment ceux relatifs aux moyens humains et techniques et à la conformité au cadre législatif et règlementaire ;
- D'autres éléments se rapportant à l'activité de l'intermédiation en bourse comme l'intervention sur les marchés de la BVMT, la commercialisation des produits à haut risque et la valeur des fonds des clients déposés auprès des banques et la moyenne journalière des versements en espèces.

A la lumière de ces éléments, il a été procédé à la notation de sociétés d'intermédiation en bourse et à la détermination du degré de risque pour chaque société et à la fixation du calendrier du programme d'inspection et de son contenu.

Rappelant que le Conseil du Marché Financier a procédé au cours de l'année 2018 à 14 missions de contrôle sur place. A l'occasion desdites missions, des cas de manquements aux règles en vigueur ont été enregistrés chez 5 sociétés d'intermédiation en bourse. Un rapport détaillant les différents manquements a été transmis au collège du Conseil du Marché Financier.

Quant aux missions de contrôle de 2019, elles ont été effectuées chez 9 sociétés d'intermédiation en bourse.

Un questionnaire spécifique a été préparé couvrant, entre autres, 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 le domaine de la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme;

- L'identification et la vérification de l'identité 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.

Au vu des réponses fournies, les inspecteurs ont 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 règlementaires relatifs à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.

S'agissant du 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.

Enfin 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 ayant un 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 des opérations de filtrage régulier des dossiers clients.

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 OPCVM 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 règlementation 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, le CMF a requis du promoteur d'une Société d'Investissement à Capital Variable (SICAV) de conformer l'objet de la société à sa catégorie et de mettre en conformité les autres dispositions du projet des statuts de la SICAV avec les nouvelles dispositions du code des sociétés commerciales en la matière prévues par la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement .

- Le contrôle à l'occasion de la liquidation d'OPCVM

Suite à une demande d'agrément de liquidation pour expiration de la durée de vie d'un fonds commun de placement, le CMF a veillé à ce que les documents requis en la matière

soient fournis, notamment ceux retraçant la situation récente du Fonds Commun de Placement (FCP).

Aussi, après l'octroi de l'agrément de liquidation, le CMF s'est assuré que le gestionnaire dudit fonds, désigné liquidateur conformément à la réglementation en vigueur, s'est acquitté de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information conséquentes.

Le CMF a procédé, notamment, à l'examen du rapport sur les conditions de la liquidation avant sa mise à disposition aux porteurs de parts en vue de s'assurer qu'il renseigne sur les modalités et le planning de réalisation des actifs et de répartition du solde disponible entre les porteurs de parts après paiement des créanciers éventuels tel que prévu par la réglementation régissant la liquidation des OPCVM. A cet effet, il a exigé les éclaircissements et justificatifs nécessaires.

Par ailleurs, le CMF a suivi de près le processus de liquidation des OPCVM ayant obtenu leurs agréments de liquidation antérieurement à l'année 2019, notamment celui des deux SICAV entamé en 2017, 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 un retard dans la communication du rapport trimestriel sur l'évolution des opérations de liquidation par un liquidateur, le CMF lui a demandé de lui communiquer ledit rapport, sans délai, et de veiller au respect de la réglementation en vigueur.

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

Au cours de l'année 2019, le CMF a accordé, outre l'agrément de liquidation précité, les agréments suivants :

- six agréments pour le changement du gestionnaire de deux fonds communs de placement et de quatre sociétés d'investissement à capital variable.
- trois agréments pour le changement du gestionnaire administratif et comptable de trois fonds communs de placement.
- trois agréments pour le changement de dénomination d'un fonds commun de placement et de deux sociétés d'investissement à capital variable.

Lors de l'instruction des demandes d'agrément de changement du gestionnaire et du gestionnaire administratif et comptable, le CMF s'est enquis des motifs des changements envisagés et s'est assuré que les nouveaux opérateurs justifient de l'existence des moyens humains, matériels et organisationnels nécessaires pour l'exécution des missions assignées.

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 évènements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément et que les statuts des sociétés d'investissement à capital variable soient mis en conformité avec les nouvelles dispositions du code des sociétés commerciales prévues par la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement .

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 règlementation en vigueur.

A cet égard, ayant constaté que le gestionnaire d'un fonds commun de placement ne s'est pas acquitté des obligations d'information prévues par les dispositions des articles 11, 12 et 14 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n° 8 du 1er avril 2004 relative aux changements dans la vie d'un OPCVM et aux obligations d'information y afférentes, le CMF a décidé de reporter la date d'entrée en vigueur des modifications, régies par les articles 11 et 12 de la décision précitée, de trois mois à compter de la date de publication par voie de presse du communiqué d'information destiné au public.

En outre, en vue de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le CMF a demandé, courant l'année 2019, 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 évènements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

Dans ce cadre, les contrôles effectués par le CMF à l'occasion des dossiers de mise à jour de prospectus d'émission ont révélé que deux gestionnaires ont omis de mentionner certaines modifications ayant touché les modalités de fonctionnement des OPCVM au sein des documents mis à jour y afférents.

A cet effet, le CMF a demandé aux gestionnaires concernés de pallier les insuffisances constatées.

A fin 2019, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés auprès du CMF, s'est élevé à 5 à l'instar de l'année 2018.

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 six 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 d'un fonds commun de placement dont le gestionnaire n'a pas comptabilisé à temps une opération de placement.

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 2019 a connu, une baisse du nombre de SICAV ayant respecté les délais de dépôt des états financiers trimestriels prévus par la réglementation en vigueur.

Toutefois, les retards constatés au cours du premier trimestre de l'année 2019 se sont réduits au cours de l'année qui a enregistré au titre du dernier trimestre le respect du délai légal par 37 SICAV sur un total de 43.

Par ailleurs, il est à signaler que l'année 2019 a enregistré un maintien de la qualité des états financiers suite à la quasi-stabilité du nombre d'états financiers entachés d'incohérences ou d'anomalies.

De même, en vue d'améliorer la présentation et la qualité de l'information des états financiers trimestriels des SICAV, le CMF a veillé à ce que les états financiers comportent une présentation succincte de la société et a insisté sur la conformité desdits états financiers aux normes comptables en vigueur et aux recommandations énoncées dans le Procès-verbal de la réunion tenue le 29 août 2017 à l'initiative du ministère des finances et en présence des différentes parties prenantes, particulièrement en matière d'évaluation des bons de trésor assimilables.

A ce titre, suite à une observation formulée par le commissaire aux comptes d'une SICAV portant sur la valorisation d'une ligne de bons de trésor assimilables ouverte à l'émission

en 2018 au coût amorti au lieu de la valeur actuelle sur la base de la courbe des taux des émissions souveraines, le CMF a requis que l'impact de cette erreur de valorisation sur la valeur liquidative soit évalué et divulgué. Il a aussi appelé le gestionnaire de la SICAV à respecter les recommandations précitées applicables en la matière.

En outre, les mêmes requêtes de divulgation et de régularisation ont été signifiées au gestionnaire de la SICAV précitée au sujet d'une autre SICAV qu'il gère et qui se trouve dans la même situation. Le CMF a, à cet égard, attiré l'attention du commissaire aux comptes de cette SICAV sur l'exigence de souligner l'erreur de valorisation des bons de trésor assimilables dans son rapport. Le gestionnaire ainsi que le commissaire aux comptes se sont exécutés.

Par ailleurs, 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 nécessaires et lesdits gestionnaires se sont exécutés.

A ce titre, le CMF a demandé à une SICAV de reclasser les bons de trésor à court terme qui figuraient, à tort, parmi les éléments du portefeuille -titres au niveau des placements monétaires et de procéder aux régularisations nécessaires.

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 cinq SICAV à rectifier les projets de résolutions proposées à leurs assemblées générales relatives à l'affectation des sommes distribuables, lequels gestionnaires ont procédé aux régularisations nécessaires.

Le CMF a aussi relevé le cas d'une SICAV dont l'ordre du jour de l'assemblée générale ne prévoit ni un point sur la nomination de nouveaux administrateurs ou le renouvellement

du mandat des administrateurs actuels sachant que leur mandat arrive à échéance avec la tenue de ladite assemblée, ni un point sur la ratification de la cooptation d'un administrateur effectuée au cours de l'année.

Le CMF a, en conséquence, appelé ladite SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de régulariser ces omissions et à procéder à toutes les publications rectificatives nécessaires inhérentes au report de la date de la tenue de l'assemblée générale.

Il l'a, également, invitée à prévoir des résolutions conséquentes au niveau du projet de résolutions à soumettre à l'assemblée, laquelle SICAV s'est exécutée.

Le CMF a également relevé le cas de trois SICAV dont l'ordre du jour de l'assemblée générale prévoit des points mal libellés ayant trait à la prise d'acte de la perte de la qualité de représentant permanent d'un administrateur personne morale et au remplacement dudit représentant , à la ratification de la cooptation d'un nouvel administrateur et à la prise d'acte de la démission d'un administrateur.

Le CMF a, en conséquence, appelé lesdites SICAV à libeller correctement les points de l'ordre du jour, à rectifier les projets de résolutions y afférentes et à procéder à toutes les publications rectificatives nécessaires, le cas échéant, lequelles SICAV ont procédé aux régularisations requises.

En outre, constatant la présence d'un point au niveau de l'ordre du jour qui ne relève pas des prérogatives de l'assemblée générale, à savoir la nomination d'un nouveau président du conseil d'administration, le CMF a demandé à la SICAV concernée de supprimer ledit point et la résolution y afférente. Laquelle SICAV a procédé aux régularisations nécessaires préalablement à la convocation de l'assemblée.

De plus, le CMF a relevé que deux SICAV ont omis de présenter parmi leurs projets de résolutions une résolution relative à un point inscrit dans l'ordre du jour de l'assemblée générale et a invité les sociétés concernées à rectifier cette omission. Lesquelles sociétés se sont exécutées.

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 aussi bien dans le Journal Officiel de la République Tunisienne que dans des quotidiens de la place.

Il est à signaler à cet égard, que deux SICAV ont procédé à des publications rectificatives, sur demande du CMF, suite aux rectifications apportées à l'ordre du jour de leurs assemblées.

- 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 seulement une SICAV, sur un total de 43 SICAV en activité, n'a pas respecté le délais de publication des résolutions adoptées dans un quotidien de la place prévu par la réglementation en vigueur et le retard enregistré n'est que d'un jour. Le CMF a, à cet effet, appelé le gestionnaire concerné à pallier, dorénavant, cette insuffisance.

- Le contrôle des états financiers annuels

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

- Le 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. 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 quatre années précédentes.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV en activité, 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 quatre années précédentes

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV en activité, ont procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires, à l'instar de l'année 2018, contre 42 en 2017 sur un total de 43 SICAV.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV en activité, ont procédé à la publication dans un quotidien des notes les plus pertinentes, à l'instar de l'année 2018, contre 42 en 2017 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 3 sociétés d'investissement à capital variable, sur un total de 43 SICAV en activité, 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 2 sociétés en 2018 et 3 sociétés en 2017. 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 un déclin du nombre de sociétés d'investissement à capital variable ayant fourni des rapports annuels conformes à la règlementation en vigueur. En effet, 32 SICAV, sur un total de 43 SICAV en activité, ont présenté des rapports annuels complets contre 35 en 2018 sur un total de 44 et 29 en 2017 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 43 rapports annuels des SICAV examinés, le CMF a recensé 8 rapports qui ne comportent pas les faits saillants contre 7 en 2018 sur un total de 44 et 10 en 2017 sur un total de 43 SICAV.

En outre, le CMF a recensé un rapport qui ne présente pas l'affectation des résultats, quatre rapports qui ne renseignent pas sur la permanence des méthodes de valorisation et 3 rapports qui sont entachés de plusieurs manquements.

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 2019 a consacré davantage 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 43 SICAV en activité, se sont acquitées, 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 règlementation 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, une consolidation significative du nombre de SICAV ayant respecté les délais légaux impartis.

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 à l'instar de l'année 2018, alors que quatre SICAV ont failli au respect desdits délais en 2017.

De même, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont procédé, dans les délais impartis à la publication des avis de convocation dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe contre 42 en 2018 sur un total de 44 et 39 en 2017 sur un total de 43 SICAV.

Par ailleurs, 42 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 SICAV en activité, se sont acquittées de 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 34 en 2018 sur un total de 44 et 40 en 2017 sur un total de 43 SICAV, atteignant, ainsi, une meilleure conformité que les années précédentes.

En ce qui concerne la publication des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable au bulletin officiel du CMF, l'année 2019 s'est caractérisée par une parfaite conformité des SICAV aux délais légaux. Cependant, en matière de publication desdits états dans un quotidien, 40 SICAV, sur un total de 43 SICAV en activité, ont procédé à la publication prescrite dans les délais fixés par la règlementation en vigueur contre 42 en 2018 sur un total de 44 et 39 en 2017 sur un total de 43 SICAV, enregistrant, ainsi, un léger repli par rapport à l'année précédente.

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

Quant à la publication des informations après la tenue des assemblées générales, toutes les sociétés d'investissement à capital variable se sont acquitées de la publication des résolutions adoptées au bulletin officiel du CMF dans les délais fixés par la réglementation. Toutefois, en matière de publication desdites résolutions dans un quotidien, seule une SICAV y a procédé en retard et le retard accusé était de un jour.

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 règlementation en vigueur.

- Le contrôle des états financiers

L'année 2019 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 75 sont parvenus dans les délais légaux, soit un taux remarquable de 89%, légèrement en baisse par rapport à celui enregistré en 2018 et 2017 qui était de 91%.

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 requis outre une présentation succinte du fonds, des notes compléméntaires et des retraitements à opérer au niveau de certaines rubriques des états financiers et comparativement au niveau des états fianciers publiés se rapportant à l'exercice précédent.

Dans ce cadre, l'examen des états financiers d'un fonds commun de placement a révélé que l'abonnement de la commision de surperformance du gestionnaire a été constaté, à tort, parmi les plus values latentes sur le portefeuille titres et que le montant conséquent qui sera perçu, le cas échéant, par le gestionnaire à l'échéance du fonds a été logé au niveau de la rubrique « Autres créditeurs divers » au lieu de la rubrique « Opérateurs créditeurs ». A cet effet, le CMF a demandé au gestionnaire du fonds de procéder aux régularisations et retraitements qui s'imposent.

En outre, le CMF a invité le gestionnaire d'un fonds commun de placement à dissocier la commission de surperformance servie au gestionnaire de sa rémunération fixe afin de renseigner séparément sur chacun de ces postes et ce, pour une meilleure intelligibilité et comparabilité des états financiers des OPCVM.

Le CMF a, également, invité le gestionnaire d'un fonds commun de placement à renseigner sur les revenus des placements monétaires du fonds 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 de deux fonds communs de placement dont les états financiers annuels audités par les commissaires aux comptes recèlent outre des erreurs matérielles, des erreurs qui remettent en cause la cohérence de ces états et leur équilibre financier.

A cet effet, le CMF, a attiré l'attention des gestionnaires et des commissaires aux comptes desdits fonds sur la gravité des erreurs relevées au niveau des situations annuelles certifiées 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 desdites situations.

Aussi, des réunions de travail ont été tenues, dans les locaux du CMF, avec les représentants des gestionnaires et des commissaires aux comptes desdits fonds en vue de clarifier les incohérences constatées et de procéder aux corrections nécessaires des états financiers annuels.

A l'issue de ces réunions, les états financiers ont été corrigés et les commissaires aux comptes ont remis de nouveaux rapports relatifs aux situations annuelles corrigées.

Par ailleurs, conformément à ce qui est requis par l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, le CMF a invité le commissaire aux comptes d'un fonds commun de placement à renseigner au niveau de son rapport sur l'examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers.

- Le contrôle des rapports de gestion

L'année 2019 a été marquée par la stabilisation de l'amélioration du respect des délais légaux de dépôt des rapports de gestion des fonds communs de placement par leurs gestionnaires, enregistrée depuis l'année 2017. En effet, 68 rapports sur un total de 75 sont parvenus dans les délais, soit un taux remarquable de 91%, le même que celui atteint en 2018 et 2017.

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, à l'instar de l'année 2018. En effet, seulement 13 rapports sur un total de 75 n'étaient pas conformes à la règlementation 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, 11 rapports ne comportent pas les faits saillants de l'année écoulée et deux rapports ne renseignent pas sur la permanence des méthodes de valorisation.

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 15 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 6 d'entre eux n'ont pas 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 dont 5 fonds qui ont employé plus de 2% de leurs actifs en disponibilités, deux fonds qui ont investi au cours de l'exercice dans des titres d'OPCVM et un fonds qui a investi au cours de l'exercice dans des certificats de dépôt, 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.

- Autres contrôles effectués

Le CMF a procédé à la vérification du nombre maximum de mandats successifs des commissaires aux comptes des fonds communs de placement prévu par les dispositions du code des sociétés commerciales. Aucun dépassement n'a été détecté à ce sujet.

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 aux gestionnaires de deux fonds communs de placement de sursoir au paiement de leurs dividendes jusqu'à ce que leurs états financiers annuels entachés de manquements graves soient dûment corrigés. Lesdits gestionnaires se sont exécutés et ont reporté la date de paiement des dividendes des fonds.

2.5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2019, 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, notamment, 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 a procédé par la suite au suivi de la régularisation des dépassements constatés.

L'examen des situations trimestrielles des SICAV a démontré que l'année 2019 a été marquée par :

- une réduction 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 21 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2019 à 19 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une légère détérioration par rapport à la fin de l'année 2018 (17 sociétés sur un total de 44).
- une diminution progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif en titres émis ou garantis par un même émetteur passant de 19 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2019 à 14 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une nette amélioration par rapport à la fin de l'année 2018 (20 sociétés sur un total de 44).
- une stabilité du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM se situant à 2 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2019 et à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant un niveau proche de celui constaté à la fin de l'année 2018 (une société).

- le respect du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur par toutes les SICAV, soit comme les années précédentes.

- Le respect de la limite de 10% de l'actif en opérations de pensions livrées de titres d'emprunt de l'Etat par toutes les SICAV contre deux SICAV ayant enregistré un dépassement à la fin de l'année 2018.

Par ailleurs, l'examen des situations annuelles des fonds communs de placement relatives à l'exercice 2019 a mis en exergue :

- Une amélioration prononcée 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 57 fonds sur un total de 75 contre 45 fonds sur un total de 74 à la fin de l'exercice précédent.

- Un accroissement 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 60 fonds sur un total de 75 contre 55 fonds sur un total de 74 à la fin de l'exercice précédent.

- Une stabilité 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 75 contre 72 fonds sur un total de 74 à la fin de l'exercice précédent.

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

3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM

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

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'une analyste, membre du comité d'investissement de trois FCP gérés par un intermédiaire en bourse, sans en avoir été informé, le CMF a appelé le gestionnaire concerné à pourvoir à la vacance constatée, conformément à la réglementation en vigueur et dans les plus brefs délais, et à veiller dorénavant au respect des obligations d'information qui incombent. Ledit gestionnaire s'est engagé à entreprendre les mesures nécessaires en vue de régulariser sa situation.

Par ailleurs, suite à l'extension projetée de l'activité de gestion d'OPCVM d'un gestionnaire, intermédiaire en bourse, entreprise dans le cadre de la restructuration des activités financières au sein du groupe auquel il appartient, le CMF s'est enquis du dimensionnement des moyens humains et techniques assignés au volume des activités exercées et s'est assuré que ledit gestionnaire s'est doté des ressources nécessaires à l'accomplissement de ses diligences.

3.3 Le contrôle des procédures des gestionnaires

Au cours de l'année 2019, 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 un gestionnaire , intermédiaire en bourse qui envisage de prendre en charge la gestion administrative et comptable des FCP qu'il gère , initialement déléguée, d'actualiser son manuel de procédures en conséquence, et d'établir un manuel comptable des OPCVM conforme à la norme comptable N° 18 relative au contrôle interne et à l'organisation comptable dans les OPCVM.

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

Le CMF veille, à travers des missions de contrôle sur pièces et/ou sur place, à s'assurer que les sociétés de gestion ont mis en place les mesures de vigilance envers les clients et les bénéficiaires effectifs, les transactions et les opérations réalisées ainsi que les mesures

nécessaires en matière d'organisation, de conformité, de contrôle interne et de formation continue.

Dans le cadre de sa mission de contrôle sur place (On-site), le CMF a procédé à des inspections auprès de quatre sociétés de gestion.

Ces inspections ont porté 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, la déclaration des transactions et des opérations suspectes 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 (CNLCT).

A ce titre, toutes les sociétés de gestion concernées ont démontré qu'elles ont entrepris les mesures nécessaires en la matière et aucune société n'a été sanctionnée.

De même, dans le cadre de sa mission de contrôle sur pièces (Off-site), le CMF s'est assuré que toutes les sociétés de gestion ont mis à jour les manuels de procédures LBC/FT, les cartographies des risques BC/FT et les fiches KYC, conformément aux 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.

Par ailleurs, le CMF a constaté que certaines sociétés sont en cours de finalisation de la mise à jour des dossiers des anciens clients.

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 2019, le CMF a veillé à la mise à jour des dossiers des gestionnaires ayant sollicité des agréments à l'occasion de modifications intervenues dans leur vie ou pour la constitution de nouveaux OPCVM ou procédant à la mise à jour des documents des OPCVM qu'ils gèrent.

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

A l'occasion des changements affectant la vie des sociétés de gestion, et conformément aux dispositions de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°18 en date du 21 juin 2012, le CMF a octroyé, en 2019 les agréments suivants :

- deux 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 agrément pour la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne d'une société de gestion à une société d'intermédiation faisant partie du groupe auquel elle appartient.
- un agrément pour la délégation de la gestion administrative et comptable d'une société de gestion à une société d'intermédiation faisant partie du groupe auquel elle appartient.

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

Concernant l'agrément relatif à la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, le CMF a vérifié que le délégataire concerné répond aux conditions prévues par la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17.

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

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 2019, 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 dédiée et ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions. A ce titre, le CMF n'a pas constaté d'irrégularités.

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.

Dans cadre, 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 2019, 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 règlementation en vigueur s'élève à 23, sur un total de 28, contre 20 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.

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'un fonds commun de placement que la composition du comité d'investissement a été modifiée suite au départ d'un membre du comité, sans qu'il en soit informé.

Il a également constaté, suite au départ du dirigeant d'une société de gestion qui était membre du comité de gestion des OPCVM gérés par ladite société, que celle-ci a failli à son obligation d'information quant au changement de la composition dudit comité.

A cet égard, le CMF a rappelé aux gestionnaires concernés que tout changement de la composition du comité d'investissement ou de gestion doit être préalablement porté à sa connaissance et à celle du dépositaire et par la suite divulgué aux porteurs de parts ou aux actionnaires et au public, après son accord.

Lesdits gestionnaires se sont, par conséquent, acquittés des obligations d'information qui s'appliquent en la matière.

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 2019 a consacré la consolidation du respect des délais de communication des documents annuels prévus par la réglementation en vigueur. En effet, 8 sociétés sur un total de 9 ont déposé leurs documents dans les délais légaux contre 7 sociétés en 2018 et 6 sociétés en 2017.

Le retard accusé par la société restante a atteint un mois. Laquelle société a été appelée au respect de la réglementation en vigueur.

Concernant la fiche de renseignements annuels, l'année 2019 a enregistré un respect absolu du délai de communication de ladite fiche. En effet, toutes les sociétés, soit un total de 9, l'ont déposée dans le délai imparti contre 7 sociétés en 2018 et 8 sociétés en 2017.

- Le contrôle des documents et de la fiche de renseignements annuels

Le CMF veille au contrôle de la présentation, de l'exhaustivité et de la qualité de l'information fournie au niveau des états financiers financiers et des fiches de renseignements annuels et s'assure de leur conformité.

Ayant relevé certaines incohérences entre les informations présentées au niveau des fiches et des états financiers des sociétés de gestion, le CMF a demandé aux sociétés conernées de procéder aux rectifications nécessaires et a recommandé des reclassements à opérer au niveau de certaines rubriques des fiches de renseignements annuels.

Par ailleurs , le CMF s'est assuré que les notes aux états financiers renseignent sur les charges inhérentes aux frais de mise à disposition ou de détachement des moyens humains et 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 et que les informations présentées concordent avec celles divulguées au niveau des fiches de renseignements annuels .

4. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs

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

4.1 Le contrôle des dépositaires des OPCVM

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

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation du dossier de trois dépositaires en 2019.

Le contrôle du CMF porte, également, sur l'existence de la fonction de coordinateur dépositaire au sein des banques dépositaires. Ainsi, ayant constaté le départ de deux coordinateurs sans être avisé ni de leur cessation de fonction ni de leur remplacement, le CMF a rappelé aux banques concernées leurs diligences en la matière et les a appelées à pourvoir ce poste par une personne justifiant de la compétence et de l'expérience requises. Lesdites banques se sont exécutées et ont divulgué au CMF l'identité de la personne désignée, Curriculum Vitae à l'appui.

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

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

A ce titre, le CMF a recommandé à une banque dépositaire de dimensionner les moyens mis à la disposition de la structure exerçant la mission de dépositaire au volume de son activité. Laquelle banque a entrepris des mesures pour la réorganisation de ladite structure, le renforcement de son personnel et l'amélioration des moyens techniques mis à sa disposition.

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.

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 évènements et changements qu'a connus ce dernier.

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation des dossiers de deux distributeurs en 2019.

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, le dernier remboursement des parts subordonnées du fonds commun de créances «FCC BIAT CREDIMMO 2» a eu lieu en août 2019 et seules les parts résiduelles des deux fonds subsistent.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier s'est attaché, courant l'année 2019, 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 des dits 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 des dits fonds sur le retard accusé dans la communication des dits comptes rendus et l'a appelée à veiller au respect des délais légaux de communication impartis.

IV. LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS A L'OCCASION DU CONTRÔLE DES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DÉPOSITAIRES ET DES SICAR

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

1. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM de capital investissement

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

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

1.1 Le contrôle de la valeur liquidative

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

1.2 Le contrôle des états financiers annuels

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

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

Par ailleurs, en 2019 :

- le CMF a rappelé à une société de gestion d'OPCVM de capital investissement qu'elle ne pouvait pas employer plus de 15 % des montants souscrits dans des Fonds Communs de Placement à Risque (FCPR) 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 au gestionnaires concerné de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;

- le CMF a rappelé à une société de gestion d'OPCVM de capital investissement que les FCPR, sous sa gestion, sont tenus, dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle a eu lieu la libération des parts, d'employer 80% au moins de leurs actifs dans des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat, et ce conformément aux dispositions de l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, tel que complété 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 ;

- le CMF a rappelé à une société de gestion que la libération intégrale des actions de numéraire doit intervenir dans un délai maximum de 5 ans à compter du jour de la constitution définitive de la société, et ce conformément aux dispositions de l'article 165 du code des sociétés commerciales.

2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement et de leurs gestionnaires

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 fait l'objet d'une information auprès des porteurs de parts dans les conditions prévues par la règlementation en vigueur.

2.1 Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM de capital investissement et de leurs gestionnaires

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2019 les agréments suivants :

- Un agrément de gestionnaire d'un FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ;

- Un agrément de nomination d'un nouveau directeur général d'une société de gestion ;

- Un agrément de nomination d'un nouveau président du conseil d'administration d'une société de gestion en tant que deuxième personne déterminant l'orientation de l'activité de ladite société ;

- Un agrément de transfert dans un nouveau local de tout ou partie des activités d'une société de gestion ;

- Un agrément de délégation administrative et comptable d'un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;

- Un agrément de délégation de la fonction du contrôle de la conformité et du contrôle interne.

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

En 2019, 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 ont concerné :

- La modification dans la structure de capital de deux sociétés de gestion sans entrainer un changement dans le contrôle desdites sociétés ;
- L'augmentation de capital d'une société de gestion ;
- La prorogation de la troisième période de souscription pour un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;
- La prorogation de la durée de vie d'un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure simplifiée ;
- La prorogation de la deuxième période de souscription pour un FCPR bénéficiant d'une procédure allégée ;
- La modification du premier exercice comptable d'un FCPR 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 règlementation en vigueur.

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

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

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

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

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 a remédié à cette irrégularité au mois de décembre de l'année 2019.

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 à la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques.

3.3 Le contrôle du respect de la règlementation 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, pour audition à cause de la persistance des irrégularités relatives au :

- non-respect des délais de dépôt des états financiers annuels auprès du CMF pour publication au public 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 en question 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.

Dans ce contexte, le directeur général a expliqué les différents problèmes auxquels la société de gestion fait face ainsi qu'à la possibilité de liquidation du FCPR géré par ladite société dans un premier temps et la liquidation de la société elle-même dans un second temps.

A ce titre, le directeur général a déposé une demande de retrait d'agrément du FCPR géré et une autre demande de retrait d'agrément de la société de gestion. Le Conseil du Marché Financier a agréé au mois de décembre de l'année 2019le retrait des deux agréments.

De plus, 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 pour une réunion de travail relative aux irrégularités commises lors des investissements faits par un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure allégée sous sa gestion. Ce dernier s'est engagé à remédier auxdites irrégularités sans délais et à tenir le CMF informé des mesures entreprises.

3.4 Répression du blanchiment d'argent et lutte contre le financement de 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 sur pièces (Off-site), le CMF s'est assuré que les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers se sont conformées aux dispositions de l'article 28 du règlement du Conseil du Marché Financier susvisé.

De même, lors de sa mission de contrôle sur place (On-site), le Conseil du Marché Financier a procédé à des inspections auprès de sept sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Lesdites inspections 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 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 et qui sont inscrits sur leurs listes[1] .

Dans ce contexte, toutes les sociétés de gestion concernées par les inspections ont démontré qu'elles respectaient les dispositions législatives et réglementaires applicables en matière de répression du blanchiment d'argent, de lutte contre le financement du

[1] Les listes prévues par le décret gouvernemental n°2019-72 du 1er février 2019.

terrorisme et la prolifération des armes. Par ailleurs, le CMF a constaté que certaines sociétés sont en cours de finalisation de la mise à jour des dossiers des anciens clients.

4. Le contrôle des Sociétés d'Investissement à Capital Risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le 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 à la fin du premier trimestre de chaque année ainsi que sur les ratios d'emploi.

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

4.2 Le contrôle des états financiers annuels

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

Le CMF veille au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière au niveau des états financiers annuels et au degré de sa conformité avec les états financiers relatifs à l'année précédente et des notes y afférentes ainsi qu'avec les normes comptables en vigueur.

4.3 Le contrôle des changements intervenus dans la vie des SICAR

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

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2019 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.

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

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

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

Dans le cadre de l'amélioration des opérations de contrôle au sein des SICAR, le CMF a demandé aux responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne de mentionner dans leurs rapports les résultats de leur contrôle, les défaillances relevées dans l'exercice de leur mission au cours de la période considérée ainsi que leur programme de travail tout en leur rappelant l'obligation de respect de la réglementation en vigueur.

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

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 2019 de six (6) plaintes contre deux (2) plaintes en 2018.

Les plaintes en question se répartissent comme suit :

- Deux plaintes à l'encontre de deux actionnaires d'une société faisant appel public à l'épargne pour non respect de l'obligation de déclaration de franchissement des seuils de participations et pour des irrégularités de nature à annuler les participations des deux actionnaires en question dans le capital de la société concernée;
- Une plainte à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse au sujet de fautes professionnelles présumées en relation avec sa réalisation d'opérations d'enregistrement en bourse de cession d'actions pour le compte des plaignants ;
- Une plainte à l'encontre d'une société faisant appel public à l'épargne au sujet de l'applicabilité des clauses de préemption et d'agrément ;
- Une plainte à l'encontre d'une société faisant appel public à l'épargne ayant trait au non respect de ses obligations d'information ;
- Une plainte à l'encontre d'une société d'assurance pour refus de rachat d'un contrat d'assurance-vie.

1. Deux plaintes relatives au non respect d'obligation de déclaration de franchissement de seuils de participation et à la demande d'annulation de participations

Le CMF a reçu deux plaintes émanant d'une société en sa qualité d'actionnaire d'une société non cotée faisant appel public à l'épargne et ce, à l'encontre de deux actionnaires de cette dernière. En effet, la société plaignante a avancé d'une part, que les actionnaires en question ont manqué à l'obligation de déclaration de franchissement des seuils de participation prévue par l'article 8 de loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Et d'autre part, elle a prétendu que la propriété des

actions inscrites à leurs noms est entachée d'irrégularités nécessitant l'annulation de leur participation et la radiation de leurs noms au niveau des comptes de valeurs mobilières de la société émettrice.

Les investigations relatives à la question de franchissement des seuils de participation ont révélé que l'un des actionnaires visés par la plainte a effectué la déclaration prévue par l'article 8 de la loi n° 94-117 et ce, contrairement aux allégations du plaignant.

Quant au second actionnaire visé par la plainte, il s'est avéré que la référence par la plaignante aux dispositions de l'article 8 n'est pas fondée, étant donné que l'acquisition par l'intéressé de sa participation remonte à une date antérieure à la promulgation de la loi n°94-117. Ainsi, les dispositions applicables sont celles de l'article 91 de la même loi qui se situe dans la section des dispositions transitoires, et qui ne prévoit pas de sanction à la différence de l'article 8 précité.

Pour ce qui est de la demande d'annulation de la participation des deux actionnaires concernés dans le capital de la société émettrice, cette requête ne relevait pas de la compétence du CMF telle que prévue par les textes en vigueur et reste du ressort exclusif de la justice.

2. Plainte pour fautes professionnelles en relation avec des opérations de cessions d'actions sans autorisation

Le CMF a reçu une plainte émanant d'un groupe d'actionnaires d'une société faisant appel public à l'épargne qui ont dénoncé des fautes professionnelles commises par un intermédiaire en bourse étant donné qu'il a procédé à l'enregistrement en bourse de la cession d'actions sans pour autant qu'il y ait des instructions de leurs part dans ce sens.

Les investigations ont montré que les opérations d'enregistrement contestées ont bien un fondement légal du moment qu'elles entrent dans le cadre de l'exécution d'un accord de partage de biens établi entre les parties aux opérations de cessions, lequel accord a été entériné par des décisions judicaires définitives qui prévoient qu'il produit tous ses effets entre les parties. Il s'en suit que cet accord tient lieu d'acte de cession prévus par l'article 124 du règlement général de la bourse du moment où le transfert de la propriété des actions aux acquéreurs résulte de l'accord de partage et non desdits actes de cession qui ne constituent en l'espèce qu'une simple formalité. Ainsi et étant donné l'absence de ce qui pourrait être considéré comme fautes professionnelles de la part de l'intermédiaire en bourse concerné, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

3. Plainte ayant trait à l'applicabilité des clauses d'agrément et de préemption concernant la participation au capital d'une société faisant appel public à l'épargne

Le CMF a été saisi d'une plainte contre une société faisant appel public à l'épargne ayant refusé l'inscription d'actions dans les comptes de valeurs mobilières qu'elle tient au motif que l'opération d'achat n'a pas été approuvée par la société conformément aux clauses d'agrément prévues par ses statuts et ce, nonobstant l'existence d'un jugement de première instance prononcé en faveur du plaignant.

