

الجمهورية التونسية
RÉPUBLIQUE TUNISIENNE



هيئة السوق المالية
CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER



Rapport Annuel
2016

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL
2016

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-et-unième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2016 à la lumière des faits saillants ayant marqué l'activité économique nationale et internationale ainsi que des développements enregistrés au niveau des marchés financiers internationaux.

Monsieur le Président,

Au cours de l'année 2016, la croissance de l'économie mondiale est demeurée stable enregistrant un taux de 3,1% à l'instar de l'année 2015. Cette stagnation est due principalement à la régression des indicateurs économiques de la majorité des pays avancés dont le taux de croissance est passé de 2,1% en 2015 à 1,6% en 2016. La croissance dans ces pays a notamment été freinée par la poursuite des effets de la crise financière à savoir la hausse de l'endettement public, la vulnérabilité du secteur financier et la faiblesse de l'investissement auxquels s'ajoutent le vieillissement de la population, l'affaiblissement de la productivité et l'incapacité des politiques budgétaires adoptées à soutenir l'activité économique au sein de ces pays. De même, l'incertitude économique et politique liée au vote du «Brexit» au Royaume-Uni a pendant un temps influé négativement sur l'activité économique des pays de la zone euro.

S'agissant de la situation des pays émergents et en développement, ils ont enregistré au cours de l'année 2016 des disparités dans leurs taux de croissance respectifs. Ainsi, la croissance dans ce groupe de pays a été impactée par le rééquilibrage de l'économie chinoise, la faiblesse persistante de la demande émanant des pays avancés, l'ajustement à la baisse des recettes tirées des produits de base, les tensions géopolitiques et les conflits intérieurs dans un certain nombre de pays. De manière globale, le taux de croissance dans ce groupe de pays a atteint 4,1% contre 4% en 2015.

Pour ce qui est du rendement des marchés financiers internationaux, il a connu au cours de l'année 2016 une importante amélioration; ainsi la majorité des bourses mondiales ont clôturé l'année à la hausse nonobstant une évolution en dents de scie en cours d'année à cause des différentes crises politiques qui ont surgi et notamment le vote britannique en faveur du « Brexit ». Cette évolution favorable des marchés internationaux est due principalement à la poursuite de la mise en place par la banque centrale européenne et la réserve fédérale américaine d'une politique monétaire flexible, à la hausse des prix des matières premières et à l'amélioration des indicateurs économiques aux Etats-Unis notamment suite à l'annonce de la mise en place d'un important programme de relance économique accompagné d'une baisse des impôts.

Monsieur le Président,

Au cours de l'année 2016, l'économie tunisienne a enregistré un faible taux de croissance de 1% contre 1,1% en 2015. Ceci est dû essentiellement à la baisse de la productivité, à la

régression des indicateurs du secteur agricole et au repli du rythme de l'activité économique des principaux partenaires commerciaux de la Tunisie.

Au niveau de ses indicateurs, l'économie nationale a connu une hausse de l'activité des principaux secteurs économiques à l'exception de celui de l'agriculture et de la pêche qui a enregistré une chute de 8,1% alors qu'il a avait connu une hausse importante de 12,5% en 2015. Ainsi, hors agriculture, la croissance se situerait à 2% en 2016. La croissance a été notamment soutenue par la relance du secteur des services marchands et celui des industries manufacturières, l'atténuation du rythme de recul du secteur des industries non manufacturières et la reprise des secteurs du tourisme et du transport. Les entrées de touristes étrangers ont atteint 4,5 millions de personnes, enregistrant une hausse de 7,7% en 2016 contre une baisse de 30,8% en 2015.

Durant l'année 2016, le taux d'inflation moyen en glissement annuel s'est établi à 3,7% contre 4,9% en 2015. Cette détente est due principalement à la politique de maîtrise de la hausse des prix. Ainsi, la baisse des prix des produits alimentaires et des produits manufacturés, passant respectivement de 5,2% et 4,8% en 2015 à 2,6 % et 3,6% en 2016, a grandement contribué au ralentissement du taux d'inflation annuel.