Ce dernier a réclamé dans sa plainte l'intervention du CMF afin d'obliger la partie adverse à lui délivrer une attestation de propriété des actions acquises, de modifier les statuts de la société en supprimant les clauses d'agrément et de suspendre la négociation des actions de la société. Par ailleurs, le plaignant a dénoncé l'existence d'un cas de franchissement d'un seuil de participation non déclaré par un administrateur de la société agissant de concert avec d'autres personnes et a demandé au CMF de prendre les mesures qui s'imposent en de telles circonstances conformément aux dispositions de l'article 8 de loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Les investigations ont fait apparaitre que les requêtes du plaignant d'intervenir auprès de la société émettrice afin d'exécuter une décision judiciaire et de modifier ses statuts ne relèvent pas des prérogatives du CMF telles que définies par les textes légaux et réglementaires en vigueur. Quant à sa demande de suspendre la négociation des actions de la société concernée, il s'est avéré qu'une telle mesure est inappropriée étant donné que l'existence d'un litige en cours entre une société et l'un de ses actionnaires concernant la validité d'une transaction portant sur un certain nombre d'actions ne constitue guère un événement de nature à justifier la suspension de la négociation pour une période indéterminée jusqu'à ce qu'une décision judicaire définitive soit prononcée, laquelle mesure porterait préjudice aux intérêts des épargnants.

D'autre part, et contrairement aux allégations du plaignant les investigations n'ont révélé aucun cas de franchissement de seuils de participation dans le capital de la société concernée en vertu d'un concert présumé et non déclaré. Ainsi, le collège du CMF a décidé le classement du dossier.

4. Plainte pour non respect d'une société faisant appel public à l'épargne de ses obligations d'informations financières

Le CMF a été saisi d'une plainte émanant d'un groupe d'actionnaires qui reprochaient à une société faisant appel public à l'épargne et à ses dirigeants le non respect des obligations d'informations notamment au vu du retard de convocation de son assemblée générale ordinaire, du respect des délais de publication de ses états financiers et de la non communication des rapports du commissaires aux comptes contrairement aux dispositions des articles 3 et 3 bis de la loi n° 94-117. Par ailleurs, les plaignants ont dénoncé l'existence

d'un cas non déclaré de franchissement du seuil de participation de 5% par le président directeur général de la société agissant de concert avec d'autres personnes comme prévu par de l'article 8 de loi n° 94-117 précitée.

Toutefois, les investigations n'ont pas révélé d'infractions significatives de la part des personnes visées par la plainte concernant leurs obligations en matière d'information financière. Par ailleurs, aucun cas de franchissement de seuils de participation dans le capital de la société concernée en vertu d'un concert présumé et non déclaré n'a été révélé. En conséquence, le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

5. Plainte à l'encontre d'une société d'assurance

Le CMF a reçu une plainte à l'encontre d'une société d'assurance pour non réponse à la requête d'un plaignant concernant le rachat de son contrat d'assurance vie. Le plaignant a également invoqué l'existence d'une relation entre le contrat d'assurance cité et des fonds communs de placement gérés par une société d'intermédiation en bourse.

Les investigations ont révélé que les fonds communs de placement concernés bien que gérés par la société d'intermédiation en bourse, ne constituent qu'un sous-jacent des contrats d'assurance-vie en unité de compte telle que stipulé dans le prospectus desdits fonds, ce qui implique que la société d'assurance est l'institution concernée par les contrats objets de la plainte. Ainsi, la demande du plaignant ne relève pas de la compétence du CMF telle que prévu par les textes en vigueur. En conséquence le collège du CMF a décidé de classer le dossier.

VI. LES ENQUETES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

En 2019, le CMF a ouvert quatre (04) enquêtes réparties comme suit :

- deux enquêtes relatives au marché des actions de deux sociétés cotées ;
- Une enquête relative à l'activité d'une société de gestion des fonds communs de placement ;
- Une enquête se rapportant à des opérations réalisées par une société d'intermédiation en bourse.

A l'exception de la dernière enquête qui a été examinée par le Collège du CMF, les deux autres sont encore en cours d'instruction d'autant plus qu'elles ont été ouvertes à la fin de l'année 2019.

1. Enquête se rapportant à des opérations réalisées par une société d'intermédiation en bourse

Le CMF a ouvert une enquête suite à la réception d'un courrier indiquant qu'une société d'intermédiation en bourse procède à de fausses déclarations à la bourse concernant des opérations réalisées pour le compte de ses clients en faisant croire que lesdites opérations

sont exécutées au profit d'OPCVM et ce, dans le but de réduire les commissions des transactions en bourse puisque ces organismes disposent d'un taux préférentiel en la matière.

Les investigations ont révélé que les opérations exécutées par ladite société d'intermédiation en bourse et déclarées à la bourse en tant qu'opérations au profit d'OPCVM, sont effectivement réalisées au profit de ces organismes, ce qui rend les accusations contre ladite société d'intermédiation sans fondement. Ainsi, le Collège du CMF a décidé de classer le dossier.

2. Enquête relative à l'activité d'une société de gestion des fonds communs de placement

Le CMF a ouvert une enquête suite à la réception d'un courrier émanant de l'un des porteurs des parts d'un fonds commun de placement à risque dans lequel il reproche à la société de gestion dudit fonds d'avoir commis des infractions en relation avec les informations publiées au sein des rapports relatifs à la gestion du fonds. En effet, il signale l'absence de certaines mentions obligatoires d'une part, et met en doute l'authenticité de certaines informations d'autre part. L'enquête est encore en cours d'instruction.

3. Deux enquêtes relatives au marché des actions de deux sociétés cotées

Le CMF a ouvert deux enquêtes relatives au marché des actions de deux sociétés cotées suite à la détection, par les services du CMF, d'opérations réalisées sur les actions desdites sociétés par des membres de leurs conseils d'administration durant des périodes dans lesquelles ils devraient, en leur qualité d'initiés, s'interdire d'effectuer des transactions sur le marché jusqu'à ce que les informations financières soient rendues publiques par les deux sociétés. Ces enquêtes sont encore en cours d'instruction.

CHAPITRE IV

LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

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

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

Le Conseil du Marché Financier joue également pleinement son rôle dans le contrôle de l'information financière notamment à travers l'examen de la conformité aux lois et règlements des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne fournis à l'occasion des opérations financières ainsi que des projets de résolutions qu'elles présentent aux assemblées générales. 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. La modification du règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunis

Le Conseil du Marché Financier en concertation avec la bourse des valeurs mobilières de Tunis, a modifié le règlement général de la bourse afin d'instaurer les conditions préalables au succès du marché alternatif compte tenu de son rôle en matière de financement des PME. Les modifications s'articulent autour des aspects suivants :

- La refonte du cadre réglementaire régissant le marché alternatif

Les modifications introduites au règlement général de la bourse s'articulent autour des principaux axes suivants :

- Le maintien du marché alternatif en tant que marché de la cote ; ainsi la société admise sur le marché alternatif reste soumise à toutes les obligations légales notamment de divulgation financière mises à la charge des sociétés cotées.
- La mise en place de nouvelles règles d'accès au marché alternatif à savoir :

  * L'introduction par augmentation de capital sans appel public à l'épargne d'un montant minimum d'un (1) million de dinars et le placement de ces titres auprès d'investisseurs avertis.
  * L'accompagnement d'un listing sponsor pendant toute la durée de séjour des titres sur le marché alternatif.
  * Un accès au marché alternatif réservé uniquement aux investisseurs avertis vu leur expérience et leur capacité à assumer les risques du marché.
  * La possibilité de transfert sur le marché principal à la demande de la société concernée sous réserve de respecter toutes les conditions d'admission sur le marché principal telles que prévues par la règlementation en vigueur.

Il est à noter que des dispositions transitoires ont été prévues pour les sociétés qui sont cotées sur le marché alternatif à la date de publication des modifications, lesquelles seront automatiquement transférées sur le marché principal.

- Renforcement des règles de bonne gouvernance au sein des sociétés dont les titres de capital sont admis aux négociations sur le marché principal

Dans le cadre de la modification du règlement, deux nouvelles règles relatives à l'admission sur le marché principal ont été introduites :

- L'obligation de prévoir dans les statuts de la société la dissociation entre les fonctions de Président du conseil d'administration et celle de directeur général.
- L'obligation de nommer aux moins deux administrateurs indépendants et un représentant des actionnaires minoritaires au sein du conseil d'administration.

- Encadrement du prix des offres publiques d'achat obligatoire et de la procédure de maintien de cours

Afin de protéger les actionnaires minoritaires face à une prise de contrôle de la société et de leur permettre de céder leurs participations à un prix équitable, des critères ont été mis en place afin de fixer un prix qui prend en compte tant la situation du marché que la transaction objet du franchissement du seuil de contrôle et les risques éventuels de manipulation du cours du titre concerné.

- L'offre publique de retrait obligatoire

Les modifications introduites au règlement ont conféré au Conseil du Marché Financier la possibilité de soumettre les personnes qui contrôlent une société dont les titres sont admis à la cote ou négociés sur le marché hors-cote, à une offre publique de retrait dans les cas suivants :

- lorsque la société se trouve en situation de difficultés financières, durant les deux premières années de son introduction en bourse et que les informations publiées sur sa situation financière comportaient des omissions de nature à altérer le caractère complet et sincère desdites informations.
- en cas de non respect par la société de ses engagements vis-à-vis des détenteurs de ses valeurs mobilières et du marché.

- Création d'un marché de sukuk

Afin d'harmoniser les textes législatifs et règlementaires en vigueur et faciliter la négociation des sukuk, un marché réservé à cette nouvelle valeur mobilière a été créé à la cote de la bourse complétant ainsi l'arsenal juridique régissant les sukuk à savoir la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013 relative aux sukuk islamiques et son décret d'application publié en juin 2018 qui permet aux sociétés commerciales et notamment les banques, les établissements financiers islamiques et les sociétés d'assurance Takaful d'émettre des sukuk afin de financer leurs fonds propres.

2.L'Elaboration du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux fonds communs de sukuk et aux sociétés de gestion desdits fonds

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

Cette nouvelle loi a établi un cadre législatif complet régissant les sukuk islamiques à travers l'adoption d'une définition précise de cet instrument financier, la détermination des conditions de son émission et de sa négociabilité et l'encadrement de tous les aspects de l'audit charaïque des opérations d'émission des sukuk par la mise en place d'une obligation de création d'un comité de contrôle charaïque.

Afin de mettre en œuvre le dispositif de la finance islamique et notamment la loi n°2013-30 susmentionnée, trois décrets d'application sont entrés en vigueur :

- Le décret gouvernemental n°2017-1332 du 6 décembre 2017 relatif à la fixation des conditions d'agrément pour la constitution du fonds commun des sukuk et de sa liquidation anticipée ;
- Le décret gouvernemental n°2017-1333 du 6 décembre 2017 fixant les conditions d'agrément pour l'exercice de l'activité de gestion du fonds commun des sukuk ;
- Le décret gouvernemental n°2018-579 du 22 juin 2018 relatif à l'émission des sukuk islamiques au profit des institutions du secteur privé.

Dans ce cadre, les décrets gouvernementaux n°2017-1332 et n°2017-1333 ont confié au Conseil du Marché Financier la mission de réglementer les éléments suivants :

- Les conditions d'agrément pour l'exercice de l'activité de gestion des fonds commun de sukuk ;
- Les règles d'organisation de la société de gestion des fonds commun de sukuk nécessaires pour la sauvegarde des droits des porteurs de parts et pour la garantie du bon déroulement des opérations ;
- Les conditions d'agrément pour la constitution du fonds commun de sukuk et de sa liquidation. ;
- Le modèle de prospectus d'émission de parts d'un fonds commun de sukuk

Ainsi, le projet de règlement s'articule autour des principaux axes suivants:

- Les sociétés de gestion des fonds communs de sukuk

Le projet de règlement vise à définir les modalités d'agrément de la société de gestion des fonds communs de sukuk, notamment les pièces composant le dossier dudit agrément et à mettre en place les procédures à suivre en cas de modification de l'un des éléments de l'agrément accordé à la société de gestion.

De plus, le projet de règlement fixe les règles d'organisation de la société de gestion des fonds communs de sukuk, nécessaires à la sauvegarde des droits des porteurs de parts et à la garantie du bon déroulement des opérations, dont notamment :

- Les moyens techniques et humains dont la société de gestion doit disposer ;
- Le dispositif de contrôle de conformité et de contrôle interne ;
- La politique d'évitement des conflits d'intérêt ;
- La politique de gestion des risques ;
- La politique de lutte contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme ;
- Les obligations d'information incombant aux sociétés de gestion pour la protection des actifs des porteurs de parts

En outre, le projet de règlement a fixé les règles de bonne conduite applicables aux sociétés de gestion des fonds communs de sukuk, à leurs dirigeants et aux personnes agissant sous leur autorité, dont notamment :

- Agir d'une manière honnête, loyale et professionnelle qui sert au mieux l'intérêt des porteurs de parts et renforcer l'intégrité du marché ;
- Veiller à l'égalité de traitement entre les porteurs de parts d'une même catégorie ;
- S'abstenir d'exploiter, directement ou indirectement, pour leur compte propre ou pour le compte d'autrui toute information privilégiée, et veiller au sein des structures de la société de gestion à éviter la circulation indue d'informations privilégiées qu'ils détiennent du fait de leurs fonctions.

- Les fonds communs de sukuk

Conformément à la loi n°2013-30 susvisée, l'opération d'émission des sukuk est réalisée via la création d'un fonds commun de sukuk, sauf si le comité de contrôle charaïque n'y voit pas l'obligation.

Les conditions d'émission des sukuk via un fonds commun de sukuk ont été arrêtées par le décret n°2017-1332 qui a confié au Conseil du Marché Financier la mission de fixer par règlement les modalités d'agrément de la création et de la liquidation des fonds communs de sukuk.

Dans ce contexte, le projet de règlement définit notamment les éléments suivants :

- Les modalités d'agrément du fonds commun de sukuk et spécialement la liste des pièces composant le dossier de la demande d'agrément ;
- Les procédures à suivre en cas de changement de l'un des éléments d'agrément ;
- Les règles régissant l'ouverture au public ;
- Les règles régissant l'émission des parts ;
- La composition du dossier d'agrément de la liquidation des fonds communs de sukuk et les procédures à suivre lors de la liquidation ;

Le projet de règlement a également prévu un modèle de prospectus d'émission de parts de fonds communs de sukuk.

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

Le Conseil du Marché Financier a apporté des modifications au règlement relatif à l'appel public à l'épargne et ce :

- en vue d'harmoniser les textes réglementaires suite aux modifications apportées au règlement général de la bourse liées à la refonte du cadre réglementaire applicable au marché alternatif
- et de mettre en application la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013 relative aux sukuk islamiques s'agissant du schéma de prospectus en cas d'offre au public de sukuk, conformément aux dispositions de l'article 2 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994, portant réorganisation du marché financier.

- Les modifications relatives au marché alternatif

Soucieux de garantir l'harmonisation entre les textes réglementaires notamment suite aux modifications introduites au règlement général de la bourse s'agissant du marché alternatif et qui nécessitent la modification du règlement relatif à l'appel public à l'épargne, les modifications suivantes ont été proposées :

- La suppression des opérations destinées aux investisseurs avertis du champ d'application du prospectus abrégé
- L'ajout d'un nouveau chapitre relatif au prospectus d'admission au marché alternatif ;
- L'insertion d'un nouveau schéma de prospectus d'admission au marché alternatif.

- Les modifications relatives à l'offre publique de sukuk

Dans le cadre de l'application de la loi n°2013-30 susmentionnée s'agissant des dispositions relatives à l'émission de sukuk islamiques par appel public à l'épargne et de l'obligation de se conformer aux dispositions de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne en la matière, le Conseil du Marché Financier a introduit les modifications nécessaires au chapitre régissant le contenu du prospectus afin de l'adapter aux spécificités des sukuk islamiques et une partie spécifique à l'émission ou l'offre de sukuk dans le schéma de prospectus au niveau de la section relative aux renseignements concernant l'opération.

II. CONTRÔLE DES STATUTS DES SOCIÉTÉS FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Le Conseil du Marché Financier examine, dans le cadre de sa mission de contrôle des opérations financières réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne, la conformité de leurs statuts aux dispositions légales en vigueur et notamment le Code des sociétés commerciales et invite, le cas échéant, les sociétés concernées à procéder aux rectifications nécessaires

Par ailleurs et dans le cadre du contrôle du respect des sociétés faisant appel public à l'épargne de leurs obligations de divulgation financière, le Conseil du Marché Financier vérifie également les projets de résolutions à soumettre aux assemblées générales et notamment celles comportant des modifications statutaires.

Au cours de l'année 2019, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'étude de treize (13) statuts ; seuls quatre statuts se sont révélés conformes aux dispositions légales en vigueur et neuf (9) statuts contenaient des lacunes juridiques ayant trait aux questions suivantes :

1. La mise en conformité des statuts avec les dispositions du Code des sociétés commerciales modifiées par la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat d'investissement

Afin de renforcer la gouvernance des sociétés commerciales, la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat d'investissement a modifié certaines dispositions du code des sociétés commerciales et de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention des sociétés concernées quant au respect des modifications législatives introduites et ayant trait notamment aux aspects suivants :

- L'extension du délai de convocation aux assemblées générales à vingt et un (21) jours au moins conformément aux dispositions de l'article 276 du Code des sociétés commerciales ;
- L'obligation du paiement des dividendes dans un délai maximum de trois mois de la date de la tenue de l'assemblée générale qui a décidé la distribution conformément aux dispositions de l'article 288 du Code des sociétés commerciales ;
- L'obligation d'obtenir une autorisation pour l'opération de cession de cinquante pour cent ou plus de la valeur comptable brute des actifs immobilisés de la société conformément aux dispositions de l'article 200 du Code des sociétés commerciales ;
- L'obligation de dissocier entre les fonctions de Président du Conseil d'administration et celle de Directeur Général de la société pour les sociétés cotées en bourse conformément aux dispositions de l'article 215 du Code des sociétés commerciales.

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

Le Conseil du Marché Financier veille au respect, dans les statuts des banques et des établissements financiers, des dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux établissements financiers et aux banques, laquelle a abrogé les dispositions de la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit s'agissant notamment des questions suivantes :

- 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 ;
- Le respect de l'article 62 de la loi n°2016-48 et de l'article 200 du code des sociétés commerciales s'agissant des conventions conclues entre les banques ou l'établissement financier et les personnes ayant un lien avec eux ;
- L'applicabilité des dispositions du code des sociétés commerciales et du code de commerce s'agissant de la dissolution et de la liquidation des banques et des établissements financiers tant qu'il n'y est pas dérogé par la loi n°2016-48 susvisée conformément à l'article 127 de ladite loi.

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

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à une société faisant appel public à l'épargne de modifier ses statuts afin de les mettre en conformité avec les dispositions de l'article

284 du Code des Sociétés commerciales qui prévoit la possibilité pour un ou plusieurs actionnaires détenant au moins trois pour cent du capital de la société d'obtenir, à tout moment des copies des documents sociaux visés à l'article 201 du code des sociétés commerciales, des rapports des commissaires aux comptes relatifs aux trois derniers exercices, ainsi que des copies des procès verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices.

4. Les procédures applicables au défaut de libération des actions

Afin de garantir un juste équilibre entre le droit de propriété des acquéreurs de valeurs mobilières et le droit de la société face à un défaut de libération, le Conseil du Marché Financier veille à rappeler aux sociétés concernées de respecter les procédures applicables au défaut de libération des actions ; 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.

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 COOPERATION INTERNATIONALE

Dans le prolongement des efforts visant à renforcer la culture d'une coopération régionale et internationale continue et fructueuse, les activités du Conseil du Marché Financier se sont diversifiées en 2019. Ainsi, afin de consacrer la communication et l'échange d'expertise avec ses homologues internationaux et, en réponse aux requêtes entrant dans son champ de compétence et portant sur les spécificités des cadres législatifs et réglementaires régissant le marché financier tunisien, reçues essentiellement dans le cadre des organisations régionales et internationales, le Conseil du Marché Financier s'est efforcé de fournir des précisions, les applications ainsi que les expériences acquises en la matière.

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

Conformément aux principes internationaux portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations avec les homologues internationaux, le Conseil du Marche Financier a en 2019, donné suite à une série de consultations en provenance d'autorités de régulation relevant de pays comme le Sultanat d'Oman, la République Algérienne Démocratique et Populaire, le Royaume du Maroc et la Palestine. Ces consultations ont eu trait notamment à ce qui suit:

- Les règles régissant les responsables de la conformité dans les sociétés financières,
- Les règles spécifiques aux négociations des sociétés d'intermédiation pour leurs propres comptes,
- Les règles de conduite professionnelle destinées aux sociétés opérant dans le domaine des valeurs mobilières et aux sociétés de services financiers,

- L'existence de procédures d'enquête et d'inspection des sociétés financières basées sur les risques
- Les méthodes de calcul des commissions de négociation,
- Les règles régissant l'agrément et l'organisation des agences et des filiales des sociétés financières,
- La réglementation applicable à l'activité de commercialisation de valeurs mobilières non tunisiennes par des sociétés agréées,
- La réglementation régissant les différentes catégories de fonds d'investissement,
- Les enquêtes et les inspections des fonds d'investissement
- Les produits structurés,
- Les produits dérivés,
- Le montant global des commissions perçues au titre des négociations et des transactions portant sur les valeurs mobilières et les parties bénéficiaires desdites commissions,
- La taxe sur la valeur ajoutée liée aux marchés d'acquisition et de cession et le pourcentage à retenir sur la part de la commission,
- L'existence de procédures/ instructions claires concernant l'octroi de rabais sur les commissions de négociation ou de transaction sur les valeurs mobilières ou la possibilité, pour les sociétés d'intermédiation, de négocier avec le client au cas par cas, pour accorder un rabais au dessus d'un seuil donné outre les procédures existantes en cas de dépassement, par les sociétés, du seuil maximal des rabais ou, le cas échéant, l'abandon des commissions,
- La réglementation régissant l'introduction et la négociation de titres de PME, et
- Des statistiques relatives aux organismes de placement collectif.

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

2.1 Réponse à des enquêtes thématiques diverses

En 2019, le Conseil du Marché Financier a répondu à de nombreuses enquêtes en provenance de différentes organisations régionales et internationales à savoir:

- L'enquête du Comité Régional de l'Afrique & du Moyen-Orient (AMERC) de l'OICV portant sur l'état de la réglementation des introductions en bourse,
- L'enquête du Forum des Régulateurs des marchés financiers des pays membres du Comité Permanent de la Coopération Economique et Commerciale (COMCEC) relevant de l'Organisation de la Coopération Islamique (OCI), s'articulant autour de ce qui suit:

- La finance alternative sur les marchés de capitaux,
- Les fonds communs d'investissement,
- Le financement des PME, et
- Le marché des valeurs mobilières immobilières et les aspects réglementaires y afférents.

- L'enquête en provenance de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC) concernant le contrôle exercé par les autorités de régulation des marchés financiers, sur les salles de négociation des banques, la commercialisation et la distribution ainsi que les activités liées au montage des instruments financiers,
- L'enquête en provenance de la Banque Mondiale et le Centre de Cambridge de la Finance Alternative «Cambridge Center for Alternative Finance», relative à l'encadrement international de la finance alternative,
- L'enquête du Comite Permanent n°08 relevant de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) et liée au traitement des plaintes des investisseurs,
- L'enquête en provenance de l'homologue marocain, l'AMMC, concernant le programme de mise en œuvre spécifique aux marchés financiers verts,
- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV) sur la construction des compétences (capacity building),
- L'enquête du Forum des autorités de régulation des marchés financiers du COMCEC ayant trait aux incitations fiscales au financement par la bourse et par appel public à l'épargne.

2.2 Echange d'informations dans le cadre des organisations internationales et régionales

Le Conseil du Marché Financier fournit périodiquement au Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) relevant de l'OICV, et à sa demande, une mise à jour trimestrielle sur la performance du marché et les nouveautés afférentes aux cadres législatif et réglementaire.

De même et conformément à l'Accord Multilatéral de l'OICV portant sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'information, le Conseil du Marché Financier a fait suite courant 2019 et à plusieurs occasions, aux demandes de coopération formulées par ses homologues membres de ladite organisation internationale, et ce afin d'assurer la mise en œuvre et la conformité aux lois et règlements en vigueur relatifs aux marchés financiers.

En outre et depuis la dernière réunion annuelle des membres de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) tenue en septembre 2019 à Maurice, le Conseil du Marché Financier échange de façon mensuelle avec ses homologues membres de l'institut

susvisé, la synthèse des principaux faits saillants du marché financier, permettant ainsi le renforcement de la communication parmi les membres.

2.3 Participation aux manifestations internationales

Le Conseil du Marché Financier a été représenté dans diverses manifestations liées au marché financier ; en effet et au cours de l'année 2019 le Conseil du Marché Financier a participé à plusieurs conférences internationales dont notamment:

- La réunion annuelle des membres du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen Orient (AMERC) de l'Organisation Internationale des Valeurs Mobilières accueillie par l'Autorité Koweitienne des Valeurs Mobilières, en marge de sa 4ème conférence annuelle sur le « développement du marché des capitaux au travers des initiatives régionales» les 22 et 23 janvier 2020, conférence au cours de laquelle ont été discutés des sujets relatifs au développement des marchés financiers au travers des initiatives régionales, aux principales questions ayant trait aux activités liées aux valeurs mobilières, aux faits saillants en rapport avec les attributions des autorités de régulation et ont été exposées les diverses expériences et expertises à l'échelle nationale et internationale et ce au travers des principaux thèmes suivants:
    - Les incitations et initiatives pour encourager la cotation en bourse dans la région MENA,
    - Le financement des Petites et Moyennes Entreprises,
    - L'interaction régionale face aux risques émergents de la technologie financière.
- La 13ème réunion annuelle du Conseil de l'Union Arabe des Autorités des Valeurs Mobilières tenue à Amman-Jordanie, les 27 et 28 mars 2019, en marge de la 2ème conférence des Marchés de Capitaux Arabe sur « le renforcement de la transparence et l'innovation » organisée par la Commission Jordanienne des Valeurs Mobilières en collaboration avec l'Union Arabe des Autorités des Valeurs Mobilières.

Durant la deuxième journée de la conférence, des tables rondes ont été organisées autour et ont notamment traité de sujets liés au développement des marchés de capitaux arabes dont notamment:

- Le cadre de contrôle et les défis de la technologie financière (Fintech) et de la digitalisation,
- Le renforcement de la gouvernance dans les marchés de capitaux arabes,
- Le financement islamique,
- Les outils d'investissement participatifs et le revenu fixe,
- La littératie financière et le renforcement des capacités,

- La transparence post-négociation : les récentes évolutions du règlement et de la compensation.

- La réunion du groupe de travail de l'initiative MENA-OCDE sur la gouvernance d'entreprise, sous les auspices du programme MENA-OCDE pour la compétitivité et avec l'appui de l'Agence suédoise de coopération internationale au développement, au siège de l'Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) à Paris les 17 et 18 avril 2019 autour du thème «agir pour une meilleur gouvernance des entreprises» dans la zone MENA.

  Le groupe de travail a lancé, lors de la première journée de la réunion, le rapport intitulé «Gouvernance d'entreprise dans la région MENA: créer un cadre pour la compétitivité et la croissance» ; la discussion a évalué les stratégies de mise en œuvre des réformes et s'est concentré sur la mise en œuvre des options politiques identifiées dans le rapport du groupe de travail.

  Les sujets suivants ont fait l'objet de discussion tout au long de la première journée :

  - La gouvernance d'entreprise dans la région MENA en tant que moteur d'investissement et de croissance économique,
  - Développer des stratégies pour améliorer l'accès au capital
  - Agir pour plus de transparence et de divulgation,
  - Passer aux actes : la parité dans le leadership d'entreprise.

  Les discussions durant la deuxième journée de la réunion se sont axées autour des sujets suivants :

  - Mise en œuvre des Principes du G20 et de l'OCDE : la réglementation par rapport à la culture d'entreprise
  - Futures étapes de la coopération entre les économies de l'OCDE et de la région MENA.

- Le séminaire sur «le contrôle des rapports financiers émis selon les normes comptables internationales (IFRS) International Financial Reporting Standards» organisé les 28 et 29 août 2019 à Ryad, à l'invitation du Conseil du Marché Financier Saoudien, en collaboration avec l'Union Arabe des Autorités des Valeurs Mobilières.

  Le séminaire a traité les questions suivantes :

  - Les normes internationales applicables aux rapports financiers,
  - Les rapports financiers audités,
  - Les nouvelles diligences: ce qu'il faut examiner?

- Les éléments des rapports financiers,
- Comprendre les données financières,
- les indicateurs clés de performance,
- les indicateurs des principaux risques,
- Les rapports financiers frauduleux et leurs indicateurs.

- La 18ème session annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière tenue à l'Ile Maurice, du 4 au 6 septembre 2019, à l'invitation de la Financial Services Commission (FSC) de Maurice.

  Durant la première journée de la session, des tables rondes ont été organisées autour du thème principal «croissance et finance durable » subdivisé en quatre sujets comme suit:

  - Financement des objectifs de développement durable: quels outils pour quels objectifs,
  - Quelle supervision pour une finance durable?
  - Essor des obligations vertes/bleues, sociales et durables,
  - La finance durable est-elle créatrice de valeur et de performance?

  Le sujet du séminaire, organisé en marge de la réunion annuelle, intitulé «quel rôle pour le régulateur», a été subdivisé en quatre sessions consacrées respectivement aux points suivants:

  - Accompagner et superviser les sociétés cotées: quel rôle pour le régulateur,
  - Emissions d'obligations vertes/ bleues/sociales et environnementales: quel rôle pour le régulateur,
  - Présentation des initiatives «finance durable» au Luxembourg,
  - Accompagner et superviser les sociétés de gestion: quel rôle pour le régulateur?

- Un séminaire et un workshop sur «la supervision de la lutte contre le blanchiment d'argent et la répression du financement du terrorisme dans le secteur des valeurs mobilières» organisés au Luxembourg par la Commission de Supervision des Services Financiers de Luxembourg les 21 et 22 octobre 2019 dont ci-après les sujets discutés:

  - risques et limites du système de la supervision de la lutte contre le blanchiment d'argent et la répression du financement du terrorisme dans le secteur des valeurs mobilières,
  - l'expérience de l'Agence Européenne de lutte contre les crimes «EUROPOLE» en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et la répression du financement du terrorisme dans le secteur financier,

- l'utilisation de la technologie pour évaluer les défaillances en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et la répression du financement du terrorisme dans le secteur financier,
- la coopération internationale: pierre angulaire pour la mise en œuvre de la supervision en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et la répression du financement du terrorisme dans le secteur financier.

- un workshop sur «l'implémentation des marchés de capitaux verts en Afrique» organisé par l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux en partenariat avec le Toronto Center les 4 et 5 novembre 2019 à Rabat.

  Le workshop s'est intéressé aux aspects liés aux problématiques posées par l'évolution des marchés de capitaux verts en Afrique notamment les aspects réglementaires et de supervision, la classification des projets verts et durables et l'encadrement et le suivi des opérations d'émission des capitaux verts.

- La conférence internationale sur «l'émission et la négociation des titres et l'infrastructure du marché financier et notamment les problématiques juridiques, réglementaires et de conformité», organisée à Madrid du 13 au 15 novembre 2020 par l'OICV en collaboration avec l'Institut pour la Stabilité Financière (ISF) de la Banque des Règlements Internationaux (BRI).

  La conférence a traité les principaux sujets suivants:

  - Les infractions dans les sociétés financières,
  - Les réformes relatives au taux d'intérêt directeur,
  - Les principes liés à l'infrastructure de gestion des fonds,
  - L'innovation numérique et la technologie financière

- Un séminaire sur «la compensation, le règlement et le dépôt» organisé par le Conseil du Marché Financier Saoudien en collaboration avec l'Union Arabe des Autorités des Valeurs Mobilières les 27 et 28 novembre 2019 au siège de l'Autorité Saoudienne à Ryad. La conférence a débattu des questions liées à la compensation, au règlement et au dépôt dans les marchés de capitaux notamment les fonctions et les structures du dépositaire central et l'analyse des critères et des règles de l'OICV en la matière.

3.Autres activités de coopération internationale

- Entretien, dans le cadre du renforcement du secteur financier, avec le Directeur chargé des affaires de la région Afrique et Moyen-Orient de l'Institut des analystes financiers « CFA Institute» au cours du mois de janvier 2019 et l'établissement d'un programme de visites auprès des principaux intervenants sur le marché financier tunisien afin

d'identifier les voies par lesquelles l'institut susvisé pourrait contribuer à la réalisation des objectifs fixés au niveau du Conseil du marché financier particulièrement et au niveau national plus globalement,

- La participation à une réunion tenue au Ministère des Finances le 15 février 2019 dans le cadre de la concrétisation d'une nouvelle méthode de travail commun entre la partie tunisienne chargée des négociations de l' Accord de Libre Echange Complet et Approfondi (ALECA)et la société civile en vue de préparer les pourparlers avec la partie Européenne. Cette réunion a permis de sonder les opinions relatives aux défis et aux opportunités dudit accord dans le domaine des services financiers.

- L'accueil d'une délégation de la bourse de Khartoum le 20 février 2019 au siège du Conseil du Marché Financier, et ce dans le sillage d'une visite de travail réalisée du 08 au 22 février 2019 afin d'avoir une idée sur l'expérience tunisienne concernant ce qui suit:

    - Les opérations post-marché: Tunisie clearing,
    - Les services d'agrément et le contrôle liés aux intermédiaires en bourse,
    - Les opérations d'introduction en bourse, et
    - Les services d'intermédiation financière.

- L'accueil d'un groupe d'étudiants étrangers de la « Chicago Law School» au cours du mois de mars 2019 au siège du Conseil du Marché Financier, et ce dans le prolongement d'une visite d'étude ponctuée par une série de rencontres avec les principaux piliers de la sphère politique et économique tunisienne.

- L'accueil, au siège du Conseil du Marché Financier le 19 avril 2019, d'une délégation d'experts comptables Mauritaniens, faisant ainsi suite à sa requête de rencontrer des autorités officielles dans le domaine financier ainsi que des institutions économiques ou à caractère économique.

- La participation du Conseil du Marché Financier à la réunion de préparation visant à étudier et à harmoniser la position Tunisienne, suite à une invitation adressée au Président de la Société Internationale de Gestion de la Liquidité Islamique (IILM) en Malaisie pour une visite de travail en Tunisie permettant d'explorer les pistes de la coopération technique et financière entre la société susvisée et les structures et institutions tunisiennes compétentes en matière de services financiers islamiques et notamment le développement de systèmes de gestion de la liquidité.

- L'entretien avec une délégation de la Banque Mondiale reçue dans le cadre d'une visite de travail effectuée du 28 octobre au 1 er novembre 2019 en Tunisie. Au cours de la réunion technique avec le Conseil du Marché Financier, les discussions ont porté sur le projet de loi relatif aux organismes de placement collectif (OPC).

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

Le CMF a contribué activement à la mise en œuvre du plan d'action élaboré par le Groupe d'Action Financière (GAFI) en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme notamment en ce qui concerne les procédures et mesures prises à même de rayer la Tunisie de la liste des juridictions soumises au suivi du Groupe d'Action Financière (GAFI). En effet, le Conseil du Marché Financier a pris part aux travaux liés à la visite sur place des experts du GAFI les 16 et 17 septembre 2019 afin de constater la mise en application effective des réformes engagées en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et de s'assurer de la continuité de ces réformes.

Par ailleurs, et dans le cadre de la mise en œuvre du système national de gel des avoirs des terroristes en collaboration avec la Commission Nationale de Lutte Contre le Terrorisme, le Conseil du Marché Financier a informé ladite commission des résultats de ses travaux portant sur la mise en œuvre du système de lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes par les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et du contrôle de leur application des procédures nécessaires.

En outre, et dans un contexte de renforcement de la coopération avec les autorités publiques, le Conseil du Marché Financier a pris part aux travaux suivants:

- Session de travail organisée, le 4 février 2020, au siège de la Banque Centrale de Tunis à l'initiative de la Commission Nationale de Lutte Contre le Terrorisme et consacrée à l'exécution des décisions des autorités onusiennes relatives à l'interdiction de la prolifération des armes.

- Un workshop dédié à la loi n°2018-52 du 29 octobre 2018 relative au registre national des entreprises tenu le 5 avril 2019 sur invitation de l'Association des Intermédiaires en Bourse (AIB).

- Un workshop portant sur la loi n° 2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement organisé le 11 juillet 2019 par le Ministère du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale.

Par ailleurs et dans le cadre de l'élaboration des normes comptables de l'Etat et des collectivités locales, le CMF a été sollicité par le Conseil National des Normes des Comptes Publics pour répondre aux consultations ayant rait aux normes suivantes :

- Norme comptable relative aux créances de l'Etat,
- Norme comptable relative aux immobilisations financières de l'Etat,
- Norme comptable relative aux dettes financières de l'Etat,
- Norme comptable relative aux créances des collectivités locales,
- Norme comptable relative aux immobilisations financières des collectivités locales,
- Norme comptable relative aux dettes financières des collectivités locales.

Les services du CMF ont procédé à l'examen des projets des normes susmentionnées et ont répondu aux problématiques posées et ce, en se référant aux normes comptables internationales pour le secteur public (IPSAS) et aux normes françaises en la matière. Les observations et des recommandations des services du CMF sur lesdits projets ont été communiquées au Conseil National des Normes des Comptes Publics.

De même, le CMF a été saisi par une entité publique pour émettre son avis sur un projet de manuel des procédures relatives aux marchés publics. Une note a été adressée à ladite entité comportant des remarques notamment quant à la nécessité d'apporter des améliorations dans l'exposition du processus de passation des marchés publics et ses différentes phases et l'obligation d'inclure au niveau dudit projet les règles et les principes de bonne gouvernance qui doivent être énoncés d'une manière explicite.

Aussi, les services du CMF ont procédé à l'examen des états financiers provisoires d'une institution publique qui a révélé l'existence d'insuffisances par rapport aux normes comptables en vigueur. Une note a été établie dans ce sens et adressée à ladite institution comportant toutes les recommandations de fond et de forme formulées par les services du CMF.

Un organisme public a fait également appel aux services du CMF pour avoir son avis sur le cadre méthodologique du processus de suivi des recommandations de l'audit interne et de l'audit externe de 2019. Les services du CMF se sont prononcés sur ledit cadre et une note comportant les recommandations et les observations du CMF a été communiquée audit organisme.

Faisant suite aux travaux du Conseil National de Comptabilité et portant sur le thème de l'adoption des normes IFRS (International Financial Reporting Standards) et les entités concernées, le CMF a été sollicité par le Conseil National de Comptabilité à l'effet d'émettre son avis sur le projet de rapport de l'assemblée du Conseil National de Comptabilité portant sur le thème susvisé. Des remarques de fond et de forme ont été adressées aux parties concernées.

Dans le cadre de l'élaboration du projet de loi de finances pour l'année 2020 le Conseil du Marché Financier a émis en collaboration avec le Conseil National de la Fiscalité ses recommandations relatives audit projet en sa qualité de membre du conseil susvisé.

Sachant 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'efficience économique et d'équité.

Enfin, le CMF a aussi, participé en collaboration avec l'administration fiscale à l'élaboration des projets des notes communes dont notamment :

- L'institution du régime de la réévaluation légale des bilans pour les sociétés industrielles.
- Le bénéfice de la déduction des revenus réinvestis de l'assiette imposable par les personnes physiques qui ne tiennent pas une comptabilité conforme à la législation comptable des entreprises
- L'harmonisation de la législation fiscale en vigueur avec les standards internationaux en matière de prix de transfert.

Pour ce qui est de la collaboration avec les entités locales du secteur privé, les services du CMF ont été saisis par une société d'intermédiation en bourse à l'effet de donner son avis sur le manuel des procédures de ladite société. Dans ce cadre, les services du CMF ont décelé des insuffisances et des omissions par rapport aux normes comptables en vigueur et aux dispositions du code des organismes de placements collectifs et ont communiqué à la société concernée les observations et les corrections à apporter audit manuel.

De même, les services du CMF ont été sollicités par les commissaires aux comptes d'une SICAV à l'effet de se prononcer sur les rubriques qui doivent figurer au niveau des postes AC3 « Créances d'exploitation » et PA2 « Autres créditeurs divers » du bilan et l'effet du choix de présentation sur le calcul des ratios d'emploi de l'actif. Les services du CMF ont procédé à l'examen de la question en se référant aux dispositions des normes comptables 16 et 18 relatives respectivement à la présentation des états financier des OPCVM et au contrôle interne et à l'organisation comptable dans les OPCVM et, aux dispositions du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001. Une réponse portant l'avis du CMF sur la problématique évoquée a été communiquée aux commissaires aux comptes de la SICAV concernée.

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 2019, 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 plus, 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 économiques. C'est dans cette optique qu'il participe aux manifestations nationales d'envergure.

2.1 L'Elaboration d'un guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables

Le Conseil du Marché Financier a mis à la disposition des émetteurs un guide pratique énonçant les principes et les normes internationales régissant les émissions d'obligations vertes, socialement responsables et durables afin d'offrir aux émetteurs une référence claire pour ce type d'émission.

L'élaboration de ce guide s'inscrit dans une volonté d'ouverture aux nouveaux produits de l'industrie financière et notamment la finance verte et durable ; ce choix stratégique a été concrétisé en 2016 par la l'adhésion à « l'initiative pour le développement des marchés de capitaux verts - Marakech pledge- » par le Conseil du Marché Financier et la Bourse de Tunis lancé lors de la COP22.

L'implémentation d'obligations vertes, sociales et durables a pour but de drainer les ressources nécessaires à la stratégie nationale de développement durable et fournir ainsi des financements de projets garantissant une saine utilisation des ressources naturelles, une économie d'eau et d'énergie et l'encouragement des programmes de culture pour la sécurité alimentaire.

Ce guide a été élaboré en collaboration avec l'IFC (groupe de la Banque Mondiale).

2.2 La participation aux manifestations nationales

Le Conseil du Marché Financier a organisé et participé aux manifestations suivantes :

- Dans le cadre de la promotion de la culture financière, le Conseil du Marché Financier a organisé le 20 septembre 2019 collaboration avec l'International Finance Corporation (groupe de la Banque Mondiale) et avec le soutien du gouvernement du Canada et la banque hongroise « Eximbank » un workshop international afin de présenter son guide d'émission en Tunisie des obligations vertes, socialement responsables et durables.

  Le workshop a accueilli des experts de la Banque Mondiale, du Conseil du Marché Financier et de diverses institutions nationales et internationales lesquels ont contribué à une meilleure connaissance des enjeux de la finance durable sur les marchés internationaux.

- Un séminaire organisé par l'Association Professionnelle des Banques et des Etablissements Financiers en collaboration avec la Banque européenne pour la Reconstruction et le Développement (BERD) le 16 avril 2019 à Tunis sur la «transition du secteur financier vers les normes IFRS».

- Le symposium national sur «modèle de maturité des capacités de cyber-sécurité, expériences et comparaisons» organisé par la Présidence de la République en partenariat avec le Ministère des Technologies de la Communication et de l'Economie Numérique qui s'est déroulé du 17 au 19 juin 2019 à Tunis. La conférence a réuni outre des experts et des responsables relevant des des ministères et du secteur public, des experts de l'université britannique d'Oxford dans le but d'émettre des propositions concrètes et d'élaborer une feuille de route détaillée à même de renforcer les capacités de la Tunisie dans le domaine de la cyber-sécurité et d'améliorer son classement mondial s'agissant des normes internationales dans ce domaine.

- Le Forum de l'investissement en Tunisie (Tunisia Investment Forum) qui s'est tenu, les 20 et 21 juin 2019, sous le thème « La Tunisie à l'avant-garde de l'intelligence artificielle » ; le séminaire a été axé sur les caractéristiques compétitives du climat d'investissement en Tunisie à travers les trois thèmes suivants:

  - Saisir l'opportunité: Les succès de la Tunisie,
  - Talents et compétences au niveau local pour une meilleure compétitivité à l'international,
  - Les défis de l'économie tunisienne: vecteurs d'opportunité et de consolidation de l'écosystème de l'investissement.

CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

RAPPORT ANNUEL 2019

TITRE III

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

SOUS-TITRE I

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

L'année 2019 a été caractérisée par un ralentissement de la croissance économique mondiale qui s'est établie à 2,9%. Ce taux constitue une régression par rapport aux prévisions du fonds monétaire international publiées au mois d'avril de l'année 2019 et qui tablaient sur un taux de croissance de l'ordre de 3,3%.

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 1,7% contre 2,2% au cours de l'année 2018.

De même, les pays émergents et en développement ont connu une légère baisse de leur taux de croissance qui est passé de 4,5% en 2018 à 3,7% en 2019 et ce, nonobstant l'existence de certaines disparités entre les différents pays appartenant à ce groupe.

Dans ses perspectives économiques, le FMI prévoit une légère accélération de la croissance mondiale à 3,3% en 2020 et 3,4% en 2021.

	PIB réel			Prix à la consommation			Chômage		
	Projections			Projections			Projections		
	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
PIB mondial	2,9	3,3	3,4						
Pays avancés	1,7	1,6	1,6	1,3	2,2	3,1	-	-	-
États-Unis	2,3	2,0	1,7	1,8	2,3		1,5	1,9	-
Zone euro	1,2	1,3	1,4	1,2	1,4		7,7	7,5	-
Japon	1,0	0,7	0,5	1,0	1,3		2,4	2,4	-
Pays émergents et en développement	3,7	4,4	4,6	0,4	4,2	4,7	-	-	-
Chine	6,1	6,0	5,8	2,3	2,4		3,8	3,8	-

Source: Fonds monétaire international

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL

Au cours de l'année 2019, l'économie tunisienne a enregistré un taux de croissance positif de 1,0% contre 2,7% en 2018. Ce taux est plus modéré que celui prévu dans la loi de finances pour l'année 2019 qui a été élaborée sur la base d'un taux de croissance de 3,1%. Le taux réellement enregistré a permis de faire régresser modérément le taux de chômage qui s'est établi aux alentours de 14,9% au quatrième trimestre de l'année 2019.

La faiblesse de la croissance économique enregistrée en 2019, est due essentiellement à la détérioration des indicateurs du secteur de l'agriculture et de la pêche qui a connu un taux de croissance de 0,8% contre 11,3% en 2018 et à la mauvaise performance des industries manufacturières.

S'agissant du taux d'inflation en glissement annuel, il a atteint 6,7% en 2019 contre 7,5% une année auparavant. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année en décembre, soit le taux de 6,1%. En revanche, le taux le plus haut de l'inflation en glissement annuel a été enregistré au mois de février 2019, se situant à 7,3%. L'augmentation du taux d'inflation moyen sur l'année 2019 s'explique principalement par la hausse des prix des produits alimentaires (6,9% contre 7,5% en 2018) et des restaurants et des hôtels (10,4% contre 9,2% en 2018).

(%)	2018	2019
PIB aux prix du marché	**2,7**	**1**
Agriculture et pêche	**11,3**	**0,8**
Industries manufacturières	1,1	-0,7
Industries mécaniques et électriques	1,4	-1,8
Industries du textile, de l'habillement et du cuir	1,1	-2,8
Industries non manufacturières	**-1,7**	**-1,8**
Services marchands	**3,2**	**2,2**
Services non marchands	**0,4**	**1**

Source: Périodique de Conjoncture N°126 de la Banque Centrale de Tunisie de Janvier 2020

Quant à la balance générale des paiements elle a dégagé en 2019 un excédent de 5 226 millions de dinars contre un excédent de 1 653 millions de dinars en 2018 et ce, grâce notamment à la hausse de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

En outre, le dinar s'est apprécié au cours de l'année 2019 de 7% par rapport au Dollar américain, de 9,1% par rapport à l'Euro, de 5,6% par rapport au Yen japonais et de 7,4% par rapport au Dirham marocain.

Quant au déficit courant, il s'est réduit à 10 014 millions de dinars contre 11 722 millions de dinars en 2018 soit 8,8% du produit intérieur brut. Dans ce cadre, le déficit commercial global, s'est orientée de nouveau à la hausse en 2019 enregistrant un niveau de 19 408,7 MD contre à 19 022,9 MD en 2018. En effet, le déficit de la balance énergétique s'est accentué de 1577 MD pour atteindre 7800 MD contre 6223 MD en 2018 et ce, à cause de l'augmentation des cours mondiaux de l'énergie. Quant au déficit de la balance alimentaire, il s'est amplifié de 922 MD pour atteindre 1398 MD.

Les échanges commerciaux de la Tunisie se sont élevés en 2019 à 43 855,4MD en exportations soit une hausse de 7% et à 63 264,1MD en importations soit une appréciation de 5,4%, d'où la hausse du taux de couverture des exportations par les importations d'un point, s'élevant à 69,3% en 2018.

	2018	2019
Paiements courants	**-11 722**	**-10 014**
Marchandises	- 15 747	-15 926
Services	1 897	3 549
Revenus de facteurs et transferts courants	2 128	2 363
Opérations en capital et financières	**13 375**	**15 240**
Opérations en capital	340	401
Investissements étrangers (directs et en portefeuille)	2 509	2 379
Autres investissements et opérations d'ajustement	10 526	12 460
Solde général	**1 653**	**5 226**

Source: Périodique de Conjoncture N°126 de la Banque Centrale de Tunisie de Janvier 2020

SOUS-TITRE II

LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Au cours de l'année 2019, les marchés boursiers internationaux ont enregistré des performances exceptionnelles, portées par les mesures d'assouplissement monétaire prises par les plus grandes banques centrales sur fond de ralentissement économique persistant, surtout en zone Euro. Ajouté à cela, le regain d'optimisme à la fin de l'année lié à une avancé des discussions commerciales entre les Etats-Unis et la Chine après dix huit mois de tensions et d'escalade qui ont freiné les échanges entre les deux pays ainsi que les élections de décembre dernier au Royaume-Unis qui pourrait faciliter le Brexit.

Aux Etats-Unis, l'année 2019 a été ainsi marquée par l'envolée des marchés actions portés notamment par la reprise d'une politique accommodante de la réserve fédérale américaine qui s'est matérialisée notamment par la réduction à trois reprises de son taux directeur, à chaque fois d'un quart de point.

Les indices américains ont enregistré leurs plus importantes performances annuelles depuis 2017. L'indice Dow Jones a ainsi gagné 22,34%. De même, les indices Standard & Poor's 500 et Nasdaq ont respectivement grimpé de 28,88% et 35,23%.

Pour ce qui est de la zone Euro, les marchés boursiers ont connu des gains aussi importants que celles de leurs homologues américains en raison de la politique accommodante de la banque centrale européenne qui a procédé à des réduction de ses taux directeurs et à la reprise des opérations de rachat de titres dans un contexte caractérisé notamment par un ralentissement du rythme de croissance de plusieurs pays européens dont notamment l'Allemagne, et l'amélioration de la visibilité des investisseurs au sujet du Brexit.

L'indice Euro Stoxx 50 a ainsi progressé de 24,78% réalisant sa meilleure performance annuelle depuis dix ans. L'indice Dax de la bourse de Francfort a gagné 25,48% après avoir plongé de 18,26% en 2018.

L'indice italien Mib et espagnol Ibex 35 ont respectivement avancé de 28,28% et 11,82%. Enfin, l'indice londonien FTSE 100 a clôturé l'année sur une hausse plus modeste de 12,10%.

De même, l'année 2019 s'est soldée par des hausses notables sur les principaux marchés boursiers émergents. Ainsi, l'indice MSCI relatif à ces marchés a progressé de 15,4% contre une baisse de 16,6% en 2018. Dans ce cadre, les indices des bourses de Hong Kong et de Corée du Sud ont respectivement gagné 9,07% et de 7,67%. Quant à la bourse indienne, elle a enregistré une hausse de 14,4% et les bourses brésilienne et argentine se sont appréciées respectivement de 31,58% et de 37,56%.

Enfin, la bourse chinoise a clôturé l'année avec une nette hausse de 22,3% contre une baisse de 24,59% en 2018 malgré le ralentissement persistant de la deuxième puissance économique mondiale.

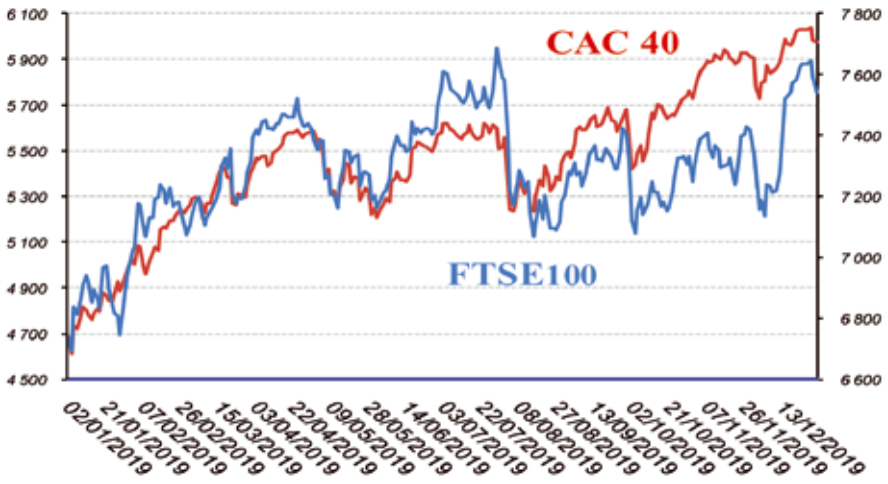
Evolution des indices boursiers des pays développés

L'évolution de l'indice%							
La Bourse	**L'indice**	**2017**	**2018**	**2019**	**2017**	**2018**	**2019**
New York	Dow Jones	24 719,22	23 327,46	28 538,44	25,08	-5,63	22,34
Tokyo	Nikkei 225	22 764,94	20 014,77	23 656,62	19,10	-12,08	18,20
Londres	FTSE 100	7 687,77	6 728,13	7 542,44	7,63	-12,48	12,10
Francfort	DAX 30	12 917,64	10 558,96	13 249,01	12,51	-18,26	25,48
Paris	CAC 40	5 312,56	4 730,69	5 978,06	9,26	-10,95	26,37
Madrid	IBEX 35	10 043,90	8 539,9	9 549,20	7,40	-14,97	11,82

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 2019 en ordre dispersés. Ainsi, la bourse du Kuwait a enregistré la meilleure performance annuelle de la région avec une hausse de 32,44% après une baisse de 17,8% en 2018. La seconde place dans le palmarès des bourses arabes est revenue à la bourse du Bahreïn avec une progression de 20,41% suivie par la bourse de Dubaï avec une hausse de 9,29%.

La première place financière du monde arabe, la Bourse de Ryad, a également enregistré une hausse de 7,19% au terme d'une année marquée par l'introduction historique en bourse de la plus grande société mondiale en termes de capitalisation boursière, Saudi Aramco, propulsant la Bourse saoudienne parmi les dix premières au monde, par la valorisation totale de ses entreprises cotées. La Bourse de Beyrouth par contre a connu la pire performance de l'année parmi les bourses de la région avec une baisse de 19,57% dans un contexte de crise économique, sociale et politique que traverse le Liban.

L'évolution des indices boursiers arabes

L'évolution de l'indice%							
La Bourse	L'indice	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Abu Dhabi	ADX	4 398,44	4 915,07	5 075,77	-3,25	11,75	3,27
Arabie Saoudite	TASI	7 226,32	7 826,73	8 389,23	0,22	8,31	7,19
Bahreïn	BHSEASI	1331,71	1 337,26	1 610,18	9,12	0,42	20,41
Dubaï	DFM	3 370,07	2 529,75	2 764,86	-4,55	-24,93	9,29
Egypte	EGX 30	15 019,14	13 035,77	13 961,56	21,66	-13,21	7,10
Jordanie	ASE	2 126,78	1 908,81	1 815,20	-2,00	-10,25	-4,90
Kuwait	KSX	6408,01	5 267,36	6 975,96	11,48	-17,80	32,44
Liban	BLOM	1148,57	976,75	785,56	-5,21	-14,96	-19,57
Maroc	MASI	12 388,82	11 364,31	12 171,90	6,39	-8,27	7,11
Oman	MSM 30	5099,28	4 323,74	3 981,19	-11,82	-15,21	-7,92
Palestine	Al-Qods	574,58	529,35	525,96	8,38	-7,87	-0,64
Qatar	QE	8523,38	10 299,01	10 425,51	-18,33	20,83	1,23
Syrie	DWX	5982,74	6 190,12	5 836,58	269,8	3,47	-5,71
Tunisie	TUNINDEX	6281,83	7 271,65	7 122,09	14,45	15,76	-2,06

Source: Bloomberg et la bourse de Damas

SOUS-TITRE III

LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2019, le marché financier a été marqué par l'absence d'introduction de nouvelles sociétés au niveau des deux marchés de titres de capital de la cote de la Bourse de Tunis, et également, par la radiation par la Bourse, de la société « Elbène Industrie » du marché principal et son transfert au marché hors cote, et ce, suite à sa demande. Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2019 a atteint 81 entreprises dont 13 cotées sur le marché alternatif.

Dans ce contexte, il convient de noter que l'arrêté du Ministre des Finances du 15 août 2019 portant modifications au règlement général de la bourse, a apporté un changement aux conditions d'admission au marché alternatif de la cote, qui sera désormais réservé aux sociétés anonymes qui ont choisi l'accès à ce marché par l'admission à la négociation de leurs titres au moyen d'une augmentation de capital sans recours à l'appel public à l'épargne au profit d'investisseurs avertis. En conséquence, les sociétés dont les titres sont actuellement négociés sur le marché alternatif seront transférées sur le marché principal selon les modalités et dans les compartiments qui seront fixés par la bourse.

Au niveau du marché primaire, le volume global des émissions réalisées en 2019 s'est élevé à 1 524,3 MD[2] contre un volume de 1 023,5 MD en 2018, enregistrant ainsi une hausse importante de l'ordre de 48,9%. En conséquence, le montant des capitaux levés en 2019 au titre des émissions sur le marché financier a augmenté et s'est élevé à 1 058,8 MD[3] contre 687,0 MD en 2018. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a enregistré une évolution remarquable par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint % 9,1[4] contre 6,6 %[5] en 2018.

[2] 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.

[3] Capitaux effectivement levés en 2019 dont 37,5 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2018. 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.

[4] Source : Budget économique 2019.

[5] Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2018.

L'indice Tunindex a fini la dernière séance de l'année 2019 à 7 122,09 points réalisant une contre-performance annuelle de 2,06% après les progressions des années 2017 et 2018. La tendance générale penche a été marquée par un trend baissier, avec 27 valeurs à la baisse et 24 à la hausse.

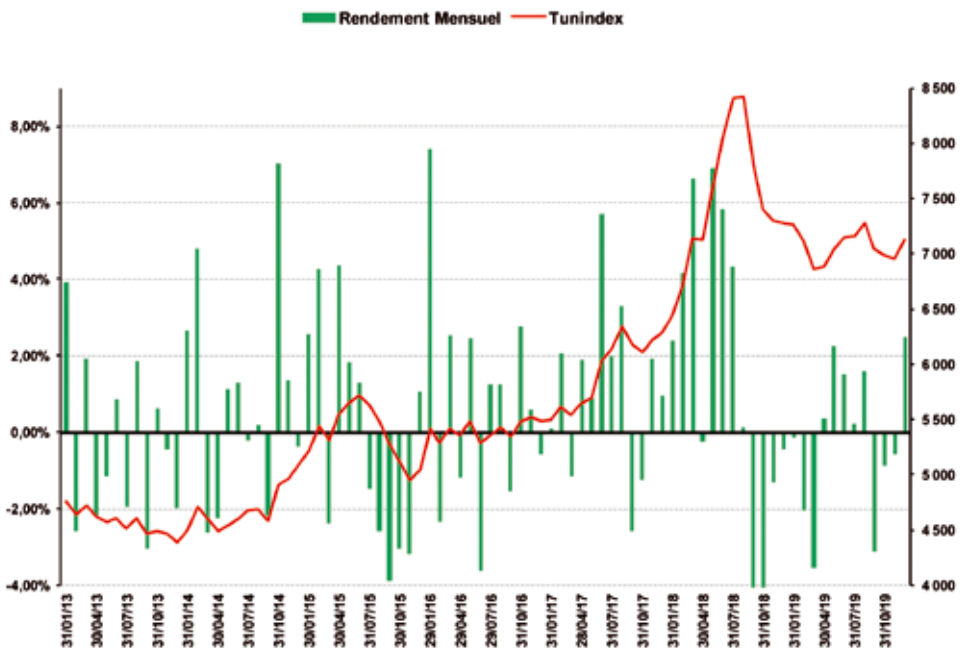
La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2019, un montant de 23 724 millions de dinars (22,5% du PIB), contre 24 380 millions de dinars à la fin de l'année 2018, enregistrant une baisse de 2,77%, une première depuis l'année 2012. Cette régression de la capitalisation s'explique principalement par la baisse généralisée des cours sur la place de Tunis.

Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a légèrement baissé par rapport à l'année dernière, atteignant un niveau de 24,73% contre 24,90% à la clôture de l'année 2018.

Principaux indicateurs du marché secondaire

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Nombre de sociétés cotées	71	77	78	79	81	82	81
Capitalisation boursière en MD	14 093	17 324	17 830	19 300	21 852	24 380	23724
% du PIB	19,76	21	21 ,1	21,36	22,4	23,1	22,5
Indice TUNINDEX (en points)	4381	5090	5042	5489	6282	7272	7 122
% de Variation de l'indice	-4,3	16,17	-0,94	8,86	14,45	15,76	-2,06

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice Tunindex depuis 2013 et jusqu'à la fin de l'année 2019.



CHAPITRE I

LE MARCHE PRIMAIRE

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

Le montant des capitaux levés en 2019 au titre des émissions sur le marché financier par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'est élevé à 1 058,8 MD[6] contre 687,0 MD en 2018, réparti comme suit :

- Les augmentations de capital : 560,2 MD contre 20 MD en 2018;
- Les emprunts obligataires : 498,6 MD contre 667,0 MD en 2018;

Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint 9,1% en 2018 contre 6,6 %[7] en 2018.

Evolution du taux de financement des investissements privés (2012-2019)

en MD

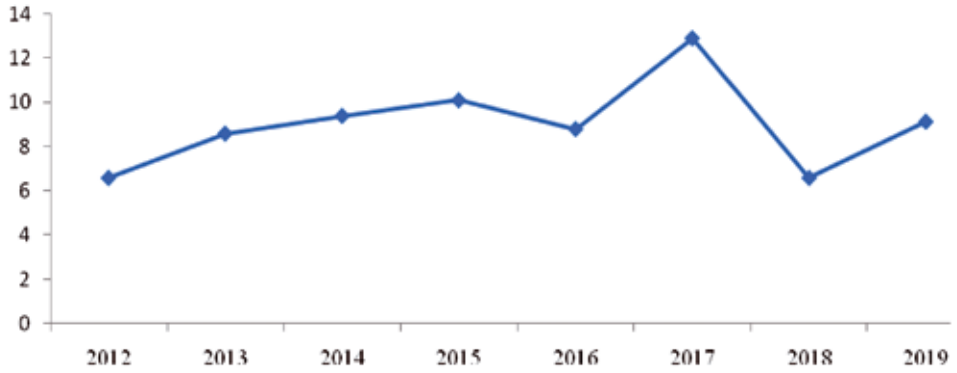
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	140 ,4	382,2	430,7	298,8[8]	40,5	395,5	20,0	560,2
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	439,7	414,6	436,7	646,7	776,7	869,6	667,0	498,6
Total des capitaux levés	580,1	796,8	867,4	945,5[8]	817,2	1 265,1	687,0	1 058,8
Taux de financement des investissements privés (%)	6,6	8,6	9,4	10,1	8,8	12,9	6,6[7]	9,1

[6] Capitaux effectivement levés en 2019 dont 37,5 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2018. 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 2018.

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

Evolution du taux de financement des investissements privés



II. L'évolution des émissions[9]

Les émissions réalisées en 2019, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves et par compensation de créances, ont connu une augmentation importante par rapport à l'année précédente, et ce, malgré une régression remarquable de 32,5% du volume des émissions des titres de créance. Ainsi, ces émissions se sont élevées à 1 524,3 MD[10] contre un volume de 1 023,5 MD en 2018, enregistrant ainsi une hausse de l'ordre de 48,9%. Ce constat est dû essentiellement à l'accroissement important de 524,8% des émissions sur titres de capital dont la part a atteint 61,3% du volume total des émissions réalisées en 2019 contre une part de seulement 14,6% en 2018.

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, quant à elle, notablement régressée pour atteindre 38,7% du volume total des émissions réalisé en 2019, contre un taux de 85,4% en 2018.

[9] Hors les émissions de l'Etat.

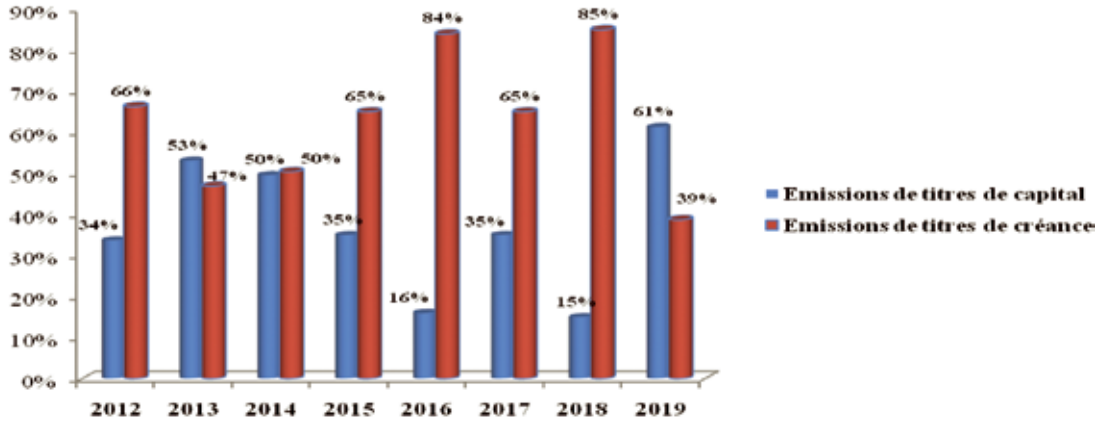
[10] Compte tenu des augmentations de capital en numéraire et des émissions de titres de créance réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que des émissions d'emprunts obligataires déclarées au CMF conformément à la réglementation en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

Marché Primaire (2012-2019)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Emissions de titres de capital[11]	222	450	469	357[12]	164	461	149	934
en pourcentage	33,7	53,1	49,6	35,0	16,4	35,0	14,6	61,3
Emissions de titres de créance[13]	436	398	478	664	839	854	874	590
en pourcentage	66,3	46,9	50,4	65,0	83,6	65,0	85,4	38,7
TOTAL	658	848	947	1 021[12]	1 003	1 315	1 023	1 524

Evolution de la répartition des émissions entre titres de capital et titres de créance (2012-2019)



1. Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne a totalisé 934,3 MD en 2019 contre 149,5 MD en 2018, enregistrant ainsi une hausse fulgurante de l'ordre de 524,8%. Sur ce montant, la part en numéraire a considérablement augmenté de 1402,7% par rapport à l'année dernière, enregistrant une proportion de 64,7% du volume des titres de capital émis et un montant de 604,9 MD contre une part de 26,9 % et une enveloppe de seulement 40,3 MD en 2018. En parallèle, une tendance baissière de l'ordre de 46,3%, a été relevée concernant les augmentations de capital par incorporation de réserves, par rapport à l'année 2018, avec un volume de

[11] Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, par compensation de créances et celles 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.

58,6 MD contre un montant de 109,3 MD, une année auparavant. Toutefois, et à la différence des années précédentes, il a été relevé l'initiation de quatre opérations d'augmentation de capital à libérer par compensation de créances pour un montant de 207,9 MD, accaparant ainsi une part de 29% du volume des émissions de titres de capital enregistré en 2019.

L'importante progression du volume des émissions de titres de capital en numéraire enregistré en 2019, provient :

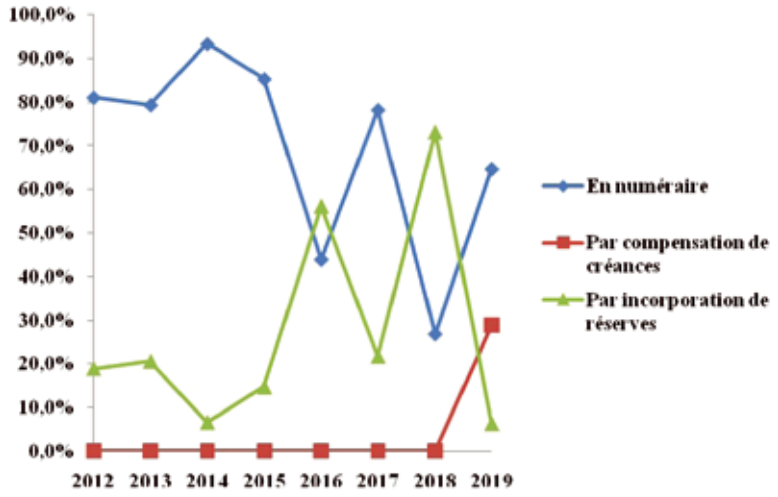
- d'une part, de l'enregistrement d'une évolution notable quant au nombre d'opérations réalisées qui a atteint 10, contre seulement une augmentation de capital, une année auparavant,
- et d'autre part, principalement de la réalisation de cinq opérations ayant permis :
    - à une banque admise à la cote de la bourse : de consolider ses fonds propres nets, d'améliorer sa liquidité et d'appuyer ses choix structurants, son plan de développement et sa modernisation, avec un montant émis par appel public à l'épargne de 337,9 MD dont 169,7 MD libérés par compensation de créances certaines, échues et connues par la banque ;
    - à une autre banque, non cotée en bourse, et opérant selon les principes de la finance islamique, de solliciter ses actionnaires pour un montant de 70 MD, et ce, dans le but de consolider ses fonds propres ;
    - à une société industrielle cotée en bourse opérant dans la branche des bâtiments et des matériaux de construction : de procéder à une restructuration financière et une régularisation de la situation de ses capitaux propres qui se trouvent en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes, conformément aux dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales et ce, à travers une augmentation de capital en numéraire et par compensation de créances d'un montant total de 268,5 MD;
    - et à deux sociétés également cotées, opérant dans le secteur de biens de consommation : de lever sur le marché financier, respectivement un montant de 37,6 MD et 50,3 MD, dans le but :
    - de financer des investissements portant sur une extension de la capacité de production en Tunisie et l'installation d'une unité industrielle à l'étranger, de réduire l'endettement à court, d'assainir son bilan financier et d'améliorer sa trésorerie, concernant la première société ;
    - pareillement, de réaliser une partie des investissements envisagés par le Groupe dans le cadre de sa stratégie d'expansion géographique et de diversification, pour la deuxième.