Quant à l'excédent de la balance générale des paiements, il a poursuivi en 2016 sa régression enregistrant un déficit de 1 143 millions de dinars, contre 783 millions de dinars un an auparavant. Cette situation est imputable à l'aggravation du déficit courant et au recul de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

Pour ce qui est du marché financier tunisien, il a été marqué en 2016 par la poursuite des efforts tendant à enrichir la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis et ce, à travers la réalisation d'une importante opération d'introduction sur le marché principal de la bourse qui a généré une capitalisation supplémentaire de 300,3 millions de dinars. Le nombre de sociétés cotées en bourse a ainsi atteint 79 sociétés à la fin de l'année 2016 dont 12 sont listées sur le marché alternatif.

Par ailleurs, la capitalisation boursière globale a atteint 19 300 millions de dinars en 2016 soit 21,36% du PIB contre 17 830 millions de dinars en 2015 enregistrant ainsi une hausse de 8%. Le taux de participation du marché financier dans le financement de l'investissement privé s'est pour sa part stabilisé au niveau de 9% contre 10,1% en 2015.

Au niveau du marché secondaire de la bourse, l'indice Tunindex a clôturé l'année 2016 avec 5488,77 points enregistrant une progression notable de 8,86% par rapport à l'année 2015. Cette hausse importante s'explique par l'amélioration de la situation politique corrélativement à la constitution du gouvernement d'union nationale ainsi qu'à la mise en place de nouveaux outils pour booster l'investissement en bourse à travers la création de plusieurs fonds d'investissement dédiés aux investisseurs institutionnels via l'établissement d'un partenariat entre les professionnels opérant sur le marché et la caisse des dépôts et des consignations. De même, le marché boursier a été impacté favorablement par la réussite de la conférence internationale sur l'investissement organisée à Tunis.

Pour ce qui est du secteur de l'épargne collective, l'année 2016 a été caractérisée par une stabilisation du nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité qui, à l'instar de l'année 2015, a atteint 125 organismes répartis entre 36 organismes de placement collectif de type obligataire, 85 organismes de type mixte et 4 organismes de type actions. La valeur des actifs nets s'est inscrite à la hausse passant de 4 347 millions de dinars à la fin de l'année 2015 à 4 536 millions de dinars au 31 décembre 2016.

L'année 2016 a également été marquée par la progression des indicateurs du secteur du capital risque. Le nombre des organismes en activité s'est ainsi élevé à 113 organismes contre 106 organismes en 2015 répartis entre 60 sociétés d'investissement à capital risque, 46 fonds de placement à capital risque et 7 fonds d'amorçage. Le nombre de projets réalisés au cours de l'année 2016 a atteint 175 projets pour une valeur globale de 304,1 millions de dinars dont 81,7% ont concerné des sociétés employant moins de 50 agents. Ceci révèle l'importance du secteur du capital risque en matière de renforcement des fonds propres des petites et moyennes entreprises ainsi qu'en matière de création des emplois au niveau des régions intérieures.

Les résultats globalement positifs réalisés au cours de l'année 2016 nonobstant la situation délicate de l'économie nationale, confortent le Conseil du Marché Financier dans sa démarche visant à accentuer sa collaboration avec l'ensemble des intervenants sur le marché financier tunisien pour améliorer davantage les performances du marché afin de développer sa participation dans le financement de l'investissement privé. La réalisation de cet objectif requiert de mieux faire connaître les opportunités d'investissement au sein du marché boursier et un encadrement plus important des sociétés souhaitant s'engager dans le processus d'introduction en bourse.