Evolution des émissions de titres de capital (2012-2019)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
En numéraire	180	357	438	305[14]	72	361	40	605
Par appel public à l'épargne	180	225	251	193[14]	42	153	20	480
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187	112	30	208	20	125
en pourcentage	81,1%	79,4%	93,4%	93,4%	44,0%	78,3%	26,9%	64,7%
Par compensation de créances	-	-	-	-	-	-	-	271
Par appel public à l'épargne	-	-	-	-	-	-	-	238
Sans recours à l'appel public à l'épargne	-	-	-	-	-	-	-	33
en pourcentage	-	-	-	-	-	-	-	29,0%
Par incorporation de réserves	42	93	31	52	92	100	109	58
en pourcentage	18,9%	20,6%	6,6%	6,6%	56,0%	21,7%	73,1%	6,3%
Total	222	450	469	357[14]	164	461	149	934

Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital (2012-2019)



Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler, à l'instar des années précédentes, la prédominance de la part du secteur financier[15] dans le volume global des émissions de titres de capital, malgré une baisse remarquable de ladite part par rapport à l'année précédente, passant ainsi de 71% en 2018 à 47,6% en 2019.

Quant à la proportion des émissions réalisées par le secteur industriel, elle a enregistré une hausse notable passant de 0,5% en 2018 à 29,7% en 2019.

[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 la part des émissions réalisées par le secteur des biens de consommation et celui des matériaux de base, elle a connu une régression, passant respectivement de 26,7% et 0,8% en 2018 à 21,8% et 0,3% en 2019.

Les sociétés actives dans le secteur des services aux consommateurs et celui des technologies, absentes en matière d'émission de titres de capital en 2018 pour les premières et depuis l'année 2013 pour les deuxièmes, ont marqué leur présence en 2019 avec une part respective de 0,5% et 0,1%.

Enfin, les sociétés opérant dans le secteur du pétrole et gaz et celui de la santé n'ont pas eu recours au marché des émissions de titres de capital en 2019, bien que présentes en 2018 avec une part respective de 0,3% et 0,6%.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital* (2013-2019)

en MD

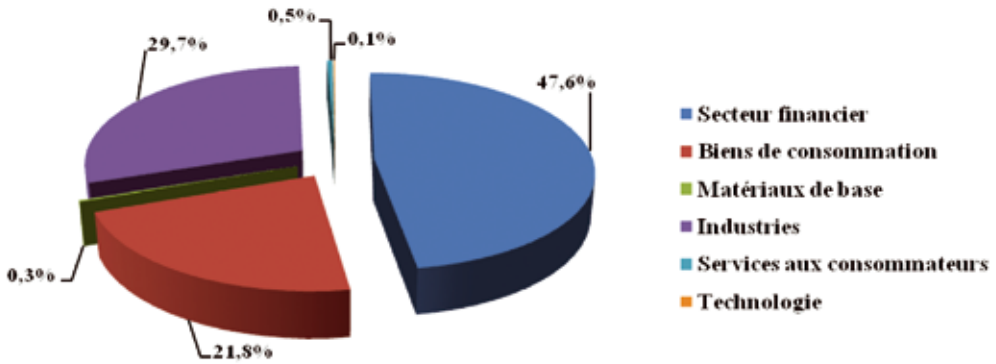
	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
Secteur financier	251,5	55,9	389,0	82,9	270,9**	75,8**	60,1	36,6	380,6	82,6	106,2	71,0	444,4	47,6
Banques	172,4	38,3	344,4	73,4	0,0**	0,0**	35,1	21,3	341,1	74,0	86,0	57,5	411,1	44,0
Assurances	28,6	6,3	43,1	9,2	123,9	34,7**	25,0	15,2	14,6	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Leasing et factoring	50,5	11,2	1,5	0,3	147,0	41,1**	0,0	0,0	24,9	5,4	20,2	13,5	23,3	2,5
Autres services financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	1,1
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	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	00	0,0	00	0,0	00	0,0	00
Société d'intermédiation en bourse	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	1,1
Biens de consommation	25,6	5,7	22,1	4,7	27,6	7,7**	41,9	25,5	42,1	9,1	40,0	26,7	204,1	21,8
Matériaux de base	3,5	0,8	2,5	0,5	1,3	0,4**	6,2	3,8	16,1	3,5	1,2	0,8	2,4	0,3
Industries	127,6	28,4	7,8	1,7	9,0	2,5**	31,8	19,3	10,5	2,3	0,7	0,5	278,0	29,7
Services aux consommateurs	37,9	8,4	5,4	1,2	46,7	13,1**	0,0	0,0	1,2	0,3	0,0	0,0	4,5	0,5
Pétrole et gaz	0,5	0,1	0,0	0,0	0,6	0,2**	0,5	0,30	0,4	0,1	0,5	0,3	0,0	0,0
Santé	0,0	0,0	2,6	0,6	1,3	0,4**	5,9	3,6	4,0	0,9	0,9	0,6	0,0	0,0
Télécommunications	0,0	0,0	39,8	8,5	0,0	0,0	18,0	11,0	5,9	1,3	0,0	0,0	0,0	0,0
Technologie	3,5	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	1,1	0,1
Total	450,1	100,0	469,3	100,0	357,4**	100,0	164,4	100,0	460,8	100,0	149,5	100,0	934,3	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.*

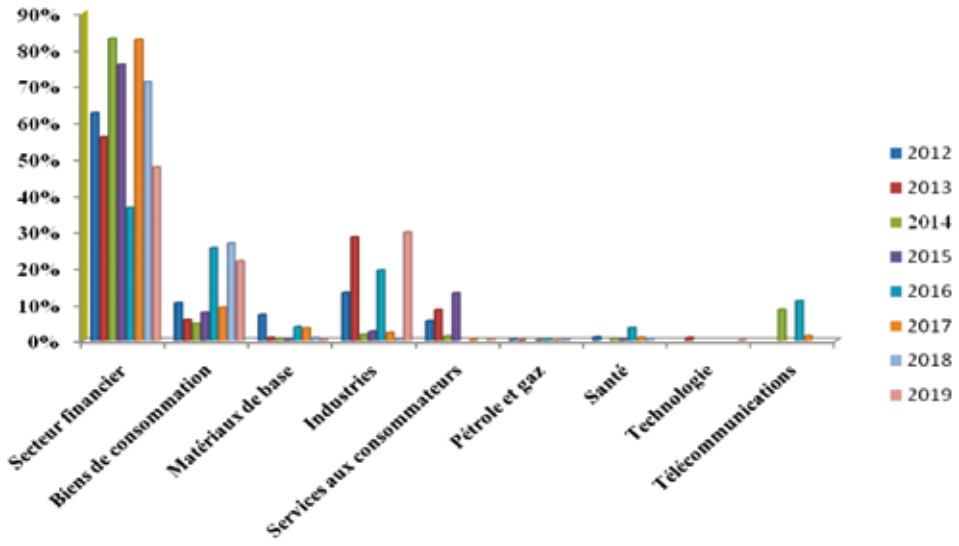
** *Compte non tenu d'un montant de 896,9 MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques.*

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2019 :

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2019



L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2012-2019 :



2. Les émissions de titres de créance privées

Les émissions de titres de créance privées ont atteint un volume de 590[16] MD en 2019, enregistrant ainsi une régression notable de 32,5% par rapport à l'année 2018 et ce, malgré une hausse très importante de l'ordre de 175% du volume des émissions du secteur de la micro-finance en comparaison avec l'année précédente.

[16] 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.

Sur le plan de la répartition sectorielle, le montant des émissions de titres de créance enregistré en 2019 provient exclusivement des émissions du secteur financier avec un volume de 590 MD réparti comme suit :

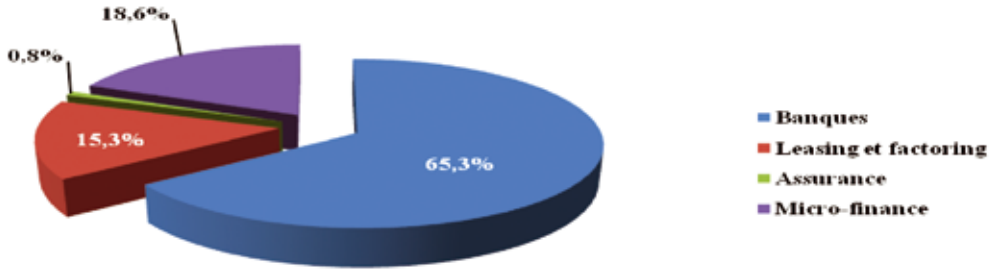
- les émissions obligataires des banques, dont la part a baissé de 4,9%, et dont l'enveloppe est passée de 405 MD en 2018 à 385 MD en 2019;
- les émissions de titres de créance de sociétés de leasing et factoring qui ont connu une régression importante de 70,8% par rapport à l'année précédente, avec un volume d'émission et une part qui ont atteint seulement 90 MD et 15,3% contre 308 MD et 35,2% en 2018;
- les émissions de titres de créance de sociétés d'assurance, qui ont également enregistré une baisse très remarquable de l'ordre de 90,5% en comparaison avec l'année 2018, avec une faible part de 0,8% et un montant de 5 MD;
- le recours en croissance continue au marché primaire des titres de créance par des sociétés opérant dans le secteur de la micro-finance et ce, par l'émission d'emprunts obligataires d'un montant total de 110 MD, enregistrant ainsi une part de 18,6% du volume global de ce type d'opérations.

Parmi les 21 émissions de titres de créance effectuées au cours de l'année 2019 :

- 8 emprunts obligataires ont été émis par des banques, parmi lesquelles 4 ont été réalisés, sans recours à l'appel public à l'épargne ; 3 d'entre eux ont été initiés par deux banques admises à la cote et le troisième par une banque du hors cote ;
- 4 opérations ont été effectuées par des sociétés de leasing et de factoring cotées en bourse, parmi lesquelles 3 opérations opérées avec recours à l'appel public à l'épargne sous la forme d'émission d'emprunt obligataire et la dernière, par émission de titres participatifs privés;
- 8 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 quatre sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne opérant dans le secteur de la micro-finance;
- l'émission restante a été également réalisée sans recours à l'appel public à l'épargne, sous la forme de titres participatifs par une société d'assurance.

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2019:

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2019

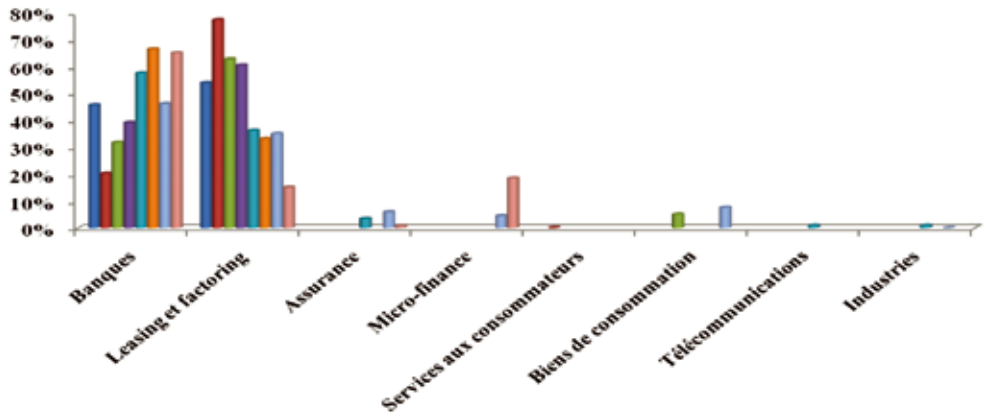


Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater une légère hausse de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2018, atteignant 78% du volume émis en 2019 contre 74,1% l'année précédente.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2013-2019)

en MD	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%
Secteur financier	**389,6**	**98,0**	**452,6**	**94,8**	**656,3**	**100,0**	**821,0**	**97,9**	**854,6**	**100,0**	**805,5**	**92,2**	**590,0**	**100,0**
Banques	81,0	20,4	152,4	31,9	261,3	39,3	485,0	57,8	570,0	66,7	405,0	46,3	385,0	65,3
Leasing et factoring	308,6	77,6	300,2	62,9	402,8	60,7	306,0	36,5	284,6	33,3	308,0	35,2	90,0	15,3
Assurances	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	3,6	0,0	0,0	52,5	6,0	5,0	0,8
Micro-finance	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	40,0	4,6	110,0	18,6
Biens de consommation	**0,0**	**0,0**	**25,0**	**5,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**67,4**	**7,7**	**0,0**	**0,0**
Services aux consommateurs	**8,0**	**2,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Industries	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**9,0**	**1,1**	**0,0**	**0,0**	**1,0**	**0,1**	**0,0**	**0,0**
Télécommunications	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**9,0**	**1,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Total	**397,6**	**100,0**	**477,6**	**100,0**	**664,1**	**100,0**	**839,0**	**100,0**	**854,6**	**100,0**	**873,9**	**100,0**	**590,0**	**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 2019 :



Il est à signaler que l'année 2019 a été marquée par l'émission de 5 emprunts obligataires subordonnés initiés par 4 banques (dont une non admise à la cote), pour un montant de 265 MD (soit presque 45% 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 2019 au marché primaire des titres de créances, d'une banque et d'une société de leasing, admises à la cote, proposant chacune des services et des produits conformes à la chariaa islamique, et ce, par l'émission d'un emprunt obligataire selon les principes de la finance islamique, pour la première, et des titres participatifs, pour la seconde. Ces deux types de titres ont été considérés par le comité charaïque respectif des deux sociétés émettrices comme répondant aux exigences de la finance islamique.

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 2019, 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 à l'année précédente, un renversement de la situation a été relevé dans la mesure où la majorité des investisseurs, ont choisi de souscrire à un taux fixe et ce, dans le cadre des emprunts émis à des taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon les taux fixes a été de 70,9% du volume des émissions concernées[17], contre 42,8% en 2018.

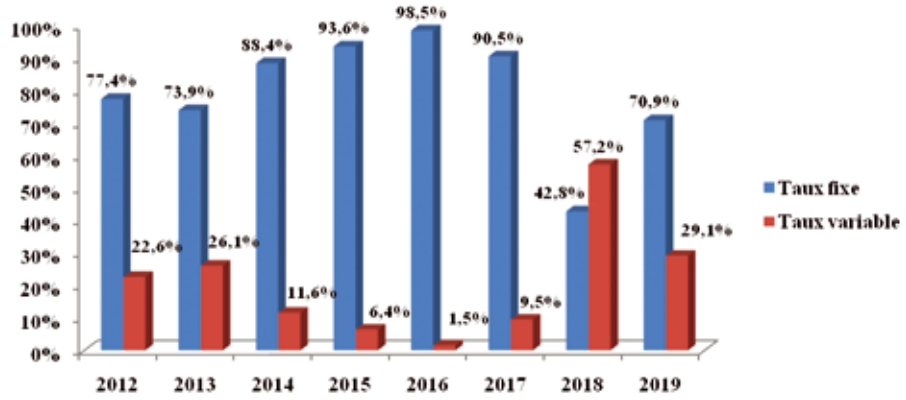
Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance émis entre taux fixe et variable (2012-2019)

	en MD								en %						
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2019
Taux fixe	255,3	246,4(1)	382,2(1)	582,8(1)	729,0(1)	495,7(1)	198,3(1)	298,6(1)	74,4	73,9	88,4	93,6	98,5	90,5	70,9
Taux variable	74,7	91,2(1)	50,4	40,0	11,0(1)	52,2(1)	265,5(1)	122,7(1)	22,6	26,1	11,6	6,4	1,5	9,5	29,1
Total	330,0	337,6(1)	432,6(1)	622,8(1)	740,0(1)	547,9(1)	463,8(1)	421,3(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 émissions de titres participatifs.

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

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 2019 :



En ce qui concerne la notation des titres de créance émis, on constate que sur les 21 émissions réalisées, 3 seulement sont assorties d'une notation, alors que les 18 restantes, ont été dispensées de la notation, dans la mesure où 11 d'entre elles ont été réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne (dont 2 ont été accompagnés d'une garantie bancaire) et les 7 autres ont été initiées par des banques admises à la cote.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées*	Nombre d'emprunts
	3
BBB	1
BBB-	1
BB+	1

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

Concernant la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées en 2019, il est à signaler que contrairement aux années précédentes, et pour la première fois, les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectifs, enregistrant une proportion de seulement 21,7%, ont cédé la première place en matière de part souscrite, aux compagnies d'assurance, qui ont accaparé 38,5% du total des souscriptions contre 29,2% en 2018. Ce constat est probablement dû à l'accroissement du nombre des emprunts privés émis, d'une part, associé à l'interdiction par le Conseil du Marché Financier aux organismes de placement collectifs de souscrire à ce type d'emprunts et ce, dans le cadre de la protection des intérêts des investisseurs dans lesdits organismes.

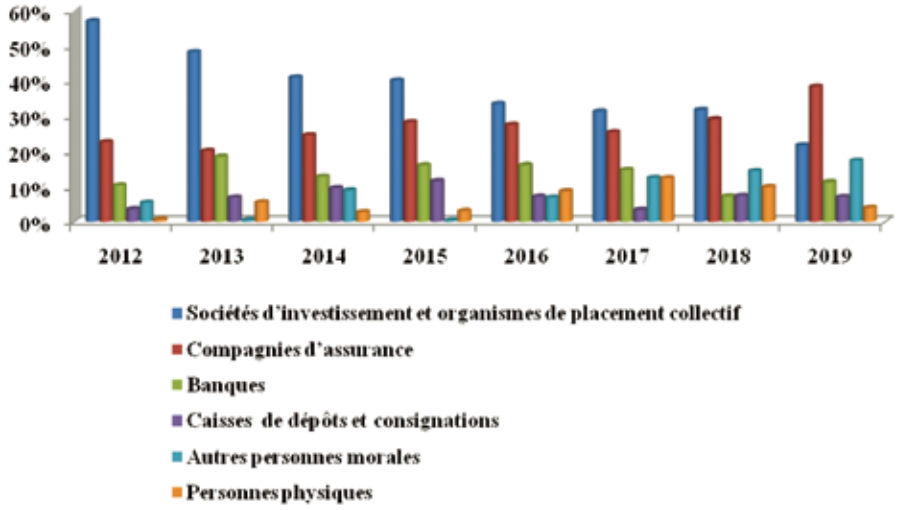
La part des banques et des autres personnes morales a enregistré une hausse notable passant de 7,3% et 14,4% en 2018 à respectivement 11,3% et 17,4% en 2019, tandis que celle des personnes physiques, elle a régressé pour atteindre 4,0% contre et 9,9%, une année auparavant.

Quant à la part souscrite par la Caisse des Dépôts et Consignation, elle a conservé presque le même niveau que celui enregistré en 2018, soit 7,1% de l'enveloppe des émissions de titres de créance réalisée.

Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées (2012-2019)

%	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	57,1	48,3	41,4	40,2	33,6	31,4	31,8	21,7
Compagnies d'assurance	22,7	20,2	24,6	28 ,7	27,6	25,5	29,2	38,5
Banques	10,4	18,5	12,9	16,1	16,1	14,8	7,3	11,3
Caisses de Dépôts et Consignations	3,6	7	9,6	11,6	7,2	3,4	7,4	7,1
Autres personnes morales	5,5	0,5	9,0	0,4	6,9	12,5	14,4	17,4
Personnes physiques	0,7	5,6	2,8	3,1	8,7	12,4	9,9	4,0

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 2019 :



3.Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2019 le total de 1451 MD contre 3060 MD en 2018, enregistrant une baisse remarquable de 53%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA, excepté au mois d'août alors que les BTCT ont été émis durant 25 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2019.

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 quatre ans, huit mois et une semaine en 2018 à près de quatre ans en 2019.

3.1 Les Bons du Trésor Assimilables (BTA)

Les émissions des BTA ont connu une baisse notable de 34%, passant de 1 543 MD en 2018 à 1 014 MD en 2019, ces émissions représentent 70% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre 50% en 2018.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 3% passant de 12 975 MD en 2018 à 13 341 MD à la fin de 2019.

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

	2015	2016	2017	2018	2019
Emissions des BTA	2 188	3 807	1 985	1 543	1 014
Evolution annuelle des émissions en %	5,9%	74%	-47,8%	-22,3%	-34,3%
Encours des BTA	8 728	11 371	12 485	12 975	13 341
Evolution annuelle de l'encours en %	10,4%	30,3%	9,8%	3,9%	2,8%

Les émissions des BTA ont été réalisées sur 34 adjudications sur le marché primaire ayant porté sur six lignes dont les échéances vont de 2022 à 2032. En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTA, elle est de l'ordre de quatre ans et un mois.

3.2 Les Bons de Trésor à Cour Terme (BTCT)

Le volume des émissions des Bons de Trésor à Court Terme est passé de 1516 MD en 2018 à 436 MD en 2019 moyennant une baisse substantielle de l'ordre de 71%. Cette catégorie des émissions représente 30 % du montant global des émissions en 2019.

De plus, la totalité du volume global des émissions des BTCT est réalisée par les BTCT 52 semaines ayant porté sur 13 lignes différentes à partir de 25 adjudications contre seulement 2% en 2018.

L'encours des BTCT à atteint 436 MD en 2019 contre 54 MD en 2018, soit une hausse d'environ 700 %. En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTCT, elle est de l'ordre de quatre mois et dix jours.

III. L'ENRICHISSEMENT DES MARCHES DE LA BOURSE

L'année 2019 a connu une absence de nouvelles introductions sur les marchés de titres de capital de la cote de la bourse d'une part, et la radiation par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis de la société « Elbène Tunisie » du marché principal de la cote, d'autre part. Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 81 sociétés à la fin de l'année 2019, dont 13 au niveau du marché alternatif.

Quant au marché obligataire, le nombre des emprunts obligataires ayant fait l'objet d'admission à la cote de la bourse en 2019 s'est élevé à 10, pour un montant total de 197,7 MD. Parmi ces emprunts, 5 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2018.

CHAPITRE II

LE MARCHE SECONDAIRE

I. L'ACTIVITE DU MARCHE SECONDAIRE

Après le rebond de 2018, le volume global des échanges a enregistré en 2019 une contraction de 12,3%, atteignant 3 367, 2 millions de dinars contre 3 837,1 millions de dinars en 2018. L'impact de la baisse des échanges sur le marché a été modéré par l'accroissement de 37% des opérations d'enregistrement.

Les capitaux échangés sur le marché ont régressé de 36,9% pour atteindre 1 590,4 millions de dinars en 2019, résultant en un volume quotidien des échanges de 6,4 millions de dinars, contre 10,1 millions de dinars pour l'année précédente. Cette baisse des capitaux échangés est attribuable à la régression des échanges sur les actions et droits de 29,6% et sur les obligations de 58,03%.

Au palmarès des valeurs les plus échangés sur la cote du compartiment titres de capital, SFBT a accaparé 236 millions de dinars de volume. UNIMED se hisse à la deuxième place avec un volume de 141,6 millions de dinars, suivie de la BT, ICF et de la BIAT avec des volumes respectifs de 98,9 millions de dinars, 68,5 millions de dinars et finalement 61,5 millions de dinars. Au total, les dix valeurs les plus échangés, ont totalisé 806,8 millions de dinars d'échange soit 60,74% du volume global du compartiment titres de capital.

Sur la cote du compartiment titres de créances, 260,8 millions de dinars ont été échangés dont 138,4 millions de dinars au titre des bons de trésor assimilables, contre 498,9 millions de dinars un an auparavant, soit une baisse de 72,26%.

Sur le marché hors-cote, 202,8 millions de dinars ont été échangés contre 165,6 millions de dinars en 2018. Par ailleurs, les opérations d'enregistrement ont porté sur un montant de 1 572,3 millions de dinars et les opérations de déclarations sur un montant de 1,7 millions de dinars, contre respectivement un montant de 1147,7 millions de dinars et de 3,1 millions de dinars pour l'année 2018.

Les opérations réalisées sur le marché secondaire

Opérations réalisées (en MD)	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Capitaux échangés sur le marché	1 818,5	2 252,6	1 810,1	2 472,5	2 686,2	1 793,2
Variation annuelle en %	16	24	-20	37	9	-33
Sur la cote	1 776,9	2 139,5	1 740,7	2 408,4	2 520,6	1 590,4
Variation annuelle en %	16	20	-19	38	5	-37
Actions et droits des sociétés cotées	1 650,6	1 995,3	1 650,8	2 243,02	1 889,12	1 329,5
Variation annuelle en %	13,3	21	-17	36	-16	-30
Obligations	126,3	144,2	89,8	165,3	621,5	260,8
dont BTA	96,5	15,9	41,5	94,9	498,9	138,4
Sur le hors cote	41,6	113,1	79,4	64,1	165,6	202,8
Quantité de titres traités (cote)* (en milliers)	239 329	275 371	274 282	278 600	249 805	203 259
Nombre de contrats (en milliers)	448	530	452	367	501	385
Enregistrements et déclarations	778	1 747,6	944,9	1 007,9	1 150,9	1 574,0
Total des capitaux échangés	2 596,8	4 000,2	2 764,9	3 480,4	3 837,1	3 367, 2

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

Du côté de l'évolution des cours des valeurs, la meilleure performance de l'année 2019 est revenue à CELLCOM qui a gagné 147,3%, suivi par MPBS qui a pris 91,5%, SIPHAT qui a terminé en hausse de 76,5%, SIAME qui a progressé de 68,50% et finalement SOTIPAPIER qui a gagné 56,2%.

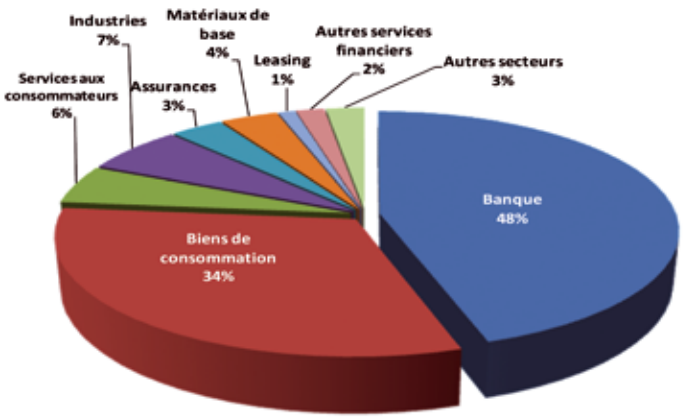
A l'inverse, SERVICOM s'est distinguée par une performance médiocre avec une forte baisse de 66,8%, suivie par MIP qui a abandonné 63,3%, UADH qui a perdu 49,7%, MODERN LEASING qui a marqué une baisse de 45,4% et finalement ADWYA qui s'est replié de 43,8%.

A l'image de l'année 2018, la répartition sectorielle de la capitalisation boursière met en exergue la poursuite de la prédominance du secteur financier en 2019 avec une part de 48%. Le secteur bancaire demeure le plus grand secteur de la cote avec 41%, suivi du secteur des biens de consommation puis du secteur de l'Industrie avec respectivement 34% et 7% et du secteur des services aux consommateurs avec 6%.

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

Secteur	2016		2017		2018		2019	
	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%
Secteur Financier	9 448	49	10 654	49	11 371	47	11 363	48
Banque	7 963	41	9 202	42	9 731	40	9 820	41
Leasing	490	2,5	484	2	462	2	268	1
Assurances	697	4	691	3,2	784	3	829	3
Autres services financiers	298	1,5	277	1	394	2	445	2
Biens de consommation	5 599	29	6 771	31	8 058	33	7 977	34
Services aux consommateurs	1 727	9	1 610	7	1 541	6	1 308	6
Matériaux de base	570	3	561	2 ,57	659	4	895	4
Industries	1 340	7	1 693	8	1808	7	1 582	7
Autres secteurs	616	3	563	2,58	642	3	599	3
Total marché	**19 300**	**100**	**21 852**	**100**	**24 380**	**100**	**23 724**	**100**

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière



Répartition par Secteur

II. L'EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

Le Tunindex a enregistré à fin 2019 un repli annuel de 2,06 %, marquant ainsi une rupture après les hausses appréciables des deux précédentes années. Le marché a été mis à rude épreuve par le contexte haussier des taux, la dégradation de la situation économique, les craintes sur la poursuite du glissement du dinar et la forte incertitude politique après les rendez-vous électoraux de l'année.

Le marché boursier tunisien a entamé l'année 2019 au ralenti, poursuivant la tendance à la baisse amorcée le 28 août 2018. Parti de 7215,84 points au début de l'année, le Tunindex a décliné jusqu'à 6787,52 le 19 mars 2019, soit son plus bas niveau de l'année.

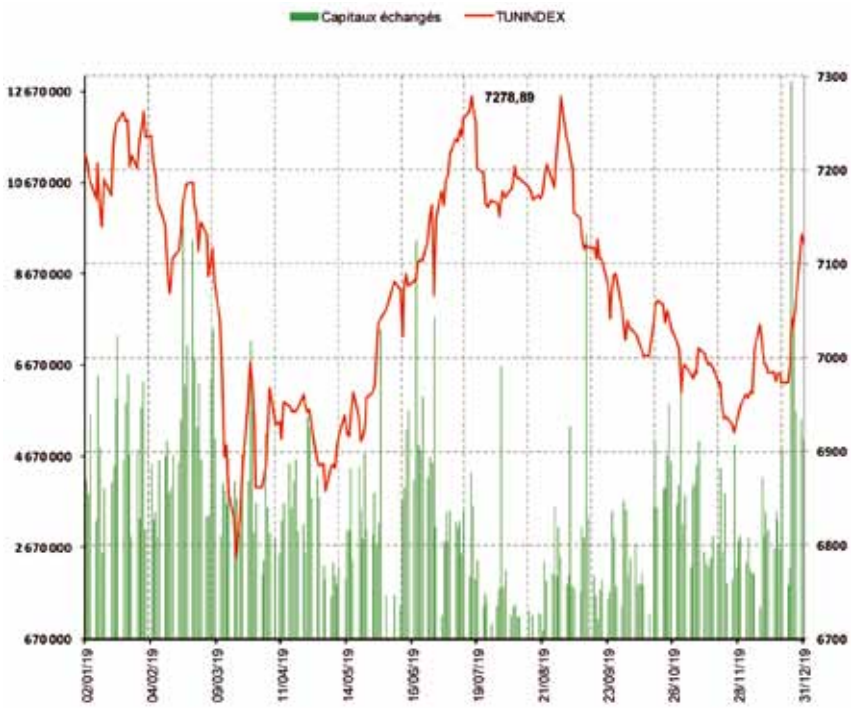
Par la suite, le marché a connu un renversement de tendance pour entamer un très fort mouvement haussier, ramenant le Tunindex à son plus haut niveau annuel soit 7 278,89 point le 16 juillet. Le TUNINDEX s'est redressé dans un marché peu animé et sur ses gardes alors que les indicateurs d'activité au premier semestre 2019 ont été rassurants, défiant la conjoncture.

À partir de mi-juillet, cette phase haussière a été relayée par un mouvement oscillatoire jusqu'à fin août. Le Tunindex a été tiraillé entre l'attractivité des valorisations et le manque de visibilité économique et politique.

Au mois de septembre, le marché a faibli. La reprise qui s'est dessinée n'a pas tenu devant les tensions politiques, et elle a fait place, à une chute qui a ramené le Tunindex au-dessous des 7000 points à fin octobre. Le marché a été impacté par l'attentisme des investisseurs en relation avec les tractations concernant la formation du nouveau gouvernement.

Au cours du mois de décembre, la bourse de Tunis est tout de même parvenue à rester dans une tendance haussière jusqu'à la fin de l'année, profitant de la bonne orientation du poids lourd SFBT et des valeurs bancaires.

Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés durant l'année 2019



D'un point de vue sectoriel, tous les indices ont affiché des contre-performances, sauf l'indice des matériaux de base qui a enregistré une petite hausse de 1,39%, après 84,05% l'an dernier. Le secteur des Industries a affiché la pire performance, avec une baisse de 14,83%. Par ailleurs, le secteur des Services aux consommateurs n'a pas réussi à prendre des couleurs en 2019 et a creusé sa baisse à 14,69%. Les secteurs Sociétés Financières et

Biens de Consommation ont marqué des déclins, selon des taux respectifs de -0,37% et de -0,19% en 2019 contre des ascensions de 10,79% et 27,28% en 2018.

Du côté de l'évolution des indices des sous-secteurs, le sous-secteur des assurances a enregistré la plus forte performance du marché, bien qu'il ait enregistré une moins bonne performance de 7,88% en 2019 contre 19,32% en 2018. Le sous-secteur des produits ménagers se positionne au second rang avec une hausse de 5,19%. Le sous-secteur bancaire a été sanctionné par le marché en 2019 malgré un bilan globalement sain. En effet, l'annonce par la BCT de nouvelles restrictions aux banques relatives à leur capacité de distribution de crédits et d'accès au refinancement a été à l'origine de cette orientation du marché. Les valeurs du sous-secteur services financiers ont été également délaissées en Bourse où l'indice sectoriel a perdu 15,16% de sa valeur en 2019, après une hausse de 8,99% en 2018.

Evolution des indices sectoriels

Indices Sectoriels	31/12/2018	31/12/2019	Variation %
Secteur Financier	4 962,52	4 944,35	-0,37%
Banque	4 643,84	4 654,49	0,23%
Assurances	10 692,08	11 535,07	7,88%
Autres services financiers	5 764,16	4 890,56	-15,16%
Services aux consommateurs	3 062,36	2 612,53	-14,69%
Biens de consommation	7 484,54	7 470,12	-0,19%
Matériaux de base	3 677,62	3 728,80	1,39%
Industries	1 417,15	1 207,00	-14,83%

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

Les échanges en titres de capital par des étrangers à fin 2019 ont totalisé un montant de 189,7 millions de dinars en acquisitions et de 151,7 millions de dinars en cessions contre respectivement 165,0 millions de dinars et 273,1 millions de dinars à fin 2018. Par conséquent, les échanges en titres de capital par des étrangers se sont soldés en 2019 par un flux net positif ressortant à 37,9 millions de dinars contre un flux net négatif de 108 millions de dinars une année auparavant. L'évolution des échanges en titres de capital par des étrangers en 2019 s'est caractérisée par une baisse significative des cessions par des étrangers.

La capitalisation boursière détenue par les étrangers à fin 2019 a diminué de 204 millions de dinars, passant de 6 071 MD en 2018 à 5 867 MD en 2019. De même, la part des étrangers dans la capitalisation boursière a enregistré une légère baisse par rapport à l'année dernière, passant de 24,90% à 24,73%. Cette baisse résulte d'un effet de baisse des cours des titres détenus par les étrangers.

CHAPITRE III

L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

I. APERÇU GENERAL DE L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

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

Ils peuvent, en outre, se livrer aux activités de conseil financier, de démarchage financier, de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers, de placement de valeurs mobilières et de produits financiers, de garantie de bonne fin d'émissions pour les entreprises publiques ou privées, de contrepartie, de tenue de marché, de portage d'actions, de listing sponsor et de l'activité d'administration et de tenue des comptes en valeurs mobilières.

Le capital social des sociétés d'intermédiation en bourse varie entre 1 MD et 20 MD à la fin de l'année 2019. 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 20 MD.

A l'état actuel, le nombre de sociétés d'intermédiation en bourse s'élève à vingt trois (23) sociétés dont huit (8) sont des filiales de banques. Elles emploient approximativement 460 personnes.

A la fin de l'année 2019, le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de 23 agences, réparties dans diverses régions du territoire tunisien.

Il est à noter que :

- Vingt-deux (22) sociétés sont autorisées à exercer l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.
- treize (13) sociétés sont agréées pour exercer le métier de listing sponsor.
- Dix-huit (18) sociétés exercent l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières au profit des sociétés faisant appel public à l'épargne.

II. INDICATEURS FINANCIERS DE L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

Le volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse a atteint 3 367 millions de dinars à la fin de l'année 2019 contre 3 837 millions de dinars à la fin de l'année 2018, soit une diminution de 12,5%.

Le volume des capitaux traités sur la cote de la bourse a connu une diminution substantielle de 36,91%, et ce en passant de 2 521 millions de dinars à la fin de l'année 2018 à 1 590 millions de dinars à la fin de l'année 2019.

Le volume des opérations d'enregistrements a atteint environ 1572 millions de dinars à la fin de l'année 2019, ce qui représente 47% du volume global des transactions réalisés par les intermédiaires en bourse.

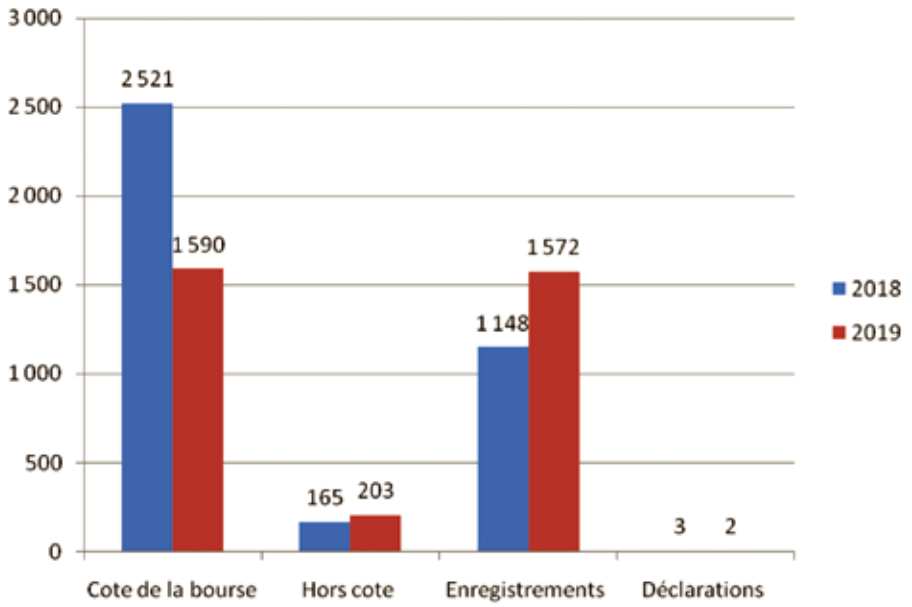
Le volume global des transactions a évolué comme suit :

En MD

	2018	2019	Variation en %
Cote de la bourse	2 521	1 590	-36,91%
Hors cote	165	203	22,70%
Enregistrements	1 148	1 572	36,99%
Déclarations	3	2	-45,97%
Volume global	**3 837**	**3 367**	**-12,50%**

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

L'évolution du volume global des transactions en 2019 (en MD)



Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint environ 124 millions de dinars à la fin de l'année 2019 contre 125 millions de dinars en 2018, soit une légère diminution de 1%.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une diminution importante , et ce en passant de 10,28% en 2018 à 4,26% en 2019.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 5 millions de dinars en 2019 contre 13 millions de dinars en 2018, soit une régression de 59% et ce suite à la diminution des revenus de négociation de 33% et des revenus de la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers de 10%.

Sachant que dix (10) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt-trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire contre dix-neuf (19) sociétés en 2018.

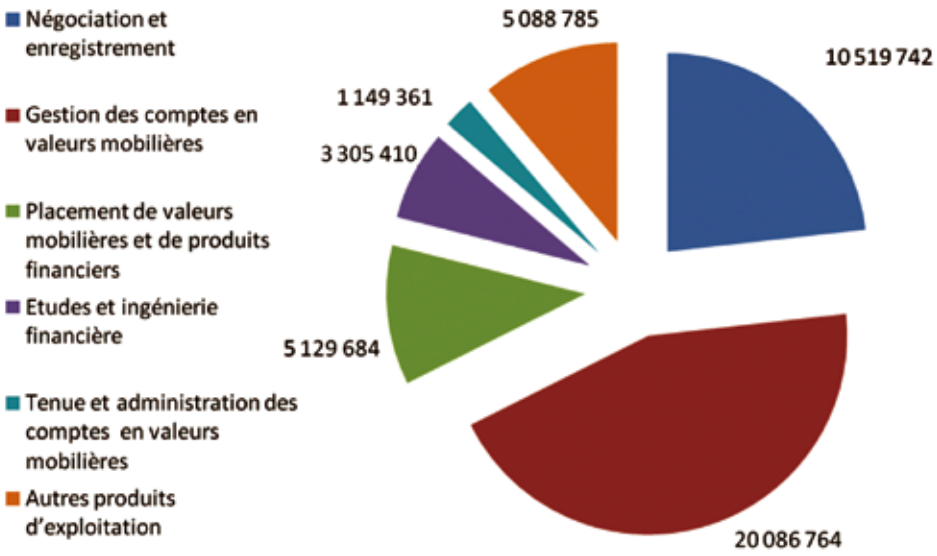
Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 45,28 millions de dinars à la fin de l'année 2019 contre 53,71 millions de dinars à la fin de l'année 2018.

Ces produits d'exploitation se décomposent comme suit :

En DT

	2018	2019
Négociation et enregistrement	15 689 943	10 519 742
Gestion des comptes en valeurs mobilières	22 199 127	20 086 764
Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	3 820 044	5 129 684
Etudes et ingénierie financière	4 058 117	3 305 410
Tenue et administration des comptes en valeurs mobilières	1 639 195	1 149 361
Autres produits d'exploitation	6 307 406	5 088 785
Total	**53 713 832**	**45 279 746**

La répartition des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse au titre de l'année 2019 (en DT)



CHAPITRE IV

L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

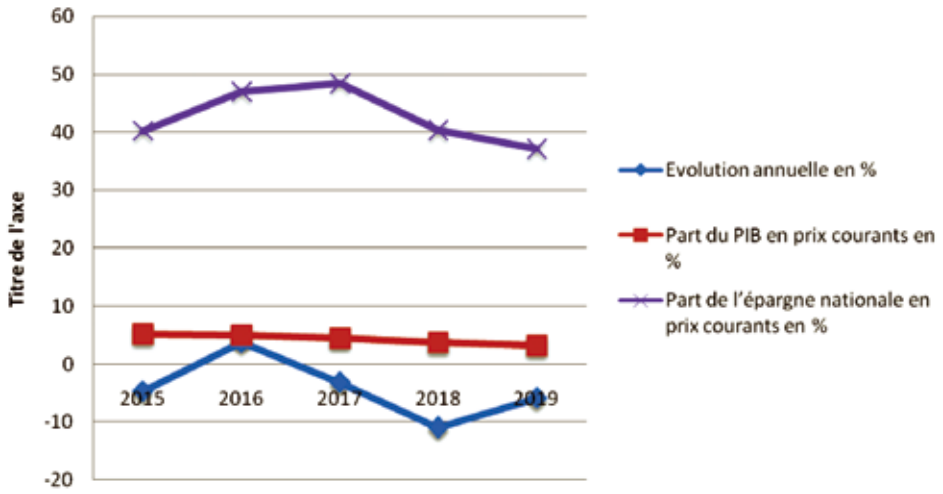
Courant l'année 2019, le secteur de la gestion collective[18] a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Un décroissement du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) passant de 124 en 2018 à 119 au 31 décembre 2019.
- Une baisse du montant des actifs nets drainés en 2019 passant de 3 908 MD à fin 2018 à 3 678 MD à fin 2019.
- Une baisse des actifs nets des OPCVM obligataires en 2019 passant de 3 315 MD à fin 2018 à 3 099 MD à fin 2019.

Le tableau ci-après récapitule l'évolution des actifs nets des OPCVM ainsi que leur part dans le PIB et l'épargne nationale.

Evolution de la part des actifs nets des OPCVM dans le PIB et l'épargne nationale

	2015	2016	2017	2018	2019
Actifs nets des OPCVM (1) (MD)	4374	4 536	4 389	3 908	3 678
Evolution annuelle en %	-4,7	3,7	-3,2	-10,9	-5,9
Part du PIB en prix courants en %	5,2	5,0	4,5	3,7	3,2
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	40,3	47,0	48,5	40,4	37,2



[18] Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR.

I. LES AGREMENTS OCTROYES AUX OPCVM

1. Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et de la liquidation des OPCVM

Au cours de l'année 2019, le CMF a octroyé deux agréments de constitution d'OPCVM, l'un pour une SICAV mixte et l'autre pour un FCP obligataire.

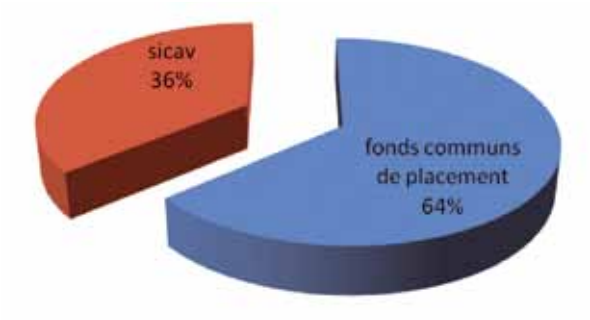
A la fin de l'année 2019, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 119 OPCVM répartis en 43 OPCVM obligataires, 73 OPCVM mixtes et 3 OPCVM de catégorie actions contre 124 OPCVM en 2018 répartis en 40 OPCVM obligataires, 82 OPCVM mixtes et 2 OPCVM de catégorie actions.

Ainsi, un FCP mixte agréé en novembre 2017 est entré en activité courant l'année 2019, cinq OPCVM mixtes dont deux SICAV ont clôturé leur liquidation anticipée et un fonds de catégorie mixte a clôturé sa liquidation suite à l'expiration de sa durée de vie.

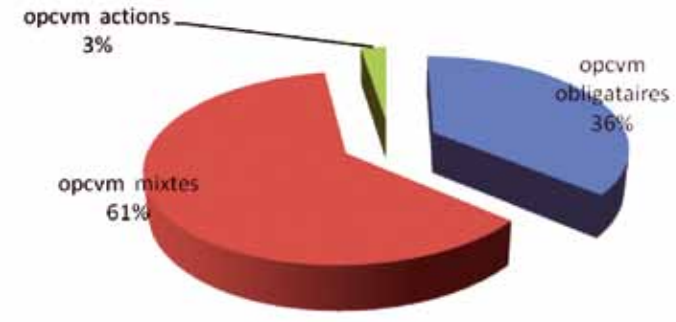
Il est à signaler, également, qu'au cours de l'année 2019 trois SICAV mixtes ont changé de catégorie pour devenir deux SICAV obligataires et une SICAV actions et un fonds mixte a changé de catégorie pour devenir un fonds obligataire.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a agrée, en 2019, la liquidation d'un FCP mixte arrivé à échéance.

Répartition des OPCVM selon la forme juridique 2019



Répartition des OPCVM selon la forme catégorie 2019



2. Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM

Au cours de l'année 2019, le CMF a accordé, outre l'agrément de liquidation précité, les agréments suivants :

- six agréments pour le changement du gestionnaire de quatre SICAV et deux fonds communs de placement.
- trois agréments pour le changement du gestionnaire administratif et comptable de trois fonds communs de placement.
- trois agréments pour le changement de la dénomination d'un fonds commun de placement et de la dénomination en arabe de deux SICAV.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public, aux 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 le liquidateur de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui incombent.

II. LES CHANGEMENTS NON SOUMIS A AGREMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES OPCVM

Courant l'année 2019, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du CMF suivants:

- modification des orientations de placement de trois SICAV et d'un fonds commun de placement suite à la modification de leur catégorie ;
- modification de la commission de dépôt d'une SICAV et de deux fonds communs de placement ;
- changement de la commission de gestion de deux SICAV et d'un fonds commun de placement ;
- modification de la composition du comité d'investissement ou de gestion de six SICAV et de dix fonds communs de placement ;
- modification du mode d'affectation des résultats d'une SICAV ;
- prorogation de la durée de vie d'un fonds commun de placement ;
- modification des frais à la charge de deux SICAV ;
- modification des modalités de souscription et de rachat d'un fonds commun de placement ;
- instauration d'une commission de distribution pour une SICAV ;

- suppression de la commission de surperformance pour un fonds commun de placement ;
- ajout de trois intermédiaires en bourse chargés de l'exécution des opérations en bourse pour un fonds commun de placement ;
- changement des dirigeants de huit 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'ACTIVITE DES OPCVM

La valeur des actifs nets a enregistré une baisse passant de 3 908 MD au 31 décembre 2018 à 3 678 MD au 31 décembre 2019.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 84,26%.

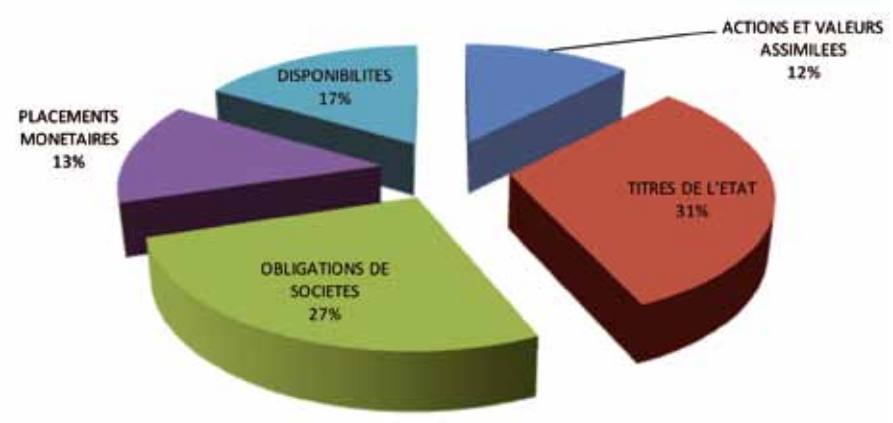
Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a augmenté de 3,6% s'établissant à 60 055 au 31 décembre 2019 contre 57 994 actionnaires et porteurs de parts à fin 2018.

Le rendement moyen des OPCVM au cours de l'année 2019 a enregistré une régression par rapport à fin 2018 se situant aux alentours de 4,5% contre 5,2% ; celui des OPCVM obligataires s'est amélioré se situant à 5,4% contre 4,8% à fin 2018, tandis que celui des OPCVM mixtes a substantiellement baissé et celui des OPCVM actions a été négatif.

La part des emprunts des sociétés dans l'actif net des OPCVM a enregistré une légère baisse passant de 31% à fin 2018 à 27% à fin 2019.

La part des titres de l'Etat dans l'actif net des OPCVM s'est stabilisée à 31% à l'instar de l'année 2018.

Répartition des l'actif net au 31 décembre 2019



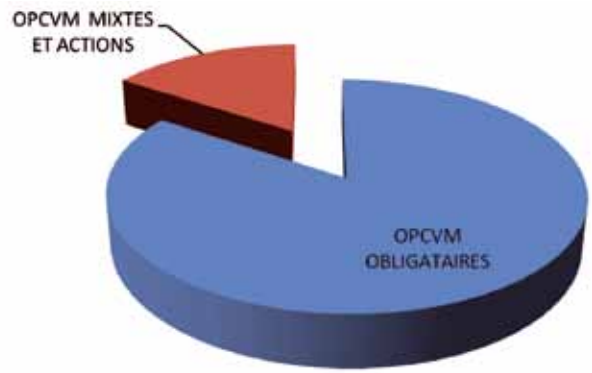
Au 31 décembre 2019, les actifs nets des OPCVM mixtes et actions ont diminué de 2,4%, tandis que ceux des OPCVM obligataires ont baissé de 6,5% par rapport à fin 2018.

Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

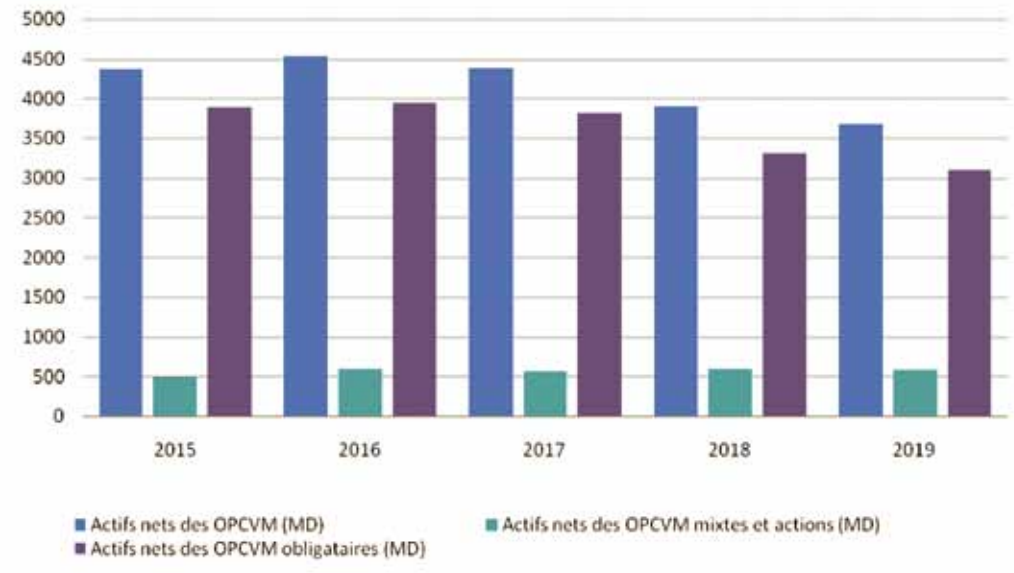
	2015	2016	2017	2018	2019
Actifs nets des OPCVM (MD)	4374	4536	4389	3908	3678
Evolution annuelle en %	-4,7	3,7	-3,2	-10,9	-5,9
Actifs nets des OPCVM mixtes et actions (MD)	487	592	573	593	579
Evolution annuelle en %	-0,6	21,6	-3,2	3,5	-2,4
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	3887	3944	3816	3315	3099
Evolution annuelle en %	-5,1	1,5	-3,2	-13,1	-6,5

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM par catégorie :

Actif net au 31 décembre 2019



L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets des OPCVM au cours des cinq dernières années :

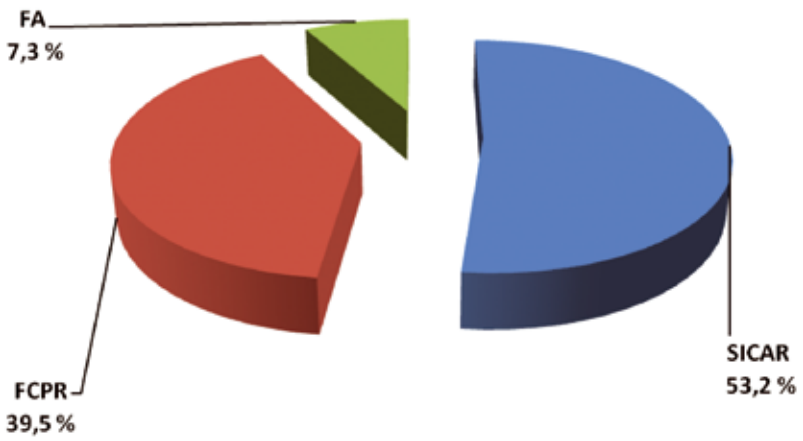


CHAPITRE V

LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les véhicules de capital investissement se composent de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), fonds commun de placement à risque (FCPR) et fonds d'amorçage (FA). Ces véhicules ont atteint, au 31 décembre 2019, le nombre de 109 répartis en 58 SICAR, 43 FCPR et 8 fonds d'amorçage.

Répartition des véhicules de capital investissement en 2019



Les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont mobilisé un total de ressources d'une valeur de 3 420,9 MD et ce à travers la souscription dans leur propre capital ou à travers les ressources spéciales mises à leur disposition.

Ces ressources sont réparties entre la souscription en capital d'OPCVM de capital investissement d'une valeur de 512,6 MD et les ressources spéciales mises à la disposition des sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 2 908,3 MD.

Durant l'année 2019, le nombre des projets approuvés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 198 projets pour une enveloppe de 502,8 MD. Quant au nombre des projets réalisés par les différents véhicules de capital investissement, il a atteint 158 projets pour une enveloppe de 430,2 MD dont 63,3% ont concerné des sociétés employant moins de 20 personnes et 17,7% des sociétés employant entre 20 et 50 personnes.

Au cours de l'année 2019, les montants investis au profit des projets implantés dans les zones de développement régional ont atteint 234 MD se rapportant à 83 projets.

Par ailleurs, les investissements réalisés par les différents véhicules de capital investissement au cours de l'année 2019 ont participé à la création d'environ 7 000 emplois directs.

Certaines régions ont accaparé la part la plus importante des investissements[19] durant l'année 2019. Il s'agit essentiellement des gouvernorats de Zaghouan pour un montant de 156,12 MD, de Sfax pour un montant de 68,29 MD, gouvernorat de Tunis pour un montant de 53,57 MD, de Sidi Bouzid pour un montant de 49 MD et enfin du gouvernorat de Kairouan pour un montant de 30,59 MD.

I. LES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Le Conseil du Marché Financier agrée 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.

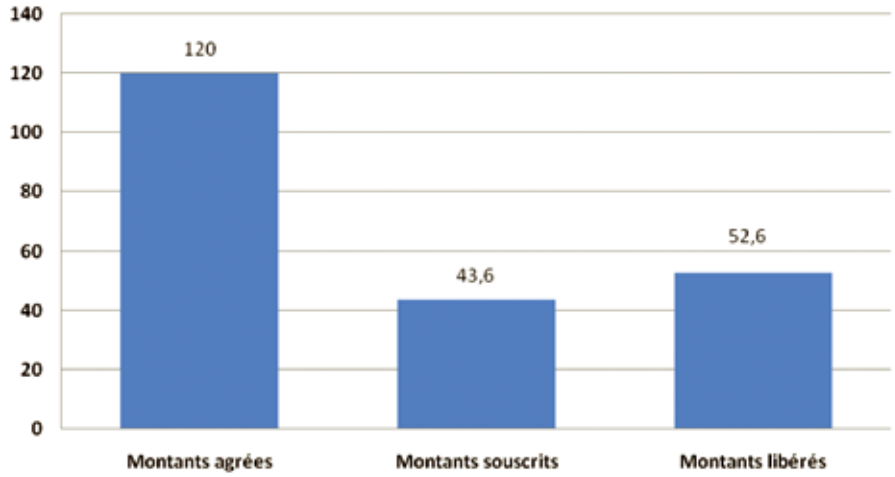
Il supervise également la distribution des OPCVM de capital investissement notamment en ce qui concerne le contrôle de l'information portée à la connaissance du public

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 2019 ont atteint 120 MD alors que les montants souscrits ont atteint 43,6 MD et les montants libérés ont atteint 52,6 MD, ce qui emmène le total des montants souscrits au 31 décembre 2019 à 512,6 MD et celui des montants libérés à 449,2 MD.

Comparaison entre les montants agrées, souscrits et libérés pour les OPCVM de capital investissement en 2019 (en MD)



[18] Y compris les investissements dans les zones de développement régional situées dans les régions concernées.

Au cours de l'année 2019, le CMF a accordé deux agréments pour la constitution de société de gestion et quatre agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui sont tous des Fonds Communs de Placement à Risque.

Par ailleurs, durant l'année 2019, le CMF a procédé au retrait de cinq 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.

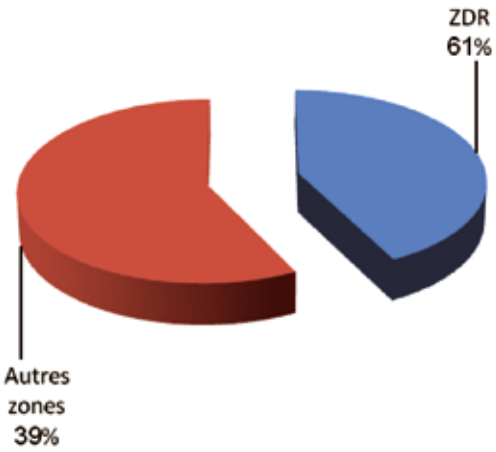
Au 31 décembre 2019, on compte 19 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement qui sont tous des sociétés de gestion.

1. Les approbations des OPCVM de capital investissement

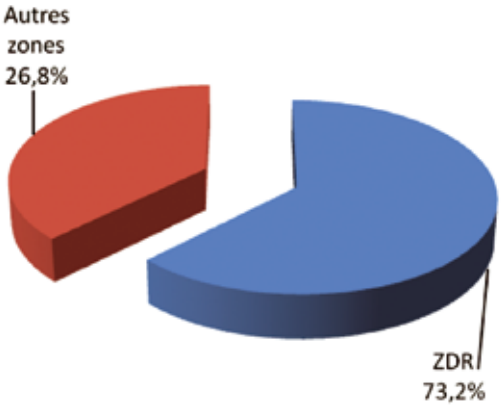
Le montant des approbations au titre de participation aux différents projets pour l'année 2019 s'élève à 81,4 MD se rapportant à 95 projets.

Durant l'année 2019, 58 projets au titre des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 59,6 MD, soit 61% des projets approuvés et 73,2 % de la valeur des projets approuvés.

Part des zones de développement régional des projets approuvés en 2019



Part des zones de développement régional des montants approuvés en 2019

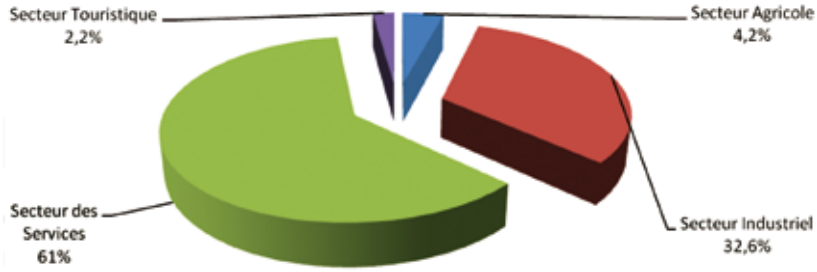


Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur des services. En effet, 61 % des projets approuvés au cours de l'année 2019 concernent des projets appartenant au secteur des services, soit 58 projets pour une enveloppe de 21 MD.

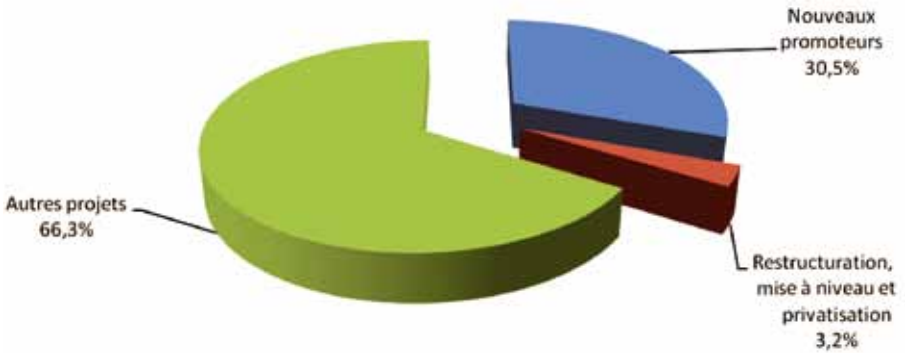
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 29 projets pour un montant de 4,6 MD ont été approuvés en 2019.

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 2019.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2019



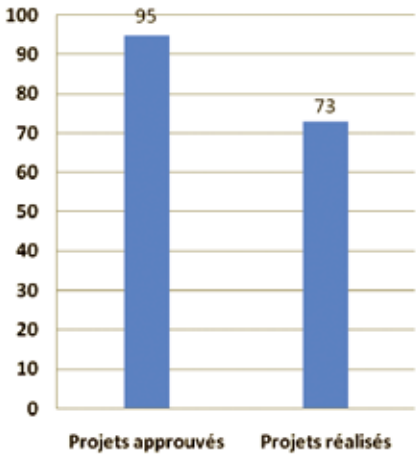
Répartition des projets approuvés les OPCVM de capital investissement selon la nature de l'investissement en 2018



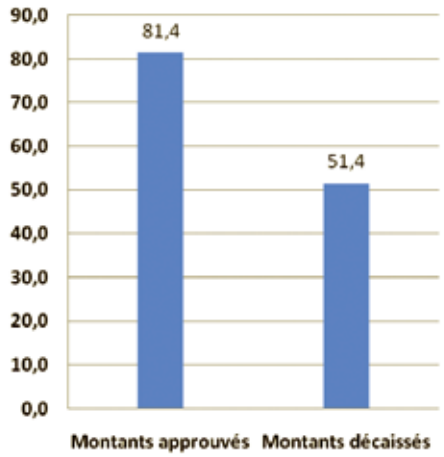
2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement

Au cours de l'année 2019, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 51,4 D, soit 63,2 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 73 projets, soit 76,8 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2019 pour les OPCVM de capital investissement

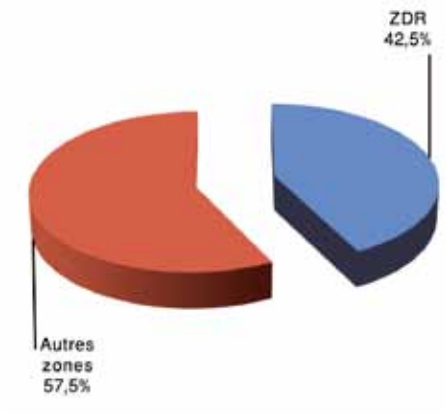


Comparaison entre les montant approuvés et ceux décaissés en 2019 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)

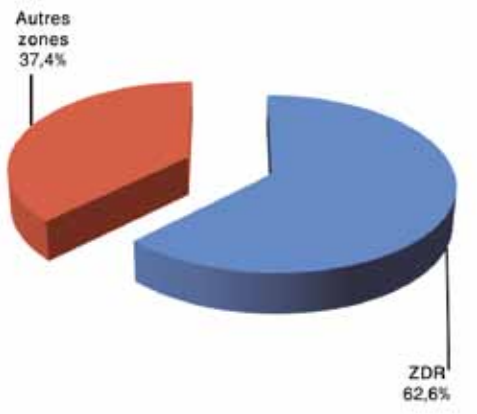


Le montant des décaissements réalisés en 2019 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 32,2 MD se rapportant à 31 projets, soit 42,5 % des projets réalisés et 62,6 % de la valeur des décaissements.

Part des zones de développement régional des projets réalisés en 2019



Part des zones de développement régional des montants décaissés en 2019



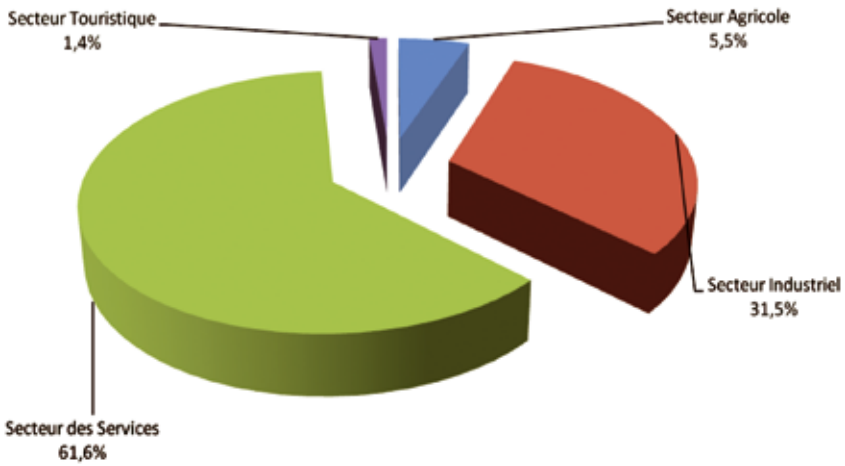
Sur le plan de la répartition sectorielle, il est à signaler que les projets réalisés ont concerné essentiellement le secteur des services avec 45 projets pour un montant de 14,8 MD.

Au cours de l'année 2019, les décaissements relatifs aux nouveaux promoteurs ont atteint 4,3 MD et ont permis le financement de 20 projets.

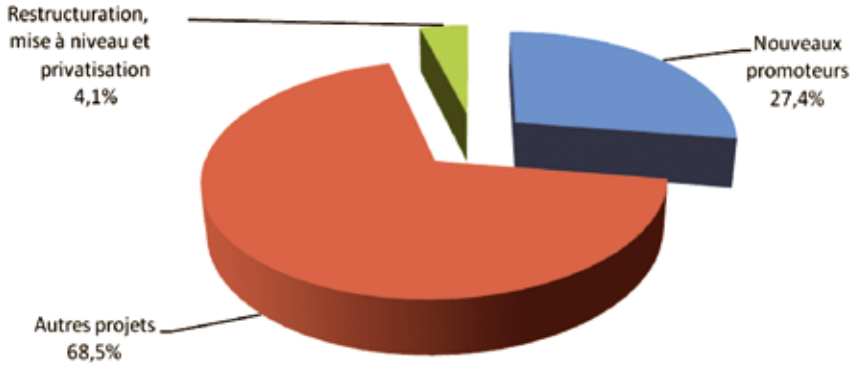
Il est à signaler que le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 66,3% du total des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2019.