Monsieur le Président,

Le Conseil du Marché Financier a pris soin de poursuivre au cours de l'année 2016, ses efforts visant à garantir l'exhaustivité et la fiabilité des informations financières publiées par les sociétés faisant appel public à l'épargne et ce, aussi bien à l'occasion de l'instruction des dossiers qui lui sont soumis pour visa que lors du contrôle du respect des obligations de divulgation périodique et occasionnelle ou lors du suivi des opérations de franchissement de seuils.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a veillé particulièrement à la préservation de l'égalité d'accès à l'information et au traitement égalitaire des investisseurs et n'a pas hésité à sévir contre les auteurs d'infractions et à rappeler à l'ordre les sociétés récalcitrantes en leur enjoignant de remédier aux infractions commises et de respecter les délais légaux et réglementaires de publication des informations financières. De même, le Conseil a focalisé son attention au cours de l'année 2016 sur les informations financières publiées via internet au vu de l'importance acquise par ce nouveau moyen de diffusion auprès de l'ensemble des investisseurs ce qui nécessite d'accentuer les contrôles en la matière afin de garantir la véracité et la fiabilité des informations publiées.

Ainsi, suite aux opérations de contrôle diligentées par le Conseil, l'année 2016 a connu un accroissement notable du nombre des sociétés cotées en bourse ayant respecté le délai légal de communication de leurs états financiers. En effet, 52 sociétés ont communiqué leurs états financiers durant les quatre mois suivant la clôture de l'exercice comptable contre 40 sociétés en 2015. De même, le taux de respect par les sociétés cotées des délais de publication des états financiers semestriels s'est inscrit à la hausse passant de 52% en 2015 à 66% en 2016. Enfin, une stabilité a été enregistrée s'agissant du taux de respect des délais de publication des indicateurs d'activité trimestriels des sociétés cotées qui s'est établi à 92% à l'instar de l'année 2015.

Monsieur le Président,

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

Pour ce faire, le Conseil du Marché Financier a diligenté, au cours de l'année 2016, six enquêtes dont cinq sont encore en cours d'instruction et concernent des infractions commises par une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, la survenance de manquements à l'occasion d'une offre publique, la non déclaration d'un franchissement de seuils de participation au capital d'une société cotée en bourse, l'existence d'un soupçon de manipulation du cours d'une valeur mobilière et la possible existence de risques entravant la bonne marche d'une société cotée.

Suite aux investigations effectuées et après satisfaction de l'ensemble des conditions légales y compris celles garantissant les droits de la défense, le collège du Conseil du Marché Financier a statué sur des enquêtes qui ont été instruites au cours de l'année précédente. Dans ce cadre le Collège a transmis un dossier d'enquête à la justice concernant la diffusion dans le public par une société cotée d'informations fausses et trompeuses ayant pour finalité de surévaluer ses performances. La transmission du dossier au parquet est intervenue après que le Conseil du Marché Financier s'est assuré que les principaux actionnaires de la société ont régularisé sa situation en injectant dans son capital les fonds nécessaires. Le Conseil a également adressé un rappel à l'ordre au représentant légal d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers pour lui enjoindre de respecter ses obligations professionnelles conformément aux dispositions légales et réglementaires en vigueur.

Monsieur le Président,

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

Le Conseil a ainsi élaboré, au cours de l'année 2016, un règlement relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme et ce, afin de se prémunir contre les risques découlant de ce type de crimes financiers qui constituent une menace sérieuse pour l'intégrité, l'équilibre et la réputation du système financier dans son ensemble. De même, le Conseil du Marché Financier a pris soin de préparer un règlement relatif à la lutte contre les manquements sur le marché notamment pour combler les lacunes constatées dans la pratique au niveau de la prévention et de la répression de ce type de manquements, ce qui est de nature à garantir l'intégrité de la place financière tunisienne et à renforcer la confiance des investisseurs.

Monsieur le Président,

Convaincu que la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et en produits financiers requiert la mise en place d'un encadrement adéquat des intervenants sur le marché à travers l'instauration de mécanismes permettant de s'assurer de la compétence et de l'expertise des agents travaillant pour leur compte, le Conseil du Marché Financier a poursuivi ses efforts visant à généraliser l'octroi de cartes professionnelles à l'ensemble des intervenants soumis à son pouvoir de contrôle à l'instar de ce qui prévaut sur les places financières développées. Dans ce cadre, il a été décidé au cours de l'année 2016 d'étendre l'obligation de disposer d'une carte professionnelle aux personnes intervenant dans le traitement des opérations avec le dépositaire central des titres et ce, au vu de l'importance de cette activité sur les droits des investisseurs.

Monsieur le Président,

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

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a pris soin de renforcer les opportunités de coopération et de partenariat avec l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et les instances de régulation analogues. Le Conseil du Marché Financier a ainsi participé au cours de l'année 2016 à la dixième réunion annuelle de l'Union Arabe des

Autorités de Valeurs Mobilières qui s'est tenue au Caire et dont les travaux ont été couronnés par l'attribution de la présidence de cette prestigieuse organisation internationale au Conseil du Marché Financier ce qui constitue une reconnaissance des avancées réalisées sur le marché financier tunisien au cours des dernières années notamment au niveau du renforcement du cadre légal en vigueur ainsi qu'en matière de régulation. Cette distinction contribuera également à mieux faire connaître les opportunités d'investissement sur le marché financier tunisien et permettra d'y attirer les capitaux arabes et notamment ceux des pays du Golfe.

Monsieur le Président,

Les résultats globalement positifs enregistrés au niveau du marché financier tunisien en dépit d'une conjoncture nationale et internationale délicate, sont de nature à encourager la poursuite des réformes déjà entreprises afin de renforcer le rôle du marché financier tunisien dans la collecte de l'épargne pour l'orienter vers le développement de la croissance économique et le raffermissement de ses fondamentaux structurels. A ce titre, un accroissement de la part du marché financier dans le financement de l'investissement privé est attendu au vu des opérations d'introduction en bourse déjà programmées et dont le Conseil du Marché Financier œuvrera activement à les encadrer pour assurer les conditions de leur réussite.

Le Conseil du Marché Financier va également s'atteler à accroître ses efforts en matière de diffusion de la culture financière auprès de l'ensemble des épargnants aussi bien au sein des milieux professionnels qu'académiques et ce, à travers l'organisation de nombreux colloques et séminaires de formation concernant toutes les problématiques inhérentes au marché boursier et aux valeurs mobilières qui y sont négociées. Ceci est de nature à mieux faire connaître les principes régissant le marché financier tunisien et permettra à terme d'y attirer de nouvelles catégories d'investisseurs.

Le Président du Conseil du Marché Financier
Salah Essayel

SOMMAIRE

TITRE I : PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	15
TITRE II. L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	19
Chapitre I : Le renforcement de la transparence	20
I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visas	20
II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente	28
1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique	28
1.1. Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires	28
1.2. Le respect des délais de communication de l'information financière	28
1.3. La publication de l'information financière annuelle	28
1.4. La publication de l'information financière semestrielle	29
1.5. La publication de l'information financière trimestrielle	29
1.6. La publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés	30
2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente	30
3. Le renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participation	30
Chapitre II : L'amélioration de la qualité de l'information financière	31
I. Le renforcement de la divulgation financière	31
1. Le contrôle des projets de résolutions	31
2. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes	32
3. Le contrôle des obligations de tenue de comptes de valeurs mobilières	32
4. Le contrôle des états financiers publiés	33
5. Le contrôle de l'information publiée sur Internet	35
II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne	35
III. La situation financière des sociétés cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis	38
1. Les sociétés du secteur bancaire	38
2. Les sociétés du secteur du leasing	38
3. Les sociétés des assurances	38
4. Les sociétés du secteur industriel	38
Chapitre III : La protection des épargnants	39
I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières	39
1. Intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion d'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle	39