Répartition sectorielle des projets réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2019



Répartition des projets réalisés par les OPCVM de capital investissement selon la nature de l'investisseur en 2019



3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement

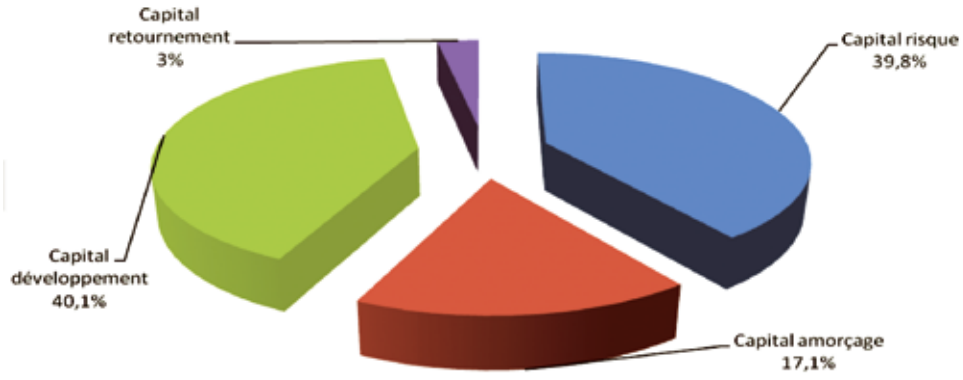
Les OPCVM de capital investissement ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 0,4 MD au cours de l'année 2019.

4. Les interventions des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2019, 40,1 % des montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné le capital développement contre 39,8 % pour le capital risque et 17,1 % pour le capital amorçage pour des montants respectifs de 20,6 MD, 20,5 MD et 8,8 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 2019.

Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2019

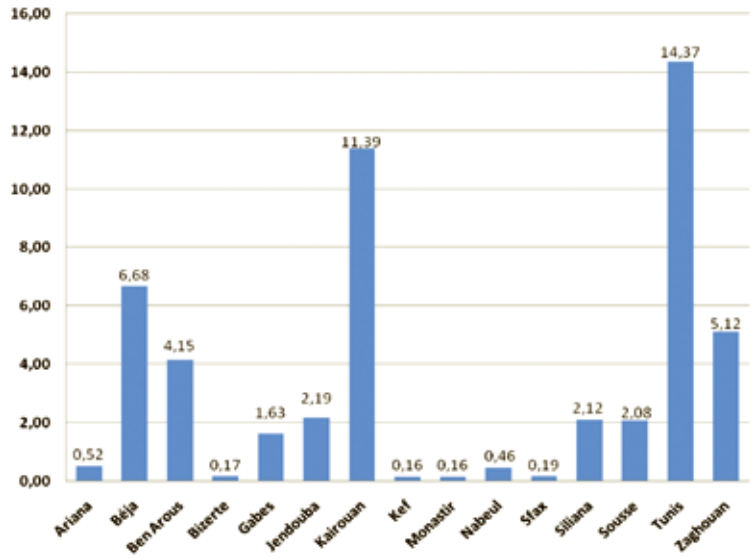


5. La répartition des investissements par zones géographiques

Durant l'année 2019, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Tunis pour un montant de 14,37 MD, le gouvernorat de Kairouan pour un montant de 11,39 MD et le gouvernorat de Béja pour un montant de 6,68 MD, soit respectivement 27,96 %, 22,16 % et 13 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique en 2019.

Répartition des investissements des OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2019 (en MD)



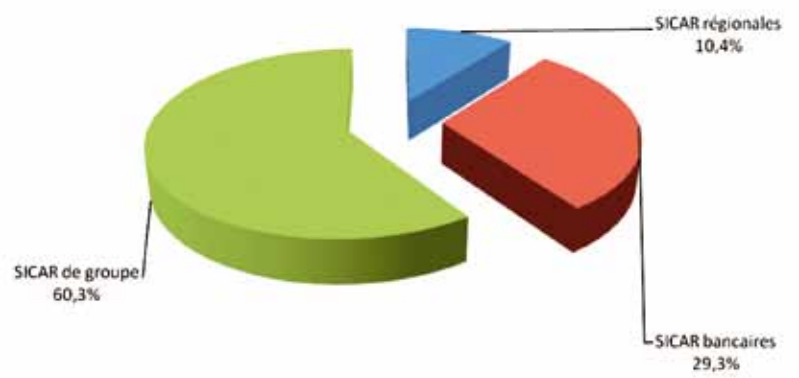
II. LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE

Le nombre de SICAR en activité a atteint 58 SICAR au 31 décembre 2019. A la même date, la capitalisation de ces SICAR a atteint 413,4 MD.

Les SICAR sont réparties comme suit :

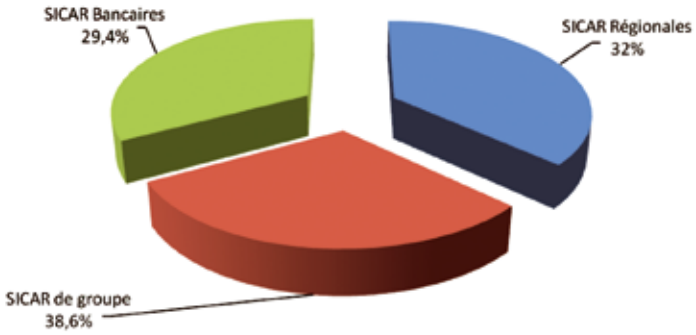
- 06 SICAR régionales,
- 17 SICAR bancaires,
- 35 SICAR de groupe.

Répartition des SICAR en 2019



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 159,6 MD ce qui représente 38,6 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR. La part des SICAR régionales s'est située à 32 %, soit 132,4 MD.

Répartition du capital des SICAR en 2019



Par ailleurs, 26 SICAR parmi les 58 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.

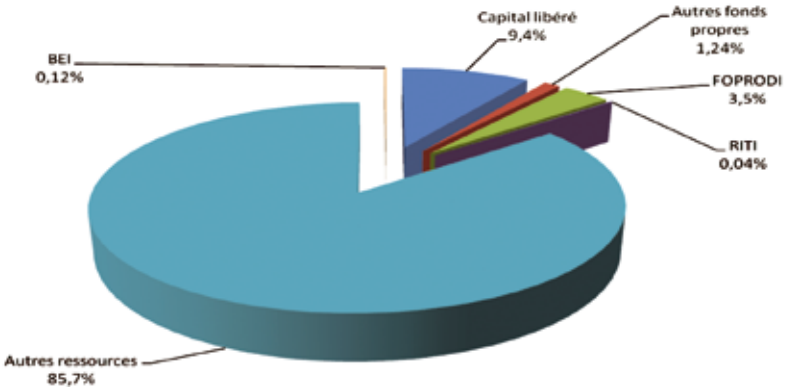
1. Les ressources des SICAR

Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 20,2 % en se situant à 2 908,3 MD au 31 décembre 2019 contre 2 419,2 MD une année auparavant.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2019, la proportion de 10,6 % de l'ensemble des ressources contre 12,5 % une année auparavant. Ils se sont situés à 309,7 MD contre 301,7 MD au 31 décembre 2018.

Les dotations des fonds publics au soutient du capital risque placées auprès des SICAR et non encore remboursées s'élèvent pour leur part à 103 MD au 31 décembre 2019, et représentent 3,5 % de l'ensemble des ressources.

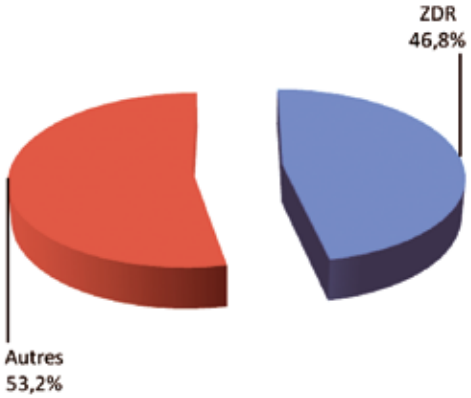
Répartition des ressources des SICAR en 2019



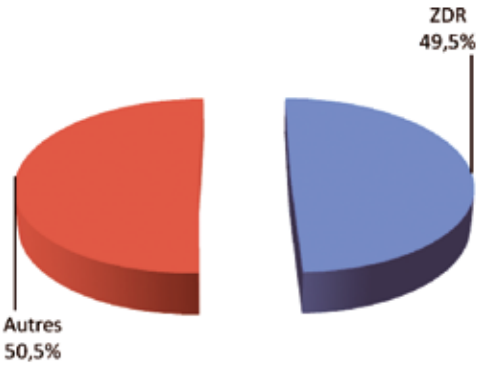
2. Les approbations des SICAR

Le montant des approbations au titre de l'année 2019 s'élève à 421,4 MD. Ces approbations au titre de l'année 2019 se rapportent à 103 projets dont 51 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 197,4 MD, soit respectivement 49,5% des projets approuvés et 46,8% du montant des approbations.

Part des zones de développement Régional des montants approuvés en 2019



Part des zones de développement Régional des projets approuvé en 2019



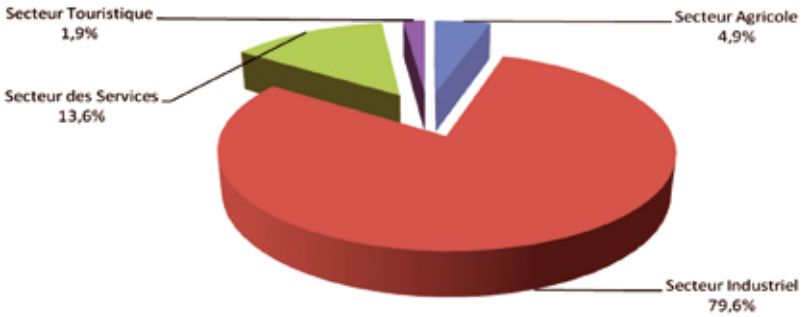
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel. En effet, 82 projets, soit 79,6 % des projets approuvés au cours de l'année 2019 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 265,9 MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 11 projets pour un montant de 6 MD ont été approuvés en 2019, soit respectivement 10,7 % des projets approuvés et 1,4 % du montant des approbations.

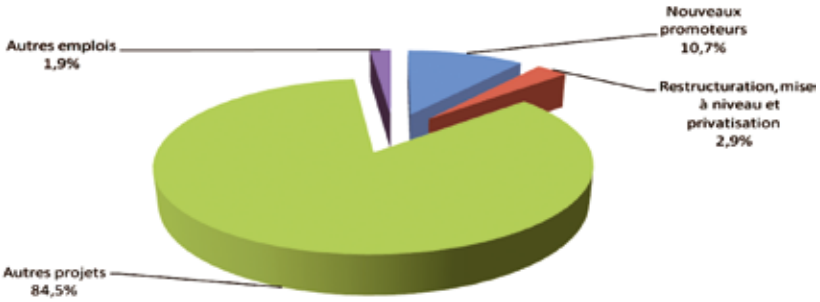
Par ailleurs, concernant les projets relatifs à la restructuration, mise à niveau et privatisation, 3 projets ont été approuvés pour un montant de 1,8 MD, ce qui représente 2,9 % de l'ensemble des projets approuvés.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2019.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2019



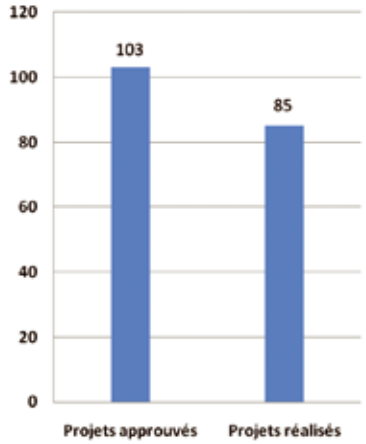
Répartition des projets approuvés par les SICAR selon la nature de l'investisseur en 2019



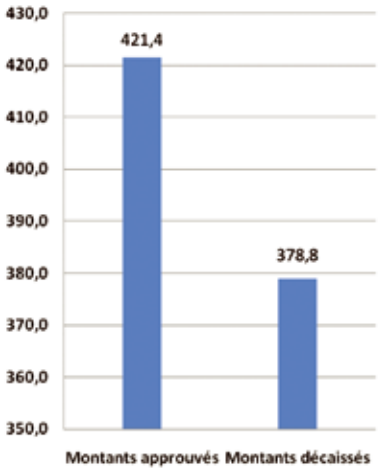
3. Les décaissements des SICAR

Au cours de l'année 2019, les SICAR soumises au contrôle du CMF ont décaissé un montant de 378,8 MD, soit 89,9 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 85 projets, soit 82,5 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 219 pour les SICAR

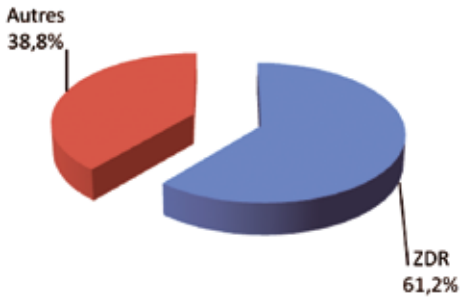


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2019 pour les SICAR (en MD)



Le montant des décaissements réalisés en 2019 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 201,8 MD se rapportant à 52 projets, soit respectivement 53,3 % des montants décaissés et 61,2 % des projets réalisés.

Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2019



Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2019

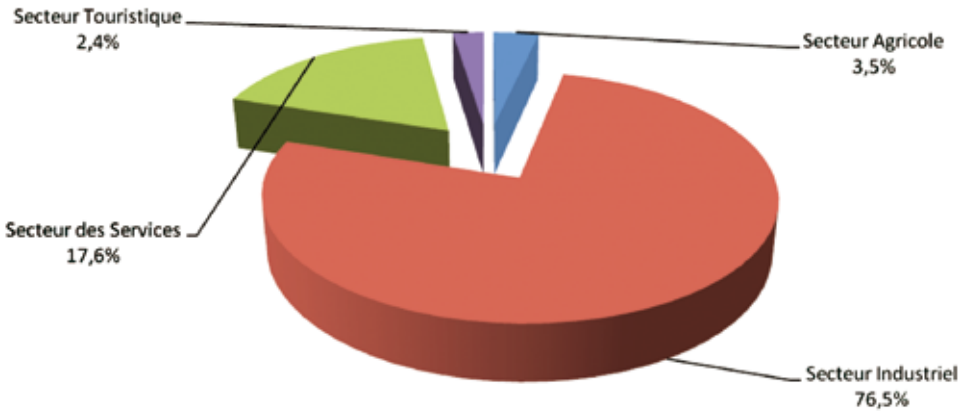
Au cours de l'année 2019, le montant des décaissements réalisés au profit de la restructuration, mise à niveau et privatisation s'élève à 1,4 MD et a concerné 5 projets, soit 5,9 % des projets réalisés.

Dans le même contexte, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 8,4 MD et a concerné 15 projets, soit respectivement 2,2 % des montants décaissés et 17,6 % des projets réalisés.

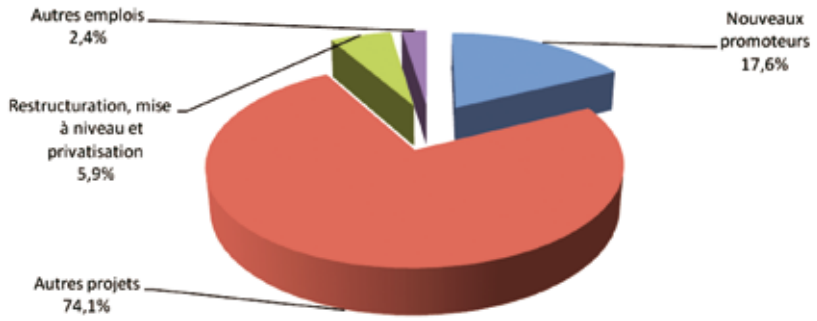
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 225,2 MD se rapportant à 65 projets, soit 76,5 % des projets réalisés.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2019.

Répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR en 2019



Répartition des projets réalisés par les SICAR selon la nature de l'investisseur en 2019



4. Les placements financiers et monétaires des SICAR

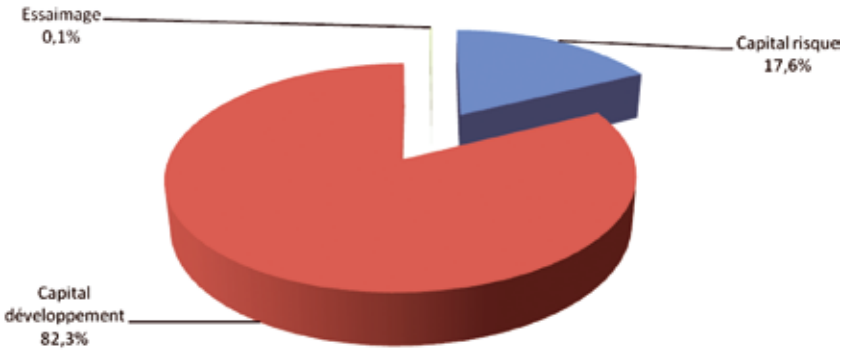
Les SICAR ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 103 MD au cours de l'année 2019.

5. Les interventions des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2019, 82,3 % des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 17,6 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 311,7 MD et 66,7 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2019.

Répartitions des montants investis par les SICAR
selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2019

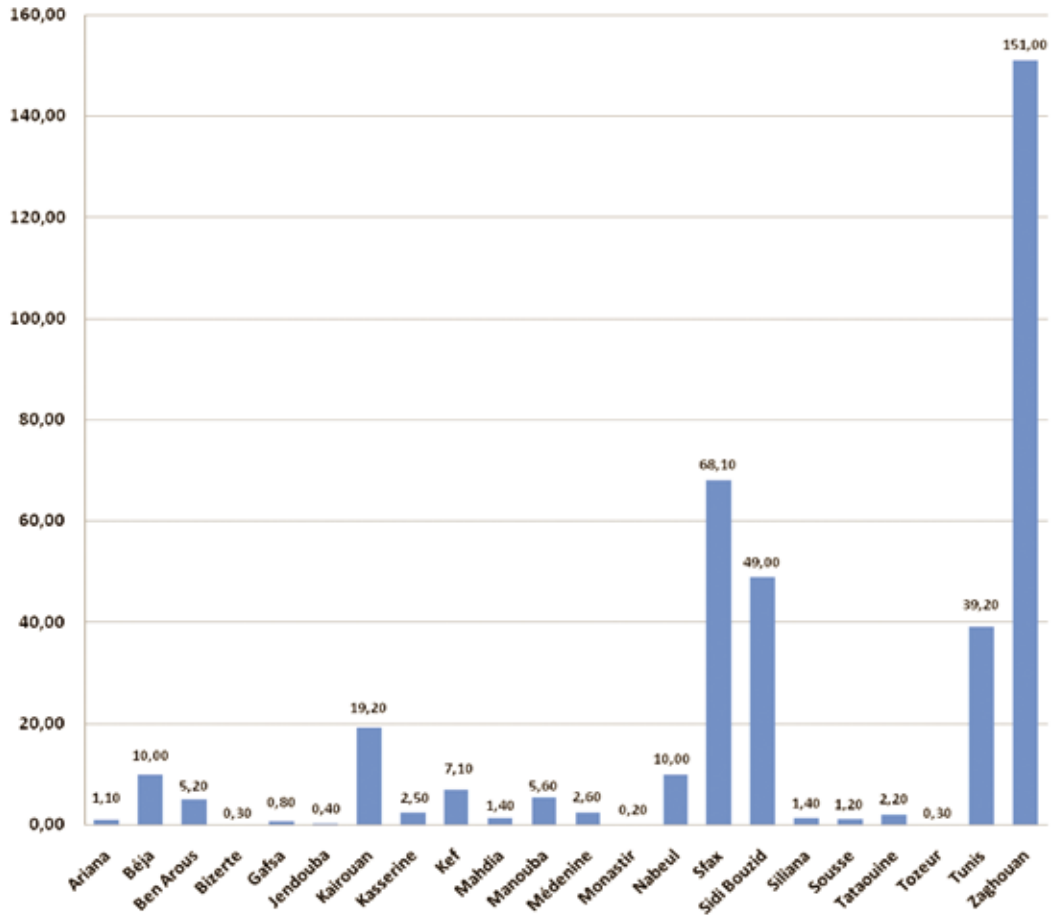


6. La répartition des investissements des SICAR par zones géographiques

Durant l'année 2019, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du CMF ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 151 MD, le gouvernorat de Sfax pour un montant de 68,1 MD, le gouvernorat de Sidi Bouzid pour un montant de 49 MD et le gouvernorat de Tunis pour un montant de 39,2 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

Répartition des investissements des SICAR par zone géographique en 2019 (en MD)



III. ACTIVITÉ DU CAPITAL INVESTISSEMENT À LA FIN DE L'ANNÉE 2019

1. Les ressources globales

Les ressources globales pour les véhicules de capital investissement soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 3 357,5 MD, divisées entre les Fonds gérés par les sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement qui s'élèvent à 449,2 MD et les ressources mises à la disposition des sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF qui s'élèvent à 2 908,3 MD.

2. Les montants investis

Les montants investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 2 762,2 MD, divisés entre les montants investis par les OPCVM de capital investissement qui s'élèvent à 300,9 MD et les montants investis par les sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF qui s'élèvent à 2 461,3 MD.

3. Les montants non investis

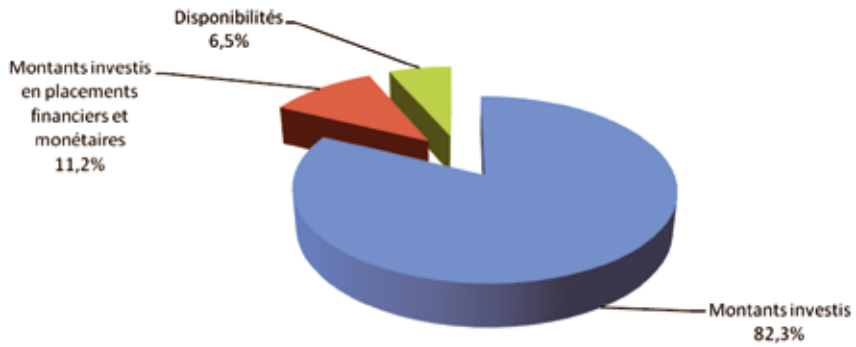
Les montants non investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 595,3 MD, répartis entre les montants non investis par les OPCVM de capital investissement et qui s'élèvent à 148,3 MD et les montants non investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier et qui s'élèvent à 447 MD.

Les montants non investis se répartissent en montants investis en placements financiers et monétaires pour un montant de 375,9 MD (59,7 MD concernent les OPCVM de capital investissement et 316,2 MD concernent les SICAR) et en disponibilités pour un montant 219,4 MD (88,6 MD concernent les OPCVM de capital investissement et 130,8 MD concernent les SICAR).

Au 31 décembre 2019 (en MD)	Ensemble des ressources	Montants investis	Montants non investis	Montants investis en placements financiers et monétaires	Disponibilités
SICAR	2 908,3	2 461,3	447	316,2	130,8
Sociétés de gestion	449,2	300,9	148,3	59,7	88,6
Total	3 357,5	2 762,2	595,3	375,9	219,4

Les montants investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier représentent 82,3 % de l'ensemble de leurs ressources. Par contre, les montants non investis représentent 17,7 %.
Le schéma suivant illustre la répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des véhicules de capital investissement soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

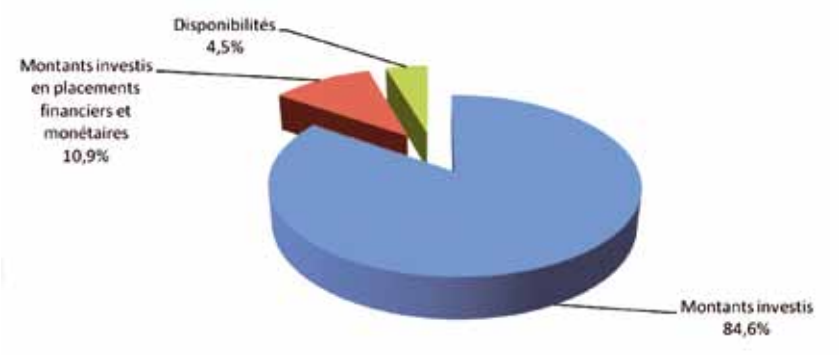
La répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des véhicules de capital investissement soumises au contrôle du CMF en 2019



Les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier représentent 84,6 % de l'ensemble de leurs ressources. Par contre, les montants non investis représentent 15,4 %.

Le schéma suivant illustre la répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des SICAR soumises au contrôle du CMF.

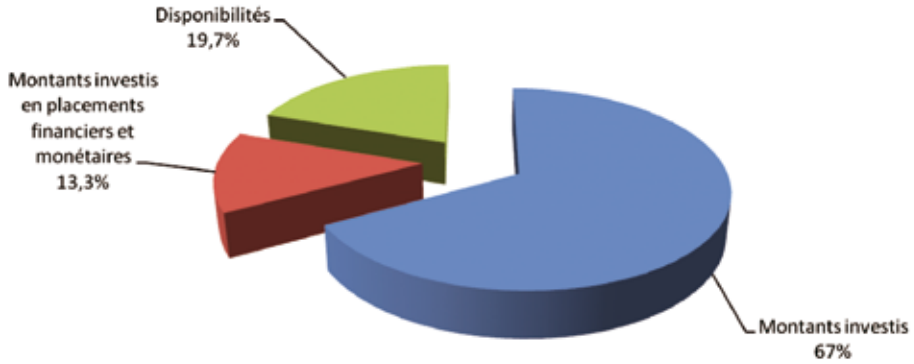
La répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des SICAR soumises au contrôle du CMF en 2019



Les montants investis par les OPCVM de capital investissement représentent 67% de l'ensemble de leurs ressources. Par contre, les montants non investis représentent 33%.

Le schéma suivant illustre la répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des OPCVM de capital investissement.

La répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des OPCVM de capital investissement en 2019



CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

RAPPORT ANNUEL 2019

TITRE IV
LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI

I. RESULTAT DES ACTIVITES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER AU COURS DE L'EXERCICE 2019

A la clôture de l'exercice 2019, les activités du CMF ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 0,5 millions de dinars contre 0,8 millions de dinars en 2018.

II. DONNEES FINANCIERES

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 15% par des actifs non courants. Les fonds propres couvrent 95% du total bilan.

Les états financiers du CMF sont préparés et présentés conformément au cadre conceptuel et aux normes comptables régissant la comptabilité financière en Tunisie. L'état de résultat est présenté selon le modèle autorisé et l'état des flux de trésorerie selon le modèle de référence.

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

Actifs	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017	31/12/2016
ACTIFS NON COURANTS	**7 077 989**	**26 342 627**	**39 549 459**	**27 556 569**
Dont - immobilisations corporelles	5 673 859	6 279 142	6 939 259	7 616 371
- immobilisations financières	1 338 957	20 056 967	32 550 632	19 906 873
ACTIFS COURANTS	**40 061 077**	**21 218 622**	**7 774 059**	**19 111 552**
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	2 157 432	651 397	873 459	1 422 812
TOTAL :	**47 139 066**	**47 561 249**	**47 323 518**	**46 668 121**
Capitaux propres et Passifs				
CAPITAUX PROPRES	**44 798 875**	**44 925 641**	**44 724 967**	**44 447 873**
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	39 324 793	39 095 158	38 823 774	37 574 282
Résultats reportés	482	192	591	778
Résultats de l'exercice	473 600	830 290	900 602	1 872 813
PASSIFS	**2 340 191**	**2 635 608**	**2 598 551**	**2 220 248**
- dont passifs courants	1 905 554	2 028 610	1 835 007	1 762 860
TOTAL	**47 139 066**	**47 561 249**	**47 323 518**	**46 668 121**
Synthèse de l'exploitation				
Produits d'exploitation	**7 322 415**	**7 559 865**	**7 497 523**	**7 619 529**
Dont :- Redevances et assimilés	7 116 620	7 516 338	7 480 361	7 610 546
Charges d'exploitation	**<9 709 593>**	**<9 128 414>**	**<8 628 829>**	**<7 618 120>**
Dont : - charges de personnel	7 361 358	7 043 896	6 488 267	5 768 607
- moyens logistiques	1 534 404	1 153 895	1 118 169	889 679
- formations et développement	142 489	203 111	220 920	182 122

Résultat d'exploitation	**<2 387 178>**	**<1 568 549>**	**<1 131 306>**	**1 409**
Gains ou pertes hors exploitation	**<14 693>**	**<7 659>**	**<3 714>**	**<5 135>**
Résultat net de l'exercice :	**473 600**	**830 290**	**900 602**	**1 872 813**
Flux Financiers				
	31/12/2019	**31/12/2018**	**31/12/2017**	**31/12/2016**
Flux liés à l'exploitation	**1 210 902**	**814 390**	**1 350 969**	**1 872 809**
Encaissement sur redevances et commissions	11 019 003	9 601 551	9 987 015	9 243 480
Encaissement divers	83 405	43 125	9 548	5 676
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<9 883 506>	<8 809 347>	<8 641 623>	<7 287 224>
Autres décaissements	<8 000>	<20 939>	<3 971>	<89 123>
Flux liés à l'investissement	**295 134**	**<1 036 452>**	**<1 900 321>**	**<1 804 702>**
Variation de Trésorerie	**1 506 035**	**<222 062>**	**<549 353>**	**68 107**
Trésorerie au début de l'exercice	**651 397**	**873 459**	**1 422 812**	**1 354 705**
Trésorerie à la clôture de l'exercice	**2 157 432**	**651 397**	**873 459**	**1 422 812**

III. LES PRODUITS DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN 2019

L'augmentation enregistrée au niveau des transactions sur le marché primaire et le marché secondaire, en 2019, a engendré une augmentation des ressources du CMF de l'ordre de 3%. Ainsi, le montant total des ressources de 2019 a atteint 10,917 millions de dinars contre 10,568 millions de dinars en 2018. La ventilation de ces ressources se présente essentiellement comme suit :

- Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT ont atteint 2,442 millions de dinars en 2019 contre 2,543 millions de dinars en 2018, enregistrant ainsi une baisse de 4%.
- Les redevances sur les actifs gérés par les OPC se sont élevées à 3,867 millions de dinars en 2019 contre 4,439 millions de dinars en 2018, réalisant ainsi une baisse de 13%.
- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,538 millions de dinars en 2019 contre 0,264 millions de dinars en 2018, enregistrant ainsi une augmentation de 104 %.
- 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 3,860 millions de dinars en 2019 contre 3,273 millions de dinars en 2018 soit une augmentation de 18%.

IV. LES CHARGES D'EXPLOITATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN 2019

Les charges d'exploitation du CMF ont atteint 9,7 millions de dinars en 2019 contre 9,1 millions de dinars en 2018 enregistrant une hausse de 6,4% due essentiellement à l'évolution du coût de la location des logiciels de surveillance du marché et des charges salariales.

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 2019 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 2019
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2019
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 2019
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2019
Tableau 7	Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2019
Tableau 8	Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2019
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2019
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2019
Tableau 11	Emissions de titres de créance par les sociétés cotées en bourse en 2019

Tableau 11 bis	Emissions de titres de créance par les sociétés non cotées en bourse en 2019
Tableau 12	Structure des souscriptions aux titres de créances émis en 2019
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2019
Tableau 14	Les émissions des BTA en 2019
Tableau 15	Les émissions des BTCT en 2019
Tableau 16	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre
Tableau 17	Rendement des valeurs cotées en 2019
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 2019
Tableau 20	Evolution des emplois des OPCVM en 2019
Tableau 21	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2019
Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2019
Tableau 23	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2019
Tableau 24	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2019
Tableau 25	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2019
Tableau 26	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 27	Etat des OPCVM agréés en 2019
Tableau 28	Etat des agréments de changement du gestionnaire administratif et comptable
Tableau 29	Etat des agréments de changement du gestionnaire

Tableau 30	Etat des agréments de modification de la dénomination
Tableau 31	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 32	Etat des OPCVM ouverts au public en 2019
Tableau 33	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2019
Tableau 34	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2019
Tableau 35	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2019
Tableau 36	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 37	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2019
Tableau 38	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2019
Tableau 39	Répartition des montants investis par les SICAR par zones géographiques en 2019

LES ANNEXES

Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2019 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur)

DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2018)										
Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	82	12	4	7	3	3	22	6	5	20
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	75	12	4	7	3	3	17	6	5	18
En pourcentage	91,46%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	77,27%	100,00%	100,00%	90,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	49	7	4	4	3	2	11	6	4	8
En pourcentage	65,33%	58,33%	100,00%	57,14%	100,00%	66,67%	64,71%	100,00%	80,00%	44,44%
DEPÔT EN RETARD	26	5	0	3	0	1	6	0	1	10
En pourcentage	34,67%	41,67%	0,00%	42,86%	0,00%	33,33%	35,29%	0,00%	20,00%	55,56%
* Inférieur à une semaine	17	4	0	3	0	1	4	0	1	4
En pourcentage	22,67%	33,33%	0,00%	42,86%	0,00%	33,33%	23,53%	0,00%	20,00%	22,22%
* Entre une et deux semaines	5	0	0	0	0	0	1	0	0	4
En pourcentage	6,67%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,88%	0,00%	0,00%	22,22%
*Plus de 2 semaines	4	1	0	0	0	0	1	0	0	2
En pourcentage	5,33%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	5,88%	0,00%	0,00%	11,11%
ABSENCE DE DEPOT*	7	0	0	0	0	0	5	0	0	2
En pourcentage	8,54%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	22,73%	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 (22) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL,SERVICOM, PGH, Ennakl Automobiles, Tel net Holding, Hexabyte, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, U.A.D.H., Tunisie Valeurs.
Secteur industriel (31) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, 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 intermwwédiaires tels qu'arrêtés au 30 juin 2019

ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2019										
Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	82	12	4	7	3	3	22	6	5	20
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	72	12	4	7	3	3	16	6	4	17
En pourcentage	87,80%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	72,73%	100,00%	80,00%	85,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	60	12	4	6	3	2	12	5	3	13
En pourcentage	83,33%	100,00%	100,00%	85,71%	100,00%	66,67%	75,00%	83,33%	75,00%	76,47%
DEPÔT EN RETARD	12	0	0	1	0	1	4	1	1	4
En pourcentage	16,67%	0,00%	0,00%	14,29%	0,00%	33,33%	25,00%	16,67%	25,00%	23,53%
* Inférieur à 1 mois	2	0	0	0	0	0	1	0	0	1
En pourcentage	2,78%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,25%	0,00%	0,00%	5,88%
* Entre 1 et 2 mois	7	0	0	1	0	1	3	0	0	2
En pourcentage	9,72%	0,00%	0,00%	14,29%	0,00%	33,33%	18,75%	0,00%	0,00%	11,76%
* Plus de 2 mois	3	0	0	0	0	0	0	1	1	1
En pourcentage	4,17%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	16,67%	25,00%	5,88%
ABSENCE DE DEPOT	10	0	0	0	0	0	6	0	1	3
En pourcentage	12,20%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	27,27%	0,00%	20,00%	15,00%

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.
Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.
Secteur des services (22) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL,SERVICOM, PGH, Ennakl Automobiles, Tel net, Hexabyte, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol , Délice Holding, MIP,U.A.D.H, Tunisie Valeurs.
Secteur industriel (31) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA,UNIMED) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBT,ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CEREALIS) ; 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) .