2. La position du Conseil du Marché Financier en matière d'émission d'emprunts obligataires sans recours à l'appel public à l'épargne	41
3. La position du Conseil du Marché Financier en matière d'augmentation de capital réservée à certains investisseurs	42
II. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle de l'activité d'intermédiation en bourse	42
1. Demandes d'agrément et intervention du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse	42
1.1. Les demandes d'agrément déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse.	42
1.2. L'examen de dossiers déposés par les sociétés d'intermédiation en bourse relatifs aux demandes d'autorisation des acquisitions par des étrangers de valeurs mobilières conférant un droit de vote.....	46
2. Le contrôle des intermédiaires en bourse et les principales lacunes détectées	47
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	50
1. La protection des épargnants à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM et des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	50
1.1. Le contrôle à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM.	50
1.2. Le contrôle à l'occasion des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	52
2. Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	52
2.1. Le contrôle de la valeur liquidative et de l'actif net ..	52
2.2. Le contrôle des états financiers trimestriels	53
2.3. Le contrôle de l'information et de sa publication à l'occasion de la tenue des assemblées générales.	54
2.4. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de placement.....	58
2.5. Le contrôle des ratios prudentiels de gestion	61
3. Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	62
3-1 Le contrôle de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés.....	62
3-2 Le contrôle des moyens humains et matériels	63
3-3 Le contrôle des procédures des gestionnaires	63
3-4 Le contrôle des informations relatives aux gestionnaires dans le cadre de la mise à jour de leurs dossiers.	63
3.5. Le contrôle de la détention d'une carte professionnelle par les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières.....	64
3-6 Le contrôle de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne	65
3-7 Le contrôle de la composition du comité d'investissement ou de gestion.....	65
3-8 Le contrôle du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires	66
4- Le contrôle des dépositaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des distributeurs	67
4.1. Le contrôle des dépositaires des OPCVM	67
4.2. Le contrôle des distributeurs des actions et parts d'OPCVM	68

5- Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances.....	69
IV. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement, de leurs gestionnaires, de leurs dépositaires et des actifs gérés	69
1. Le contrôle de l'information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement.....	69
1.1. Le contrôle de la valeur liquidative	69
1.2. Le contrôle des états financiers annuels	70
2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement	70
2.1. Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement	71
2.2. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement	71
3. Le contrôle des gestionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement	71
3.1. Suivi de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne	71
3.2. Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaïque.....	72
3.3. Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur	72
V. La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes	72
1.Plainte relative à la gestion sous mandat d'un compte :	73
2.Plainte relative à la tenue d'un compte libre :	73
3.Plainte relative au sort d'une opération d'enregistrement en bourse d'une cession d'actions.....	74
4.Plainte relative à une demande de documents auprès d'une société d'intermédiation en bourse.....	74
5.Plainte relative à une société de gestion de portefeuilles.....	75
6.Plainte relative à des transactions sur des actions d'une société cotée	75
VI. Les enquêtes du Conseil du Marché Financier.....	75
1.Enquête relative aux informations publiées par une société cotée	76
2.Enquête relative à l'activité d'une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers.....	78
3.Enquête relative au franchissement des seuils de participation dans le capital d'une société cotée	79
4.Deux enquêtes relatives aux obligations d'informations à la charge de deux sociétés faisant appel public à l'épargne	80
Chapitre IV : Le renforcement du dispositif légal et réglementaire	81
I.Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière de renforcement du cadre réglementaire	81
1. Elaboration d'un 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.....	81
2- Elaboration du règlement relatif à la lutte contre les manquements sur le marché.....	82
3. Publication de la décision générale n°22 du Conseil du Marché Financier en date du 9 novembre 2016 fixant les conditions de délivrance de la carte professionnelle aux personnes intervenant dans le traitement des opérations	