Tableau 3 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2019

	Total des déclarations	Déclarations dans les délais	en %	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en %	Déclarations avec un retard d'un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un an	en %	Absence des déclarations
Personnes physiques	7	3	10,34%	3	10,34%	0	0,00%	0	0,00%	1	3,45%	0
Personnes morales	22	13	44,83%	7	24,14%	0	0,00%	2	6,90%	0	0,00%	0
Total	29	16	55,17%	10	34,48%	0	0,00%	2	6,90%	1	3,45%	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	76	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	65	11
Indicateurs spécifiques par secteur	70	6
Les évènements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	61	15
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	57	19
Activité en matière de recherches et développement	54	22
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	57	19
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	66	10
Les prises de participation ou les aliénations	65	11
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	67	9
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	61	15
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	64	12
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	63	13
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	54	22
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	58	18
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	60	16
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	68	8
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	57	19
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	65	11
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	58	18
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	41	35
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	66	10
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)	56	20

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	33	4
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	21	16
Indicateurs spécifiques par secteur	27	10
Les évènements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	22	15
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	15	22
Activité en matière de recherches et développement	16	21
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	22	15
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	30	7
Les prises de participation ou les aliénations	24	13
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	22	15
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	18	19
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	19	18
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	18	19
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	15	22
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	21	16
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	18	19
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	8	29
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	17	20
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	21	16
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	19	18
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	11	26
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	24	13
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	15	22

Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2019*

	Montant en D.	%
Secteur financier	444 370 000	47,6%
Banques	411 120 000	44,0%
Leasing et factoring	23 250 000	2,5%
Autres services financiers	10 000 000	1,1%
Biens de consommation	204 064 185	21,8%
Matériaux de base	2 355 725	0,3%
Industries	277 950 378	29,7%
Services aux consommateurs	4 500 000	0,5%
Technologie	1 102 800	0,1%
Total	934 343 088	100,0%

** Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, par compensation de créances et des augmentations de capital en numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne.*

Tableau 6 bis : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance en 2019*

	Montant en D.	%
Secteur financier	590 000 000	100,0%
Banques	385 000 000	65,3%
Assurances	5 000 000	0,8%
Leasing et factoring	90 000 000	15,3%
Microfinance	110 000 000	18,6%
Total	590 000 000	100,0%

** Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel à l'épargne et ceux déclarés au Conseil du Marché Financier par les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne conformément à la réglemenation en vigueur .*

Tableau 7 : Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2019

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
19-1019	19/2/19	Arab Tunisian Lease -ATL-	en numéraire	10 000 000 (4)	10 000 000 (4)	1	2,100	2n/5a	1/7/19	21 000 000	du 06/03 au 05/04/19	Redistribution entre les actionnaires : du 11 au 19/04/19	15 750 000
											sous souscription	Souscription du public : du 24/04 au 24/05/19	
19-1024	29/3/19	Banque Nationale Agricole -BNA-		144 000 000	28 800 000	5			1/1/19			Redistribution entre les actionnaires : du 27/06 au 03/07/19	
			En numéraire	70 071 760	14 014 352		12,000	4n/5a		168 172 224	du 15/04 au 21/06/19	Souscription du public : du 08 au 12/07/19	168 172 224
			Compensation de créances (1)	70 728 240	14 145 648		12,000	4n/5a		169 747 776	du 15/04 au 21/06/19	Limitation au montant souscrit à condition qu'il atteigne au moins les 3/4 de l'augmentation	169 747 776
			Incorporation de réserves	3 200 000	640 000		-	1g/55a		3 200 000	à partir du 15/04/19		
-	-	Société Tunisie Valeurs	Incorporation de réserves	10 000 000	2 000 000 (2)	5	-	1g/1a	1/1/19	10 000 000	à partir du 29/04/19	-	-
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie -SFBT-	Incorporation de réserves	33 000 000	33 000 000	1	-	1g/5a	1/1/18	33 000 000	à partir du 13/05/19	-	-
19-1027	29/4/19	Société Land'Or	En numéraire	5 452 935 (6)	5 452 935 (6)	1			1/1/19	44 986 714			
			Avec exercice des droits préférentiels de souscription	4 846 875 (6)	4 846 875 (6)		8,250	1n/1a		39 986 719	du 20/05 au 28/06/19	Redistribution entre les actionnaires : du 01 au 05/07/19	32 630 887
												Souscription du public : du 08 au 12/07/19	
												Limitation au montant souscrit à condition qu'il atteigne au moins les 3/4 de l'augmentation	
			Avec suppression des droits préférentiels de souscription	606 060	606 060		8,250			4 999 995			4 999 995
19-1028	30/4/19	Société d'Articles Hygiéniques -SAH-	En numéraire (3)	5 026 597	5 026 597 (3)	1	10,000	1n/12a	1/1/19	50 265 970	du 16/05 au 21/06/19	Limitation au montant souscrit à condition qu'il atteigne au moins les 3/4 de l'augmentation	50 265 970
											prorogée au 28/06/19		
-	-	Euro-Cycles S.A	Incorporation de réserves	810 000	810 000	1	-	1g/10a	1/1/19	810 000	à partir du 01/07/19	-	-

-	-	Tunisie Leasing et Factoring -TLF-	Incorporation de réserves	2 250 000	450 000	5	-	1g/23a	1/1/19	2 250 000	à partir du 01/07/19	-	-
-	-	Telnet Holding	Incorporation de réserves	1 102 800	1 102 800	1	-	1g/10a	1/1/19	1 102 800	à partir du 01/07/19	-	-
-	-	Manufacture de Panneaux Bois du Sud -MPBS-	Incorporation de réserves	1 420 650	710 325	2	-	1g/10a	1/1/19	1 420 650	à partir du 10/07/19	-	-
-	-	Société Tunisienne d'Email -SOTEMAIL-	Compensation de créances [5]	4 000 000	4 000 000	1	2,000	-	1/1/19	8 000 000	-	-	8 000 000
-	-	Société Elbène Industrie	Réduction du capital [7]	20 000 000	10 000 000	2	-						
			Compensation de créances [8]	25 000 000	12 500 000	2	2,000		17/7/19	25 000 000	du 19/08 au 20/09/19	-	(15)
			En numéraire [9]	20 000 000	10 000 000	2	2,000		17/7/19	20 000 000	du 19/08 au 20/09/19	-	(15)
-	-	Air Liquide Tunisie	Incorporation de réserves	2 355 725	94 229	25	-	1g/16a	1/1/19	2 355 725	à partir du 16/09/19	-	
-	-	City Cars S.A	Incorporation de réserves	4 500 000	4 500 000	1	-	1g/3a	1/1/19	4 500 000	à partir du 23/09/19	-	
-	-	Société Electrostar	Réduction du capital [10]	12 862 668	6 431 334	2	-						
			En numéraire [11]	12 000 000	6 000 000	2	2,000	-	1/1/18	12 000 000	à partir du 16/09/19	-	12 000 000
-	-	Société Land'Or	En numéraire [12]	1 818 182	1 818 182	1	8,250	-	1/1/19	15 000 002	du 20/11 au 20/12/19	-	15 000 002
-	-	Société Officeplast	En numéraire [13]	1 305 000	1 305 000	1	2,300	-	1/1/20	3 001 500	Une semaine à partir de la date de publication de la notice au JORT		3 001 500
19-1033	31/12/19	Carthage Cement		223 774 733	223 774 733	1	1,200	13n/10a	1/1/19		du 17/01 au 28/02/20	Redistribution entre les actionnaires : du 05 au 09/03/20 décalée du 12 au 13/03/20	205 788 632 [16]
			En numéraire	167 020 377	167 020 377					200 424 452	prorogée au 06/03/20	Souscription du public : du 13 au 17/03/20 décalée du 18 au 23/03/20	
			Compensation de créances [14]	56 754 356	56 754 356					68 105 227		*Limitation au montant souscrit à condition qu'il atteigne au moins les 3/4 de l'augmentation*	

[1] Actions nouvelles à souscrire par l'Etat Tunisien et les entreprises publiques selon la même parité et à libérer par compensation de créances certaines, échues et dont le montant est connu par la banque.
[2] La parité d'attribution des actions gratuites étant d'une action gratuite pour une action ancienne, il n'était pas nécessaire de créer des droits d'attribution.
[3] En vue de respecter la parité d'exercice des droits de souscription, la société procédera au rachat et à l'annulation d'un droit rompu.
[4] Augmentation de capital réalisée à hauteur de 75% du montant initialement émis.
[5] Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée à la Société Moderne de Céramique -SOMOCER-.
[6] L'augmentation de capital avec exercice des droits préférentiels de souscription a été réalisée à hauteur de 82% du montant initialement émis, soit un montant nominal souscrit de 3 955 259 dinars et ce, par la souscription à 3 955 259 actions nouvelles au lieu de 4 846 875 actions émises.
[7] Par la réduction de la valeur nominale de l'action de 4 dinars à 2 dinars.
[8] Actions nouvelles à souscrire par la BIAT, la STB et la BNA et à libérer par compensation de créances bancaires échues et certaines.
[9] Actions nouvelles à réserver à des actionnaires majoritaires de la société (Groupe Doghri et Ben Jemaa) à travers des SICAR, à souscrire en numéraire et à libérer intégralement à la souscription.
[10] Par la réduction de la valeur nominale de l'action de 5 dinars à 2 dinars.
[11] Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée à la Société FH Services.
[12] Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée au Fonds d'Investissement Maghreb Private Equity Fund IV (MPEF IV).
[13] Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée au FCPR Maxula Jasmin et FCPR Maxula Croissance Entreprise.
[14] Actions nouvelles à libérer par compensation de créances certaines revenant à BINA Corp (compte courant associé) et El KARAMA Holding.
[15] A défaut de la libération du quart du montant de l'opération dans un délai de six mois à compter de la date de l'ouverture des souscriptions, la décision d'augmentation du capital social est réputée non écrite.
[16] Augmentation de capital réalisée en 20 à hauteur de 76,6% du montant de l'opération décidée et ce, par la souscription à 171 490 527 actions nouvelles.

Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2019

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 Zitouna	En numéraire	70 000 000 [1]	70 000 000 [1]	1	1,000	1n/12a	01/01/19	70 000 000	15 jours à compter de la parution de la notice au JORT	Redistribution entre les actionnaires	55 367 232
-	-											Faculté de se limiter au montant souscrit à condition qu'il atteigne au moins les 3/4 de l'augmentation	

[1] Le conseil d'administration de la Banque Zitouna a décidé de limiter l'augmentation de capital au montant souscrit soit 55 367 232 dinars, soit 79,1% du montant émis.

Tableau 9 : Etat des introductions en bourse en 2019

Société	Nature de l'opération	Capital admis	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Capitalisation boursière	Date de 1ère cotation	1er cours coté	Variation en %
Marché principal			Néant							
Marché alternatif			Néant							

Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2019

Société	Nature de l'opération	Initiateurs	Nbre actions avant l'offre	Nbre actions à céder	Nbre actions objet de l'offre	Jouissance	Prix et/ou Fourchette en D.	Montant de l'offre	Période de validité de l'offre
				Néant					

Tableau 11 : Emissions de titres de créance par les socités admises à la cote en 2019

Emprunts obligataires

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
19-1018	11/02/19	Banque de l'Habitat -BH-	BH Subordonné 2019-1	35 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	10,00%	6 020 000	-	du 26/02 au 26/03/19	12/04/19	26/03/19	26/03/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 2,1%	7 880 000						
				50 000 000		Catégorie B : 5 ans in fine	10,20%	5 500 000						Remboursement total du principal à la fin de la 5ème année : 100 D
							TMM + 2,3%	30 000						
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	10,30%	9 620 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,6%	10 950 000						
19-1021	07/03/19	Attijari Leasing	Attijari Leasing 2019-1	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,00%	8 700 000	BB+ à long terme en date du 21/01/19 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 25/03 au 10/06/19	24/03/19	10/06/19	24/06/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de		Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,75%	11 300 000						
				30 000 000										
19-1024	08/04/19	Tunisie Leasing et Factoring -TLF-	TLF 2019-1	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,40%	12 675 000	BBB à long terme en date du 27/03/19 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 24/04 au 28/06/19	15/07/19	28/06/19	28/06/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 2,7%	2 150 000						
				30 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,70%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,00%	10 175 000						
19-1029	26/08/19	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2019-1	15 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,60%	20 000 000	BBB- à long terme en date du 09/08/19 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 16/09 au 06/12/19	16/12/19	06/12/19	17/10/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de		Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,5%	0						
				20 000 000										
19-1030	03/10/19	Banque de Tunisie et des Emirats -BTE-	BTE 2019-1	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,00%	23 237 000	-	du 21/10/19 au 10/01/2020	21/01/20	10/01/20	10/01/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 2,75%	1 750 000						

				50 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,50%	7 863 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,25%	1 000 000						
19-1031	18/10/19	Société Tunisienne de Banque -STB-	Subordonné STB 2019-1	35 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	10,50%	10 500 000	-	du 01/11 au 29/11/19	16/12/19	29/11/19	28/11/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 2,30%	2 000 000						
				50 000 000		Catégorie B : 5 ans in fine	10,70%	0						«Remboursement total du principal à la fin de la 5ème année : 100 D»
							TMM + 2,50%	0						
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,00%	7 680 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,80%	5 000 000						
						Catégorie D : 7 ans in fine	11,50%	4 260 000						«Remboursement total du principal à la fin de la 7ème année : 100 D»
						Catégorie E : 5 ans Coupon unique	11,50%	20 560 000						«Remboursement total du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année»
-	-	Banque Nationale Agricole -BNA-	BNA 2019-1 (1)	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	10,50%	26 000 000	-	du 04/11/19 au 10/01/2020	-	10/01/20	26/12/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 2,30%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,00%	24 000 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,80%	0						
-	-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	Emprunt Subordonné BIAT 2019-1 (1)	45 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	TMM + 3,00%	5 000 000	-	du 27/11 au 27/12/19	24/01/20	27/12/19	02/01/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans in fine	TMM + 3,50%	40 000 000						«Remboursement total du principal à la fin de la 7ème année : 100 D»
-	-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	Emprunt Subordonné BIAT 2019-2 (1)	80 000 000	100	Catégorie A : 5 ans (11)	TMM + 2,75%	5 580 000	-	du 17/12/19 au 17/01/20	14/02/20	17/01/20	12/03/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de		Catégorie B : 5 ans in fine (11)	TMM + 3,00%	6 420 000						«Remboursement total du principal à la fin de la 5ème année : 100 D»
				105 000 000		Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce (11)	TMM + 3,00%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
						Catégorie D : 7 ans in fine (11)	TMM + 3,25%	0						«Remboursement total du principal à la fin de la 7ème année : 100 D»
						Catégorie E : 5 ans (12)	TMM + 3,50%	53 000 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							11,25%	40 000 000						

Emprunts obligataires émis selon les principes de la finance islamique

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant visé en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux de profit estimé [5] Partie Fixe [6]	Complément variable [9]	Rendement moyen net estimé (10)	Clé de répartition du rendement % des obligataires	% des actionnaires	Montant souscrit en D.	Date de jouissance	Période de souscription	Période de prorogation	Date de clôture effective	Amortissement en D.
19-1026	24/04/19	Wifak International Bank -WIB-	Wifak International Bank selon les principes de la finance islamique 2019-1	10 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	10,25% [7]	0,25%	12,00%	85,42%	14,58%	7 197 800	30/06/19	du 10/05 au 30/06/19	31/07/19	28/06/19	Amortissement trimestriel constant : 5 D (1/20) à partir du 1er trimestre
				susceptible d'être porté à un maximum de		Catégorie B : 5 ans	10,50%	0,25%	12,00%	87,50%	12,50%	3 530 300					Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 1ère année
				20 000 000		Catégorie C : 7 ans	10,75% [8]	0,25%	12,00%	86,00%	14,00%	226 000					Amortissement semestriel constant : 7,143 D (1/14) à partir du 1er semestre
						Catégorie D : 7 ans	11,00%	0,25%	12,00%	88,00%	12,00%	4 288 000					Amortissement annuel constant: 14,286 D (1/7) à partir de la 1ère année

Titres participatifs

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix	Durée	Taux de profit global prévu	Taux fixe ou Avance annuelle	Taux variable ou Complément variable	Date de jouissance	Période de souscription	Période de prorogation	Date de clôture	Amortissement	Montant
-	-	Best Lease	Isdarat Best Lease 2019-1 [1]	10 000 000	100	7 ans	9,5% [2]	9% (2)[3]	0,5% [2][4]	01/07/19	du 30/03 au 30/06/19	-	30/12/19	in fine	5 000 000

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.
(2) Par référence à la valeur nominale des titres participatifs.
(3) Payable le 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) La rémunération de ces obligations est adossée à un actif sous-jacent d'un portefeuille IJARA relatif à chaque maturité dont le rendement sera partagé selon des clés de répartitions fixées au préalable.
(6) Il s'agit d'un taux de rémunération annuel brut estimé payable vers la fin de chaque période, calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les profits seront servis.
(7) Soit un taux trimestriel estimé de 2,5625%.
(8) Soit un taux semestriel estimé de 5,3750%.
«(9) Chaque profit qui excède le rendement moyen net estimé de l'actif sous-jacent de 12% sera partagé selon les même clés de répartition. Le complément variable servi aux porteurs des obligations ne pouvant pas excéder un taux maximum brut de 0,25% payé annuellement, est calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les profits sont servis. Ainsi, le profit dépassant ce plafond, reviendra à la banque en tant que bonus au titre de la performance réalisée. Le profit dépassant le plafond pourrait servir à la constitution d'un fonds de réserve permettant de couvrir la sous performance éventuelle du portefeuille IJARA».
(10) Du portefeuille IJARA sur lequel est adossé la rémunération des obligations.
(11) Catégorie réservée aux montants à souscrire inférieurs ou égaux à 5 millions de dinars.
(12) Catégorie réservée aux montants à souscrire supérieurs à 5 millions de dinars.

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 prévu	Taux fixe ou Avance annuelle	Taux variable ou Complément variable	Date de jouissance	Période de souscription	Période de prorogation	Date de clôture	Amortissement	Montant souscrit
-	-	Best Lease	Isdarat Best Lease 2018-1 (1)	10 000 000	100	7 ans	8,5% (2)(5)	7,5% (2)(3)	1% (2)(4)(5)	01/08/18	du 11/06 au 31/07/2018	-	15/09/18	in fine	7 000 000
				susceptible d'être porté à 18 000 000							prorogée au 15/09/2018				
-	-	Wifack International Bank -WIB Bank	Chahadet Wifak Bank 2018 (1)	30 000 000	100	7 ans	8,5% (2)	6,5% (2)(6)	2% (2)(7)	31/07/18	du 02/07 au 31/07/2018	15/08/18	31/08/18	in fine	15 437 000
				susceptible d'être porté à											
				50 000 000								prorogée au 31/08/2018			
-	-	Modern Leasing	TP Modern Leasing 2018 (1)	20 000 000	100	7 ans	10,6% (2)	9,6% (2)(3)	1% (2)(4)(8)	05/03/19	05/12/2018 au 05/03/19	-	opération annulée	in fine	opération annulée
-	-	Lloyd Tunisien	TP Lloyd Tunisien 2018 (1)(9)	17 500 000	100	7 ans	-	8% (2)(10)	1,2% (11)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de parution de la notice au JORT	-	24/12/18	in fine	17 500 000
-	-	Société Assurances Multirisques Ittihad - AMI Assurnces SA-	TP AMI Assurances 2018 (1)(12)	35 000 000	100	7 ans	-	8% (2)(6)	0,15% (13)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de parution de la notice au JORT	-	27/12/18	in fine	35 000 000
									3% (14)						
-	-	Société CHO Company	TP Société CHO Company (1) (15)	67 454 000 (16)	100	7 ans	-	4% (17)	10% (18)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de parution de la notice au JORT	-	28/12/18	in fine	67 454 000

Emprunts obligataires convertibles en actions

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 remboursement	Date de clôture	Montant souscrit en D.
-	-	Universal Marine Business	OCA Universal Marine Business 2018 (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 courir à compter de la date de la signature de la convention	in fine	A tout moment (22)	déc-18	1 000 000	
anniversaire de leur libération «	déc-18	1 000 000															

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.
(2) Par référence à la valeur nominale des titres participatifs.
(3) Payable le 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) Calculé 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) Calculé sur la base de 1,5% 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 -CFI-».
(10) Taux annuel payable semestriellement le 30 juin et le 31 décembre de chaque année.
(11) 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 dix 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 partie 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 Partie 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) L'emprunt 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 11 bis : Emissions de titres de créance par les sociétés non admises à la cote en 2019

Emprunts obligataires

N° de Visa	Date de Visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant visé en D	Prix d'émission en D	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D	Notation ou Garantie	Période des souscriptions	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
-	-	Taysir Microfinance	Taysir Microfinance 2019-1 (1)	5 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,50%	3 500 000	Banque de l'Habitat -BH-	du 18/03 au 17/05/19	-	17/05/19	17/05/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 2,8%	0						
				10 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,80%	500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,0%	1 000 000						
-	-	Banque Tuniso-Koweitienne -BTK	Emprunt Subordonné BTK 2019-1 (1)	5 000 000	100	5 ans	11,00%	2 500 000	-	du 11/04 au 11/06/19	-	11/06/19	31/07/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 15 000 000			TMM + 3,00%	4 500 000		prorogée au 31/07/19				
-	-	Advans Tunisie SA	Advans 2019-1 (1)	10 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	13,00%	9 750 000	-	du 02/05 au 01/07/19	31/07/19	01/07/19	13/05/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 3,5%	0						
				15 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	13,50%	5 250 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Enda Tamweel SA	Enda Tamweel 2019-1 (1)	10 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	12,75%	12 000 000	-	du 02/05 au 12/07/19	-	12/07/19	12/07/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 3,2%	0						
				20 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	13,00%	8 000 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,4%	0						
-	-	BAOBAB Tunisie SA	Microcred 2019-1 (1)	10 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	13,00%	9 000 000	-	du 02/08 au 04/11/19	-	04/11/19	04/09/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)

				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 3,5%	0						
				20 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	13,50%	6 500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Taysir Microfinance	Taysir Microfinance 2019-2 (1) (2)	5 000 000	100	5 ans	11,50%	5 000 000	Banque de l'Habitat -BH-	du 27/06 au 26/08/19	-	26/08/19	08/08/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	Advans Tunisie SA	Advans 2019-2 (1)	10 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	13,25%	4 500 000	-	du 09/09 au 09/10/19	08/11/19	09/10/19	27/09/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de			TMM + 3,75%	0						
				15 000 000		Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	13,75%	10 500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Enda Tamweel SA	Enda Tamweel 2019-2 (1)	15 000 000	100	5 ans	12,50%	15 000 000	-	du 10/10 au 22/10/19	-	22/10/19	11/10/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	Advans Tunisie SA	Advans 2019-3 (1)	10 000 000	100	5 ans	12,125%	10 000 000	-	du 27/12/19 au 03/01/20	-	03/01/20	27/12/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)

Titres participatifs

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de	Montant en D.	Prix	Durée	Taux	Taux fixe ou Avance	Taux variable ou Complément	Date	Période	Période	Date	Amortissement	Montant
			l'emprunt				de profit global prévu	annuelle	variable	de jouissance	de souscription	de prorogation	de clôture		souscrit
-	-	Lloyd Tunisien	TP Lloyd Tunisien 2019 (1) (3)	5 000 000	100	7 ans	-	8% (4)	0,25% (5) (6)	Date de clôture des souscriptions	30 jours à compter de la date de parution de la notice au JORT	-	31/12/19	in fine	5 000 000

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.
(2) Emprunt obligataire réservé à la Banque de Tunisie.
«(3) Titres participatifs réservés à la Compagnie Financière d'Investissement -CFI-.
(4) Payable semestriellement le 30 juin et le 31 décembre de chaque année.
(5) Par référence à la valeur nominale des titres participatifs.
(6) 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 dix jours qui suivent l'assemblée générale ordinaire ayant approuvé les comptes de l'exercice écoulé.

Tableau 12 : Structure des souscriptions aux titres de créance émis en 2019

«Intitulé de l'emprunt»	Montant collecté	Compagnies d'assurances	Caisse des Dépôts et Consignation	Sociétés d'investissement	OPCVM	Banques	Autres personnes morales	«Personnes physiques»
BH Subordonné 2019-1	40 000 000	16 500 000	5 000 000	0	13 325 000	3 450 000	1 500 000	225 000
Taysir Microfinance 2019 (1)	5 000 000	1 500 000	1 000 000	0	0	2 500 000	0	0
Advans 2019-1 (1)	15 000 000	6 550 000	2 000 000	0	0	1 450 000	5 000 000	0
Attijari Leasing 2019-1	20 000 000	5 000 000	2 000 000	3 000 000	9 074 000	0	0	926 000
Tunisie Leasing et Factoring 2019-1	25 000 000	2 500 000	4 000 000	0	14 933 300	0	0	3 566 700
Emprunt Subordonné BTK 2019-1 (1)	7 000 000	4 000 000	1 500 000	0	0	0	1 500 000	0
Enda Tamweel 2019-1 (1)	20 000 000	10 000 000	1 000 000	0	0	7 000 000	2 000 000	0
Microcred 2019-1 (1)	15 500 000	7 500 000	2 000 000	0	0	1 000 000	5 000 000	0
Wifak International Bank selon les principes de la finance islamique 2019-1	15 242 100	4 050 000	2 000 000	0	2 770 000	0	228 100	6 194 000
Isdarat Best Lease 2019-1 (1)	4 650 000	2 500 000	0	0	850 000	0	1 300 000	0
Taysir Microfinance 2019-2 (1)	5 000 000	0	0	0	0	5 000 000	0	0
Advans 2019-2 (1)	15 000 000	7 500 000	500 000	0	0	0	7 000 000	0
Enda Tamweel 2019-2 (1)	15 000 000	0	0	0	0	15 000 000	0	0
ATL 2019-1	20 000 000	5 500 000	0	0	11 330 000	2 000 000	0	1 170 000
Subordonné STB 2019-1	50 000 000	19 500 000	5 000 000	1 500 000	20 440 000	0	3 000 000	560 000
BNA 2019-1 (1)	50 000 000	32 000 000	4 000 000	5 890 000	0	500 000	7 500 000	110 000
Advans 2019-3 (1)	10 000 000	0	0	0	0	10 000 000	0	0
Emprunt Subordonné BIAT 2019-1 (1)	45 000 000	40 000 000	0	5 000 000	0	0	0	0
BTE 2019-1	33 850 000	4 000 000	1 000 000	3 500 000	11 697 100	6 000 000	3 200 000	4 452 900
Emprunt Subordonné BIAT 2019-2 (1)	105 000 000	32 000 000	6 000 000	10 000 000	0	0	53 470 000	3 530 000
TP Lloyd Tunisien 2019 (1)	5 000 000	0	0	0	0	5 000 000	0	0
Total	521 242 100	200 600 000	37 000 000	28 890 000	84 419 400	58 900 000	90 698 100	20 734 600
		38,48%	7,10%	5,54%	16,20%	11,30%	17,40%	3,98%

(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 2019

Emprunts obligataires									
Intitulé de l'emprunt	**Durée**	**Taux facial**	**Montant souscrit en D.**	**Date de jouissance**	**Amortissement**	**Date de remboursement total**	**Notation ou garantie**	**Date d'admission**	**Date d'introduction**
Hannibal Lease Subordonné 2018-1	Catégorie A : 5 ans	8,30%	4 250 000	28/5/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/5/23	B+ à long terme en date du 20/03/18 par l'agence de notation Fitch Ratings	26/12/19	26/12/19
		TMM + 2,1%	8 800 000						
	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,50%	6 950 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	28/5/25			
TL 2018 Subordonné	Catégorie A : 5 ans	10,60%	5 232 000	17/1/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	17/1/24	BBB- à long terme en date du 28/09/18 par l'agence de notation Fitch Ratings	18/3/19	25/3/19
		TMM + 2,7%	3 310 000						
	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,00%	5 700 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	17/1/26			
		TMM + 3,0%	6 250 000						
CIL 2018-1	5 ans	10,60%	14 800 000	17/1/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	17/1/24	BBB- à long terme en date du 23/10/18 par l'agence de notation Fitch Ratings	18/3/19	25/3/19
		TMM + 2,5%	200 000						
Hannibal Lease 2018-2	Catégorie A : 5 ans	11,15%	2 490 000	25/2/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/2/24	BB à long terme en date du 28/11/18 par l'agence de notation Fitch Ratings	29/5/19	29/5/19
		TMM + 3,5%	3 200 000						
	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,50%	9 810 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	25/2/26			
UNIFACTOR 2018	5 ans	TMM + 2,5%	3 630 000	30/11/18	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	30/11/23	BB à long terme en date du 03/08/18 par l'agence de notation Fitch Ratings	18/3/19	25/3/19
		9,25%	2 820 000						
BH Subordonné 2019-1	Catégorie A : 5 ans	10,00%	6 020 000	26/3/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	26/3/24	-	12/7/19	12/7/19
		TMM + 2,1%	7 880 000						
	Catégorie B : 5 ans in fine	10,20%	5 500 000		Amortissement à la 5ème année : 100 D	26/3/24			
		TMM + 2,3%	30 000						
	Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	10,30%	9 620 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	26/3/26			
		TMM + 2,6%	10 950 000						

Attijari Leasing 2019-1	Catégorie A : 5 ans	11,00%	8 700 000	10/6/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	10/6/24	BB+ à long terme en date du 21/01/19 par l'agence de notation Fitch Ratings	9/10/19	9/10/19
	Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,75%	11 300 000						
TLF 2019-1	Catégorie A : 5 ans	11,40%	12 675 000	28/6/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/6/24	BBB à long terme en date du 27/03/19 par l'agence de notation Fitch Ratings	24/9/19	24/9/19
		TMM + 2,7%	2 150 000						
	Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,70%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	28/6/26			
		TMM + 3,00%	10 175 000						
ATL 2019-1	Catégorie A : 5 ans	11,60%	20 000 000	6/12/19	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	6/12/24	BBB- à long terme en date du 09/08/19 par l'agence de notation Fitch Ratings	16/12/19	16/12/19
	Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,5%	0						

Emprunts obligataires émis selon les principes de la finance islamique

Intitulé de l'emprunt	Durée	Taux de profit estimé		Rendement moyen net estimé	Clé de répartition du rendement		Montant souscrit en D.	Date de jouissance	Amortissement en D.	Date de remboursement total	Date d'admission	Date d'introduction
		Partie Fixe	Complément variable		% des obligataires	% des actionnaires						
Wifak International Bank selon les principes de la finance islamique 2019-1	Catégorie A : 5 ans	10,25%	0,25%	12,00%	85,42%	14,58%	7 197 800	30/6/19	Amortissement trimestriel constant : 5 D (1/20) à partir du 1er trimestre	30/6/24	9/10/19	9/10/19
	Catégorie B : 5 ans	10,50%	0,25%	12,00%	87,50%	12,50%	3 530 300		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 1ère année	30/6/24		
	Catégorie C : 7 ans	10,75%	0,25%	12,00%	86,00%	14,00%	226 000		Amortissement semestriel constant : 7,143 D (1/14) à partir du 1er semestre	30/6/26		
	Catégorie D : 7 ans	11,00%	0,25%	12,00%	88,00%	12,00%	4 288 000		Amortissement annuel constant: 14,286 D (1/7) à partir de la 1ère année	30/6/26		

Tableau 14 : Les émissions des BTA en 2019

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT PAR ADJUDICATION
Janvier	BTA 7,5% juillet 2032	9,55%	1,000	69,700
	BTA 7% juillet 2028	9,48%	34,700	
	BTA 6,5% juin 2025	9,31%	34,000	
Février	BTA 7,5% juillet 2032	9,55%	0,500	338,551
	BTA 7% juillet 2028	9,51%	5,100	
	BTA 6,5% juin 2025	9,40%	14,000	
	BTA 6,3% déc 2023	9,30%	101,353	
	BTA 6,9% mai 2022	8,90%	142,743	
	BTA 6% février 2022	8,84%	74,855	
Mars	BTA 7,5% juillet 2032	9,62%	7,900	154,800
	BTA 7% juillet 2028	9,60%	23,900	
	BTA 6,5% juin 2025	9,61%	123,000	
Avril	BTA 7,5% juillet 2032	9,90%	24,300	34,100
	BTA 7% juillet 2028	9,74%	3,200	
	BTA 6,5% juin 2025	9,70%	6,600	
Mai	BTA 7% juillet 2028	9,78%	5,500	70,500
	BTA 6,5% juin 2025	9,74%	65,000	
Juin	BTA 7,5% juillet 2032	9,98%	5,000	52,200
	BTA 7% juillet 2028	9,79%	5,000	
	BTA 6,5% juin 2025	9,77%	42,200	
Juillet	BTA 7% juillet 2028	9,79%	19,000	47,550
	BTA 6,5% juin 2025	9,77%	28,550	
Septembre	BTA 7,5% juillet 2032	9,97%	12,540	49,640
	BTA 7% juillet 2028	9,81%	20,900	
	BTA 6,5% juin 2025	9,81%	16,200	
Octobre	BTA 7,5% juillet 2032	9,97%	15,185	50,355
	BTA 7% juillet 2028	9,81%	6,100	
	BTA 6,5% juin 2025	9,84%	29,070	
Novembre	BTA 7,5% juillet 2032	9,98%	12,200	52,700
	BTA 7% juillet 2028	9,83%	10,000	
	BTA 6,5% juin 2025	9,87%	30,500	
Décembre	BTA 7,5% juillet 2032	9,99%	20,700	94,340
	BTA 7% juillet 2028	9,84%	18,300	
	BTA 6,5% juin 2025	9,87%	55,340	
TOTAL ligne «juillet 2032»		9,93%	99,325	
TOTAL ligne « juillet 2028»		9,69%	151,700	
TOTAL ligne « juin 2025»		9,70%	444,460	
TOTAL ligne «déc 2023»		9,30%	101,353	
TOTAL ligne «mai 2022»		8,90%	142,743	
TOTAL ligne «février 2022»		8,84%	74,855	
TOTAL				**1 014,436**

Tableau 15 : Les émissions des BTCT en 2019 (En MD)

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT RETENU	TMP MOYEN
Janvier	4	48,400	7,68%
Février	4	28,000	7,85%
Mars	4	225,800	8,15%
Avril	4	11,500	8,30%
Mai	4	11,000	8,05%
Juin	3	14,000	8,42%
Juillet	4	9,000	8,28%
Août	0	0,000	-
Septembre	2	30,000	8,24%
Octobre	4	10,500	8,24%
Novembre	3	27,500	8,22%
Décembre	3	20,500	8,22%
TOTAL	39	436,200	8,12%

Tableau 16 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2018		2019		2018		2019	
	Montant	Part	Montant	Part	Nombre	Part	Nombre	Part
	en MD	en%	en MD	en%	de titres *	en%	de titres *	en%
Cote de la bourse	2 521	65,69%	1 590	47,23%	249 805	75,15%	203 259	49,65%
Variation % l'année dernière	4,66%		-36,91%		-10,34%		-18,63%	
Actions et droits	1 899	49,50%	1 330	39,48%	246 915	74,28%	201 281	49,17%
Variation % l'année dernière	-15,33%		-29,99%		-10,66%		-18,48%	
Obligations	621	16,20%	261	7,75%	2 890	0,87%	1 978	0,48%
Variation % l'année dernière	275,87%		-58,03%		-		-	
Hors cote	166	4,32%	203	6,02%	29 326	8,82%	38 160	9,32%
Variation % l'année dernière	158,30%		22,49%		225,97%		30,12%	
Enregistrements	1 148	29,91%	1 572	46,70%	53 256	16,02%	167 916	41,02%
Variation % l'année dernière	14,40%		36,99%		-5,84%		215,30%	
Déclarations	3	0,08%	2	0,05%	10	0,00%	34	0,01%
Variation % l'année dernière	-		-		-95,19%		243,25%	
Total	3 837		3 367		332 397		409 369	
Variation % l'année dernière	10,20%		-12,24%		-3,47%		23,16%	

** En milliers de titres*
Source: la BVMT

Tableau 17: Rendement[(1)] des valeurs cotées en 2019

Valeur	Cours de clôture 31/12/18	Cours de clôture 31/12/19	Rendement nominal
CELLCOM	1,500	3,710	147,33%
MPBS	3,420	5,800	91,52%
SIPHAT	2,850	5,030	76,49%
SIAME	2,540	4,130	68,50%
SOTIPAPIER	4,680	6,980	56,20%
SOTEMAIL	2,040	2,900	42,16%
CEREALIS	4,740	6,370	37,55%
HEXABYTE	5,490	7,170	36,98%
UBCI	23,000	30,000	35,65%
SIMPAR	31,040	39,890	28,51%
STB	3,680	4,680	27,17%
ASTREE	37,010	44,010	23,78%
TUNISIE VALEURS	31,000	16,980	21,55%
UNIMED	8,300	9,370	17,05%
EURO CYCLES	18,500	18,840	16,92%
TELNET	9,600	9,300	15,00%
ALKIMIA	44,000	49,990	13,61%
ATB	3,660	4,060	12,84%
SITS	1,930	2,150	11,40%
AMEN BANK	27,800	29,190	9,86%
SOTUMAG	2,270	2,360	8,81%
POULINA GROUP H	12,500	13,100	7,48%
BEST LEASE	1,850	1,850	7,03%
TUNIS RE	8,000	7,990	6,75%
PLACEMENT TUNISIE	46,110	46,500	5,62%
OFFICE PLAST	2,630	2,690	5,13%
TPR	4,770	4,740	4,40%
CIL	15,330	14,950	4,04%
MONOPRIX	7,510	7,800	3,86%
ENNAKL AUTOMOBILES	12,150	12,000	3,54%
STAR	135,720	137,160	3,33%
SAH	11,390	11,750	3,25%
NEW BODY LINE	5,420	4,990	3,14%
SOPAT	1,640	1,690	3,05%
ATELIER MEUBLE INT	4,180	4,000	2,87%
BT	7,990	7,800	0,75%
SFBT	23,600	19,010	0,04%
UIB	23,600	22,890	-0,04%
BH ASSURANCE	33,400	33,300	-0,30%

BIAT	119,500	114,000	-0,42%
SOTUVER	8,700	8,350	-0,57%
BH	12,800	11,940	-2,03%
ELECTROSTAR	1,380	1,340	-2,90%
ASSAD	7,800	7,200	-3,21%
WIB	7,200	6,850	-4,86%
LAND'OR	9,000	7,900	-5,22%
CITY CARS	11,400	7,330	-5,44%
AIR LIQUIDE TSIE	84,990	70,000	-6,66%
STIP	1,200	1,100	-8,33%
SOTETEL	5,740	5,150	-8,54%
SPDIT SICAF	10,000	8,410	-9,90%
SOMOCER	1,050	0,940	-10,48%
AETEC	0,370	0,330	-10,81%
CIMENTS DE BIZERTE	2,070	1,840	-11,11%
BNA	14,000	11,890	-12,14%
TUNINVEST SICAR	6,320	5,030	-12,50%
ESSOUKNA	2,550	2,160	-12,55%
ONE TECH HOLDING	15,950	13,510	-13,23%
ARTES	6,270	4,880	-13,72%
ATTIJARI BANK	41,000	32,690	-14,90%
STEQ	5,950	5,000	-15,97%
ATTIJARI LEASING	16,590	12,500	-17,42%
BTE	11,250	9,230	-17,96%
TUNISAIR	0,780	0,630	-19,23%
DELICE HOLDING	13,560	10,370	-20,50%
SANIMED	2,350	1,850	-21,28%
SOTRAPIL	16,500	11,820	-22,61%
TAWASOL GROUP H	0,330	0,250	-24,24%
MAGASIN GENERAL	38,500	28,140	-25,87%
ICF	179,000	120,900	-27,43%
ATL	2,690	1,700	-29,00%
TUNISIE LEASING	14,790	8,400	-33,84%
HANNIBAL LEASE	7,600	4,540	-36,32%
GIF	1,020	0,610	-40,20%
CARTHAGE CEMENT	2,060	1,190	-42,23%
AMS	1,120	0,640	-42,86%
ADWYA	4,700	2,540	-43,83%
MODERN LEASING	3,210	1,750	-45,48%
UADH	1,870	0,940	-49,73%
MAGHREB INTERN PUB	0,600	0,220	-63,33%
SERVICOM	1,840	0,610	-66,85%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2019, relatif à l'excercice 2018

Tableau 18 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeurs	Cours de clôture au 31/12/2019	Capitalisation Boursière au 31/12/2019 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 31/12/2019
SFBT	19,010	3764	79 911
POULINA GP HOLDING	13,100	2358	36 579
BIAT	114,000	1938	14 382
BT	7,800	1755	27 425
ATTIJARI BANK	32,690	1332	11 675
AMEN BANK	29,190	773	4 980
SAH	11,750	768	25 876
BNA	11,890	761	3 488
UIB	22,890	745	5 079
STB	4,680	727	727
ONE TECH HOLDING	13,510	724	9 147
UBCI	30,000	600	7 028
DELICE HOLDING	10,370	569	13 593
BH	11,940	568	2 402
ATB	4,060	406	17 027
ENNAKL AUTOMOBILES	12,000	360	5 521
MAGASIN GENERAL	29,000	323	323
STAR	137,160	317	5 647
UNIMED	9,370	300	4 897
ASTREE	44,010	264	4 273
ICF	120,900	254	1 671
TPR	4,740	237	3 039
SPDIT - SICAF	8,410	235	3 164
SOTUV	8,350	228	2 992
WIB	6,850	206	206
CARTHAGE CEMENT	1,190	205	205
SOTIPAPIER	6,980	195	2 886
ARTES	4,880	187	1 377
EURO-CYCLES	18,840	168	3 357
TUNIS RE	7,990	160	1 493
MONOPRIX	7,800	156	156
CITY CARS	7,330	132	1 218
TELNET HOLDING	9,300	113	1 347
AIR LIQUDE TSIE	70,000	112	1 018
ALKIMIA	49,990	97	97
TUNISIE LEASING	8,400	91	639
LAND OR	7,900	89	1 323
BH ASSURANCE	33,300	89	1 026
SOTEMAIL	2,900	88	3 649

ASSAD	7,200	86	895
CIMENTS DE BIZERTE	1,840	81	81
CIL	14,950	75	466
TUNISIE VALEURS	16,980	68	755
TUNISAIR	0,630	67	67
ATL	1,700	60	392
SIAME	4,130	58	886
BEST LEASE	1,850	56	486
ADWYA	2,540	55	957
SOTRAPIL	11,820	49	337
SOPAT	1,690	47	47
PLAC. TSIE-SICAF	46,500	47	850
MPBS	5,800	45	587
SIMP	39,890	44	44
SOMOC	0,940	38	344
HANNIBAL LEASE	4,540	36	264
UADH	0,940	35	181
ATTIJARI LEASING	12,500	34	211
SITS	2,150	34	596
SOTUMAG	2,360	31	305
CEREALIS	6,370	31	351
TAWASOL GP HOLDING	0,250	27	1 025
OFFICE PLAST	2,690	26	517
SOTET	5,150	24	141
SANIMED	1,850	23	530
NEW BODY LINE	4,990	21	164
ATELIER MEUBLE INT	4,000	19	168
CELLCOM	3,710	17	17
HEXABYTE	7,170	15	167
ELECTROSTAR	1,340	14	14
MODERN LEASING	1,750	12	12
ESSOUKNA	2,160	11	187
BTE	9,230	9	94
SIPHA	5,030	9	9
SERVICOM	0,610	7	28
STEQ	5,000	7	47
GIF-FILTER	0,610	6	6
TUNINVEST-SICAR	5,030	5	54
STIP	1,100	5	5
AMS	0,640	4	4
MAGHREB INTERN PUB	0,220	1	1
AETECH	0,330	1	1
PER pondéré			13,62

Tableau 19 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant 2019

	Indice TUNINDEX		
	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	7262,05	7241,05	7272,72
février	7113,57	7102,93	7151,33
Variation mensuelle	-2,04%	-1,91%	-1,67%
mars	6 861,49	6 831,79	6 932,28
Variation mensuelle	-3,54%	-3,82%	-3,06%
avril	6 885,12	6 871,97	6 905,99
Variation mensuelle	0,34%	0,59%	-0,38%
mai	7 040,96	7 022,58	7 043,87
Variation mensuelle	2,26%	2,19%	2,00%
juin	7 149,00	7 092,98	7 149,00
Variation mensuelle	1,53%	1,00%	1,49%
juillet	7 163,97	7 148,92	7 181,93
Variation mensuelle	0,21%	0,79%	0,46%
août	7 278,43	7 254,92	7 289,48
Variation mensuelle	1,60%	1,48%	1,50%
septembre	7 051,03	7 038,40	7 099,10
Variation mensuelle	-3,12%	-2,98%	-2,61%
octobre	6 989,69	6 959,21	6 991,28
Variation mensuelle	-0,87%	-1,13%	-1,52%
novembre	6 949,46	6 918,78	6 959,90
Variation mensuelle	-0,58%	-0,58%	-0,45%
décembre	7 122,09	7 108,04	7 165,84
Variation mensuelle	2,48%	2,74%	2,96%

Source: la BVMT

Tableau 20 : Evolution des emplois des OPCVM en 2019

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/19		30/06/19		30/09/19		31/12/19	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	2 262 359	69,3%	2 284 660	68,7%	2 123 169	66,7%	2 613 922	71,1%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	92 632	2,8%	96 226	2,9%	92 839	2,9%	460 603	12,5%
ACTIONS ET DROITS	21 231	0,7%	22 849	0,7%	21 661	0,7%	376 311	10,2%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	71 401	2,2%	73 377	2,2%	71 178	2,2%	84 292	2,3%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 087 494	33,3%	1 061 182	31,9%	958 063	30,1%	1 003 797	27,3%
TITRES DE L'ETAT	1 082 232	33,2%	1 127 252	33,9%	1 072 267	33,7%	1 149 522	31,3%
BTA	1 032 761	31,6%	1 096 570	33,0%	1 042 119	32,7%	1 118 404	30,4%
EMPRUNT NATIONAL	49 471	1,5%	30 682	0,9%	30 149	0,9%	31 118	0,8%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 010 014	30,9%	1 073 947	32,3%	1 092 429	34,3%	1 110 297	30,2%
PLACEMENTS MONETAIRES	449 464	13,8%	499 334	15,0%	548 593	17,2%	498 480	13,6%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	7 750	0,2%	11 851	0,4%	28 152	0,9%	25 115	0,7%
BILLETS DE TRESORERIE	22 348	0,7%	14 696	0,4%	7 665	0,2%	16 880	0,5%
CERTIFICATS DE DEPOT	413 360	12,7%	452 084	13,6%	508 086	16,0%	451 126	12,3%
PENSIONS LIVREES	6 006	0,2%	20 703	0,6%	4 689	0,1%	5 359	0,1%
DISPONIBILITES	560 551	17,2%	574 614	17,3%	543 836	17,1%	611 817	16,6%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	2 248	0,1%	4 454	0,1%	6 435	0,2%	9 450	0,3%
TOTAL ACTIF	3 274 621	100,3%	3 363 061	101,1%	3 222 032	101,2%	3 733 669	101,5%
TOTAL PASSIF	10 116	0,3%	37 455	1,1%	38 080	1,2%	56 179	1,5%
ACTIF NET	3 264 505	100,0%	3 325 606	100,0%	3 183 952	100,0%	3 677 490	100,0%

** SICAV*
*** SICAV et FCP*

Tableau 21 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2019

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/19		30/06/19		30/09/19		31/12/19	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	2 230 708	69,3%	2 252 303	68,6%	2 092 145	66,6%	2 152 433	69,5%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	69 520	2,2%	71 937	2,2%	69 557	2,2%	73 652	2,4%
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	69 520	2,2%	71 937	2,2%	69 557	2,2%	73 652	2,4%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 083 997	33,7%	1 057 828	32,2%	954 810	30,4%	978 457	31,6%
TITRES DE L'ETAT	1 077 191	33,5%	1 122 538	34,2%	1 067 778	34,0%	1 100 323	35,5%
BTA	1 027 896	31,9%	1 091 970	33,3%	1 037 746	33,0%	1 069 386	34,5%
EMPRUNT NATIONAL	49 296	1,5%	30 567	0,9%	30 032	1,0%	30 937	1,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	997 770	31,0%	1 063 505	32,4%	1 081 277	34,4%	991 798	32,0%
PLACEMENTS MONETAIRES	445 274	13,8%	495 858	15,1%	544 598	17,3%	469 967	15,2%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	6 701	0,2%	10 750	0,3%	27 034	0,9%	23 640	0,8%
BILLETS DE TRESORERIE	22 205	0,7%	14 320	0,4%	7 281	0,2%	14 276	0,5%
CERTIFICATS DE DEPOT	410 362	12,7%	450 085	13,7%	505 594	16,1%	428 043	13,8%
PENSIONS LIVREES	6 006	0,2%	20 703	0,6%	4 689	0,1%	4 007	0,1%
DISPONIBILITES	552 496	17,2%	567 647	17,3%	536 679	17,1%	521 831	16,8%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	867	0,0%	2 712	0,1%	6 347	0,2%	7 248	0,2%
TOTAL ACTIF	3 229 345	100,3%	3 318 520	101,1%	3 179 770	101,2%	3 151 478	101,7%
TOTAL PASSIF	9 850	0,3%	37 187	1,1%	37 820	1,2%	52 561	1,7%
ACTIF NET	3 219 495	100,0%	3 281 333	100,0%	3 141 950	100,0%	3 098 918	100,0%

** SICAV*
*** SICAV et FCP*

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2019

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/19		30/06/19		30/09/19		31/12/19	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	31 650	70,3%	32 357	73,1%	31 023	73,9%	461 489	79,8%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	23 113	51,4%	24 288	54,9%	23 281	55,4%	386 951	66,9%
ACTIONS ET DROITS	21 231	47,2%	22 849	51,6%	21 661	51,6%	376 311	65,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	1 882	4,2%	1 440	3,3%	1 620	3,9%	10 639	1,8%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	3 497	7,8%	3 354	7,6%	3 253	7,7%	25 340	4,4%
TITRES DE L'ETAT	5 041	11,2%	4 714	10,6%	4 489	10,7%	49 199	8,5%
BTA	4 865	10,8%	4 600	10,4%	4 373	10,4%	49 018	8,5%
EMPRUNT NATIONAL	176	0,4%	115	0,3%	116	0,3%	181	0,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	12 244	27,2%	10 442	23,6%	11 152	26,6%	118 499	20,5%
PLACEMENTS MONETAIRES	4 189	9,3%	3 476	7,9%	3 995	9,5%	28 514	4,9%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	1 049	2,3%	1 101	2,5%	1 118	2,7%	1 475	0,3%
BILLETS DE TRESORERIE	142	0,3%	376	0,8%	384	0,9%	2 604	0,5%
CERTIFICATS DE DEPOT	2 998	6,7%	1 999	4,5%	2 492	5,9%	23 082	4,0%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 352	0,2%
DISPONIBILITES	8 055	17,9%	6 966	15,7%	7 157	17,0%	89 986	15,6%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	1 381	3,1%	1 742	3,9%	88	0,2%	2 203	0,4%
TOTAL ACTIF	45 276	100,6%	44 541	100,6%	42 262	100,6%	582 191	100,6%
TOTAL PASSIF	266	0,6%	267	0,6%	261	0,6%	3 619	0,6%
ACTIF NET	45 010	100,0%	44 273	100,0%	42 002	100,0%	578 572	100,0%

** SICAV*
*** SICAV et FCP*

Tableau 23 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2019

SECTEUR	31/03/19		30/06/19		30/09/19		31/12/19	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	168	0,0%	184	0,0%	93	0,0%	21 354	0,8%
Banques	602 533	26,6%	599 729	26,3%	513 569	24,2%	658 535	25,2%
Industries	13 730	0,6%	13 392	0,6%	13 651	0,6%	203 468	7,8%
Leasing	476 644	21,1%	454 950	19,9%	439 232	20,7%	446 476	17,1%
Services	14 418	0,6%	14 574	0,6%	11 976	0,6%	48 221	1,8%
SICAF et SICAR	1 233	0,1%	1 201	0,1%	1 201	0,1%	2 054	0,1%
OPCVM	71 401	3,2%	73 377	3,2%	71 178	3,4%	84 292	3,2%
TOTAL	1 180 127	52,2%	1 157 408	50,7%	1 050 902	49,5%	1 464 400	56,0%
PORTEFEUILLE TITRES	2 262 359		2 284 660		2 123 169		2 613 922	

** SICAV*
*** SICAV et FCP*

Tableau 24 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2019

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/19		30/06/19		30/09/19		31/12/19	
	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	594 003	26,6%	589 788	26,2%	504 247	24,1%	544 171	25,3%
Industries	4 249	0,2%	4 232	0,2%	4 991	0,2%	2 784	0,1%
Leasing	474 368	21,3%	452 471	20,1%	436 835	20,9%	422 379	19,6%
Services	11 377	0,5%	11 337	0,5%	8 737	0,4%	9 123	0,4%
SICAF et SICAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPCVM	69 520	3,1%	71 937	3,2%	69 557	3,3%	73 652	3,4%
TOTAL	1 153 517	51,7%	1 129 766	50,2%	1 024 367	49,0%	1 052 110	48,9%
PORTEFEUILLE TITRES	2 230 708		2 252 303		2 092 145		2 152 433	

** SICAV*
*** SICAV et FCP*

Tableau 25 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2019

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/19		30/06/19		30/09/19		31/12/19	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	168	0,5%	184	0,6%	93	0,3%	21 354	4,6%
Actions	168	0,5%	184	0,6%	93	0,3%	21 354	4,6%
Banques	8 530	27,0%	9 941	30,7%	9 323	30,1%	114 364	24,8%
Actions	6 677	21,1%	8 135	25,1%	7 954	25,6%	108 573	23,5%
Obligations	1 852	5,9%	1 806	5,6%	1 369	4,4%	5 791	1,3%
Industries	9 480	30,0%	9 160	28,3%	8 660	27,9%	200 684	43,5%
Actions	9 473	29,9%	9 152	28,3%	8 652	27,9%	200 672	43,5%
Obligations	8	0,0%	8	0,0%	8	0,0%	12	0,0%
Leasing	2 276	7,2%	2 480	7,7%	2 397	7,7%	24 097	5,2%
Actions	659	2,1%	960	3,0%	542	1,7%	5 528	1,2%
Obligations	1 617	5,1%	1 520	4,7%	1 855	6,0%	18 569	4,0%
Services	3 041	9,6%	3 237	10,0%	3 239	10,4%	39 098	8,5%
Actions	3 021	9,5%	3 216	9,9%	3 218	10,4%	38 131	8,3%
Obligations	20	0,1%	21	0,1%	21	0,1%	967	0,2%
SICAF et SICAR	1 233	3,9%	1 201	3,7%	1 201	3,9%	2 054	0,4%
Actions	1 233	3,9%	1 201	3,7%	1 201	3,9%	2 054	0,4%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPCVM	1 882	5,9%	1 440	4,4%	1 620	5,2%	10 639	2,3%
TOTAL	26 610	84,1%	27 642	85,4%	26 534	85,5%	412 290	89,3%
PORTEFEUILLE TITRES	31 650		32 357		31 023		461 489	

** SICAV*
*** SICAV et FCP*

Tableau 26 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés	déc-15	déc-16	déc-17	déc-18	déc-19
OPCVM					
Actif net (En MD)	4 374	4 536	4389	3 908	3 678
Variation	-5%	4%	-3%	-11%	-6%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	56 537	53 482	57 810	57 994	60 055
Variation	1%	-5%	8%	0%	4%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	77	85	76	67	61
OPCVM OBLIGATAIRES					
Actif net (En MD)	3 887	3 944	3816	3 315	3 099
Variation	-5%	1%	-3%	-13%	-7%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	48 093	45 325	48 375	47 768	47 485
Variation	0%	-6%	7%	-1%	-1%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	81	87	79	69	65
OPCVM MIXTES					
Actif net (En MD)	487	592	573	593	579
Variation	0%	22%	-3%	4%	-2%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	8 444	8 157	9 435	10 226	12 570
Variation	4%	-3%	16%	8%	23%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	58	73	61	58	46

Tableau 27 : Etat des OPCVM agréés en 2019

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
AMEN ALLIANCE SICAV	MIXTE	AMEN BANK	18/12/19
ATTIJARI FCP OBLIGATAIRE	OBLIGATAIRE	ATTIJARI GESTION et ATTIJARI BANK	18/12/19

Tableau 28 : Etat des agréments de changement de gestionnaire administratif et comptable

DENOMINATION	CATEGORIE	ANCIEN GESTIONNAIRE ADMINISTRATIF ET COMPTABLE	NOUVEAU GESTIONNAIRE ADMINISTRATIF ET COMPTABLE	DATE D'AGREMENT
FCP VIVEO NOUVELLES INTRODUITES	MIXTE	BIATCAPITAL	TRADERS INVESTMENT MANAGERS	16/04/19
FCP INNOVATION	ACTIONS	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/19
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	OBLIGATAIRE	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/19

Tableau 29 : Etat des agréments de changement de gestionnaire

DENOMINATION	CATEGORIE	ANCIEN GESTIONNAIRE	NOUVEAU GESTIONNAIRE	DATE D'AGREMENT
SICAV AVENIR	MIXTE	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/2019
SICAV L'INVESTISSEUR	MIXTE	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/2019
SICAV L'EPARGNANT	OBLIGATAIRE	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/2019
SICAV L'EPARGNE OBLIGATAIRE	OBLIGATAIRE	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/2019
FCP DELTA EPARGNE ACTIONS	MIXTE (CEA)	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/2019
FCP AL HIKMA	MIXTE	STB MANAGER	STB FINANCE	31/10/2019

Tableau 30 : Etat des agréments de modification de dénomination

ANCIENNE DENOMINATION	NOUVELLE DENOMINATION	DATE D'AGREMENT
FCP AL HIKMA	STB EVOLUTIF FCP	31/10/19
SICAV BH CAPITALISATION	*	18/12/19
SICAV BH OBLIGATAIRE	*	18/12/19

** Changement de la dénomination en arabe*

Tableau 31 : Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
TUNISIAN EQUITY FUND	MIXTE	UGFS-NA et BIAT	31/10/2019

Tableau 32 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2019

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
FCP CEA BANQUE DE TUNISIE	MIXTE (CEA)	SBT et BANQUE DE TUNISIE	11/02/19

Tableau 33 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2019

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019
Nouveaux promoteurs	224,00	29,00	253,00	72 400 400	4 560 000	76 960 400
Secteur agricole	4,00	0,00	4,00	1 016 500	0	1 016 500
Secteur industriel	79,00	5,00	84,00	40 399 700	760 000	41 159 700
Secteur des services	139,00	23,00	162,00	30 584 200	3 720 000	34 304 200
Secteur touristique	2,00	1,00	3,00	400 000	80 000	480 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	32,00	3,00	35,00	31 305 045	3 351 000	34 656 045
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	1 500 000	0	1 500 000
Secteur industriel	30,00	3,00	33,00	25 305 045	3 351 000	28 656 045
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	218,00	63,00	281,00	295 751 621	73 660 935	369 412 556
Secteur agricole	17,00	4,00	21,00	27 026 145	10 900 000	37 926 145
Secteur industriel	132,00	23,00	155,00	195 121 527	43 070 000	238 191 527
Secteur des services	62,00	35,00	97,00	55 043 927	17 290 935	72 334 862
Secteur touristique	7,00	1,00	8,00	18 560 022	2 400 000	20 960 022
Autres Emplois	14,00	0,00	14,00	63 176 000	-210 000	62 966 000
Placements dans le marché financier	9,00	0,00	9,00	35 507 000	-610 000	34 897 000
Placements dans le marché monétaire	5,00	0,00	5,00	27 669 000	400 000	28 069 000
TOTAL	488,00	95,00	583,00	462 633 066	81 361 935	543 995 001
dont						
Les zones de développement régional	321,00	58,00	379,00	226 393 104	59 555 000	285 948 104
Secteur agricole	14,00	2,00	16,00	11 802 645	6 000 000	17 802 645
Secteur industriel	180,00	31,00	211,00	169 447 859	47 355 000	216 802 859
Secteur des services	123,00	23,00	146,00	40 182 600	3 720 000	43 902 600
Secteur touristique	4,00	2,00	6,00	4 960 000	2 480 000	7 440 000

Tableau 34 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2019

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019
Nouveaux promoteurs	172,00	20,00	192,00	57 877 000	4 260 000	62 137 000
Secteur agricole	3,00	1,00	4,00	886 500	50 000	936 500
Secteur industriel	57,00	3,00	60,00	34 634 100	320 000	34 954 100
Secteur des services	110,00	15,00	125,00	22 136 400	3 710 000	25 846 400
Secteur touristique	2,00	1,00	3,00	220 000	180 000	400 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	20,00	3,00	23,00	22 965 045	2 125 000	25 090 045
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	1 500 000	0	1 500 000
Secteur industriel	18,00	3,00	21,00	16 965 045	2 125 000	19 090 045
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	130,00	50,00	180,00	168 458 639	45 220 069	213 678 708
Secteur agricole	10,00	3,00	13,00	15 126 145	6 300 000	21 426 145
Secteur industriel	91,00	17,00	108,00	120 820 617	27 809 130	148 629 747
Secteur des services	27,00	30,00	57,00	25 451 877	11 110 939	36 562 816
Secteur touristique	2,00	0,00	2,00	7 060 000	0	7 060 000
Autres Emplois	13,00	0,00	13,00	59 887 000	-210 000	59 677 000
Placements dans le marché financier	9,00	0,00	9,00	35 507 000	-610 000	34 897 000
Placements dans le marché monétaire	4,00	0,00	4,00	24 380 000	400 000	24 780 000
TOTAL	335,00	73,00	408,00	309 187 684	51 395 069	360 582 753
dont						
Les zones de développement régional	232,00	31,00	263,00	159 104 313	32 246 000	191 350 313
Secteur agricole	9,00	3,00	12,00	9 272 645	3 800 000	13 072 645
Secteur industriel	122,00	22,00	144,00	114 792 868	24 556 000	139 348 868
Secteur des services	97,00	5,00	102,00	32 258 800	3 710 000	35 968 800
Secteur touristique	4,00	1,00	5,00	2 780 000	180 000	2 960 000

Tableau 35 : Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zones géographiques en 2019

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	1,00%	516 121
Béja	13,00%	6 681 629
Ben Arous	8,07%	4 145 740
Bizerte	0,33%	172 351
Gabes	3,17%	1 630 347
Jendouba	4,26%	2 187 460
Kairouan	22,16%	11 389 141
Kef	0,31%	158 377
Monastir	0,31%	158 377
Nabeul	0,91%	465 814
Sfax	0,36%	186 325
Siliana	4,13%	2 124 110
Sousse	4,05%	2 080 323
Tunis	27,97%	14 375 005
Zaghouan	9,97%	5 123 949
Total	100,00%	51 395 069

Tableau 36 : Répartition des ressources des SICAR (en DT)

Ressources		
Fonds propres	2018	2019
Capital libéré	269 657 038	273 657 038
Autres fonds propres	32 037 905	36 090 506
Total Fonds propres	301 694 943	309 747 544
FOPRODI	100 152 790	101 821 279
FODEC	0	0
RITI	1 154 984	1 154 984
Total des dotations des fonds public	101 307 774	102 976 263
Autres ressources	2 012 627 312	2 491 973 355
BEI	3 581 915	3 581 915
Total des autres ressources	2 016 209 227	2 495 555 270
TOTAL	2 419 211 944	2 908 279 077

Tableau 37 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2019

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019
Nouveaux promoteurs	1 354,08	11,00	1 365,08	291 419 100	6 003 104	297 422 204
Secteur agricole	91,00	1,00	92,00	8 515 860	102 000	8 617 860
Secteur industriel	944,41	7,00	951,41	233 063 105	5 633 600	238 696 705
Secteur des services	297,67	3,00	300,67	43 963 135	267 504	44 230 639
Secteur touristique	21,00	0,00	21,00	5 877 000	0	5 877 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	381,96	3,00	384,96	379 471 119	1 800 000	381 271 119
Secteur agricole	13,33	0,00	13,33	16 183 970	0	16 183 970
Secteur industriel	279,51	3,00	282,51	295 619 559	1 800 000	297 419 559
Secteur des services	54,75	0,00	54,75	32 496 700	0	32 496 700
Secteur touristique	34,37	0,00	34,37	35 170 890	0	35 170 890
Autres projets	1 710,18	87,15	1 797,33	2 218 274 256	310 603 551	2 528 877 807
Secteur agricole	93,68	3,66	97,34	129 090 407	14 515 000	143 605 407
Secteur industriel	1 064,54	71,99	1 136,53	1 597 971 673	258 501 736	1 856 473 409
Secteur des services	430,56	11,00	441,56	322 235 546	37 586 815	359 822 361
Secteur touristique	121,40	0,50	121,90	168 976 630	0	168 976 630
Autres Emplois	37,00	2,00	39,00	213 744 432	102 975 900	316 720 332
Placements dans le marché financier	30,00	2,00	32,00	149 329 129	34 850 870	184 179 999
Placements dans le marché monétaire	7,00	0,00	7,00	64 415 303	68 125 030	132 540 333
TOTAL	3 483,22	103,15	3 586,37	3 102 908 907	421 382 555	3 524 291 462
dont						
Les zones de développement régional	2 023,84	51,50	2 075,34	1 709 906 237	197 435 100	1 907 341 337
Secteur agricole	150,50	2,33	152,83	78 596 797	9 102 000	87 698 797
Secteur industriel	1 496,44	46,17	1 542,61	1 464 128 040	187 688 600	1 651 816 640
Secteur des services	320,83	3,00	323,83	83 707 510	644 500	84 352 010
Secteur touristique	56,07	0,00	56,07	83 473 890	0	83 473 890

Tableau 38 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2019

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019	fin 2018	Evolution 2019	fin 2019
Nouveaux promoteurs	625,90	15,00	640,90	130 048 860	8 440 304	138 489 164
Secteur agricole	30,00	0,00	30,00	4 560 460	0	4 560 460
Secteur industriel	455,57	8,00	463,57	105 757 790	7 451 300	113 209 090
Secteur des services	123,33	7,00	130,33	16 633 610	989 004	17 622 614
Secteur touristique	17,00	0,00	17,00	3 097 000	0	3 097 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	320,96	5,00	325,96	323 717 619	1 435 000	325 152 619
Secteur agricole	13,33	0,00	13,33	16 168 470	0	16 168 470
Secteur industriel	232,51	5,00	237,51	250 257 559	1 435 000	251 692 559
Secteur des services	47,75	0,00	47,75	30 132 700	0	30 132 700
Secteur touristique	27,37	0,00	27,37	27 158 890	0	27 158 890
Autres projets	1 190,40	62,66	1 253,06	1 731 709 957	265 913 435	1 997 623 392
Secteur agricole	58,82	2,66	61,48	92 110 491	13 015 000	105 125 491
Secteur industriel	711,81	52,00	763,81	1 259 552 590	216 341 040	1 475 893 630
Secteur des services	330,70	7,50	338,20	242 630 106	34 457 395	277 087 501
Secteur touristique	89,07	0,50	89,57	137 416 770	2 100 000	139 516 770
Autres Emplois	36,00	2,00	38,00	213 244 432	102 975 900	316 220 332
Placements dans le marché financier	29,00	2,00	31,00	148 829 129	34 850 870	183 679 999
Placements dans le marché monétaire	7,00	0,00	7,00	64 415 303	68 125 030	132 540 333
TOTAL	2 173,26	84,66	2 257,92	2 398 720 868	378 764 639	2 777 485 507
dont						
Les zones de développement régional	1 133,98	52,33	1 186,31	1 267 519 211	201 825 840	1 469 345 051
Secteur agricole	71,00	0,33	71,33	47 475 441	6 500 000	53 975 441
Secteur industriel	875,24	46,00	921,24	1 137 061 545	194 334 840	1 331 396 385
Secteur des services	151,67	6,00	157,67	54 234 335	991 000	55 225 335
Secteur touristique	36,07	0,00	36,07	28 747 890	0	28 747 890

Tableau 39 : Répartition des montants investis par les SICAR par zones géographiques en 2019

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	0,30%	1 138 328
Béja	2,63%	9 968 964
Ben Arous	1,37%	5 174 221
Bizerte	0,08%	310 453
Gafsa	0,21%	797 347
Jendouba	0,12%	438 774
Kairouan	5,07%	19 206 707
Kasserine	0,66%	2 515 706
Kef	1,86%	7 057 637
Mahdia	0,36%	1 355 646
Manouba	1,46%	5 548 834
Médenine	0,69%	2 633 678
Monastir	0,06%	212 143
Nabeul	2,65%	10 027 639
Sfax	17,99%	68 122 753
Sidi Bouzid	12,94%	48 994 488
Siliana	0,37%	1 391 865
Sousse	0,30%	1 148 677
Tataouine	0,58%	2 204 218
Tozeur	0,08%	300 105
Tunis	10,35%	39 209 933
Zaghouan	39,87%	151 006 523
Total	100%	378 764 639

CONSEIL DU MARCHE FINANCIER
Immeuble CMF. Avenue Zohra Faiza - Centre Urbain Nord, Tunis 1003, Tunisie
Téléphone: +216 71 947 062
Fax: +216 947 252 / 71 947 253
E-mail: cmf@cmf.tn