avec le dépositaire central des titres et son retrait.....	83
II - Les orientations du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation des dispositions légales et réglementaires	84
1. Les procédures de liquidation des fonds communs de créances	84
2. La création d'un fonds d'investissement non-résident pour les tunisiens résidents à l'étranger	85
3.L'émission d'un emprunt obligataire	86
4.Le rôle du Conseil du Marché Financier dans le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque	86
5- L'annulation d'une autorisation d'exercice de l'activité d'une SICAF	87
6.La nature de l'assemblée générale habilitée à informer les actionnaires sur les franchissements de seuils	87
7-Le droit d'accès aux fichiers des clients après le transfert d'un portefeuille de valeurs mobilières à une filiale dans le cadre d'une restructuration des activités.....	87
8-Les clauses d'agrément et les obligations d'information à la charge des sociétés faisant appel public à l'épargne	88
9-La prolongation des délais de souscriptions à un emprunt obligataire.....	88
10-Le sort de l'agrément de constitution d'une société d'investissement à capital variable.....	88
11.L'agrément pour l'exercice de l'activité de gestion de portefeuilles par l'utilisation de fonds propres.....	89
12.Le cumul des fonctions et l'évitement des conflits d'intérêts.....	89
13.Le contrôle de la délégation et de l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion	90
14.Le changement de gestionnaire du fonds commun de placement.....	92
15.Traitement des comptes clients débiteurs.....	92
16.L'administration de «comptes épargne en actions » par les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières.....	93
17.Les cas d'incompétence du CMF.....	93
III- Le contrôle des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne et des projets de résolutions	94
1-La mise en conformité des statuts avec les dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne	95
2-Les bénéfices distribuables.....	95
3-Les procédures de liquidation	95
4-Les conventions de l'article 200 du code des sociétés commerciales	96
5-Les procédures applicables au défaut de libération des actions.....	96
6-Les opérations d'augmentation du capital	96
7-Dispositions relatives au conseil d'administration	97
8-Le bureau de l'assemblée générale	97
9-Les clauses de préemption	98
10-Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes	98
11-Les opérations de réduction de capital	98
CHAPITRE V: L'ouverture sur l'environnement	99
I-La coopération internationale	99
1-La collaboration avec les homologues étrangers en ce qui concerne les législations régissant le marché	

financier tunisien ainsi que leur mise en œuvre	99
2-La coopération dans le cadre des instances régionales et internationales	101
2-1 Répondre à des enquêtes portant sur des thèmes variés	101
2-2 Echanger des informations dans le cadre des instances internationales et régionales	102
3-La participation aux manifestations internationales	102
4-La promotion des domaines de coopération internationale	102
5-Les autres activités de coopération internationale	104
II. La coopération nationale et le renforcement de l'éducation et de la culture financière	105
1-La coopération avec les autorités publiques nationales et les entités du secteur privé.....	105
2-Le renforcement de l'éducation et de la culture financière	108
TITRE III: L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION	
DES MARCHES FINANCIERS.....	110
SOUS-TITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	111
I- L'environnement économique international	111
II- L'environnement économique national	113
SOUS-TITRE II: LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX.....	118
SOUS-TITRE III : LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN.....	122
CHAPITRE I : Le marché primaire	124
I-La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé..	124
II-L'évolution des émissions.....	125
1-Les émissions de titres de capital	126
2.Les émissions de titres de créances privées.....	129
3-Les émissions de titres de créances publiques	134
3-1 Les bons du trésor assimilables -BTA.....	134
3-2 Les bons du trésor à court terme- BTCT	135
III- l'enrichissement des marchés de la bourse	135
CHAPITRE II : Le marché secondaire	136
I- L'activité du marché secondaire.....	136
II- L'évolution de l'indice boursier	139
III-Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers	141
CHAPITRE III : L'activité d'intermédiation en bourse	142
I. Aperçu général de l'activité d'intermédiation en bourse	142
II. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse	143
CHAPITRE IV : L'activité d'intermédiation en bourse	145
I- Les agréments octroyés aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières	146

1.A l'occasion de la constitution et de la liquidation d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières	146
2.A l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	147
II- Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	147
III- L'activité des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	148
CHAPITRE V : Le capital investissement	151
I - Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement	152
1.Les approbations des OPCVM de capital investissement	153
2.Les décaissements des OPCVM de capital investissement.....	154
3.Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement	156
4. Les interventions des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements	156
5.Répartition des investissements par zone géographique.....	157
II- Les sociétés d'investissement à capital risque - SICAR	158
1.Les ressources des SICAR.....	159
2.Les approbations des SICAR.....	160
3.Les décaissements des SICAR	162
4.Les placements financiers et monétaires des SICAR	164
5.L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements.....	164
6.Répartition des investissements par zone géographique.....	165
III- Evolution de l'activité de capital investissement entre 2011 et 2016.....	166
1- Evolution du nombre de véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016	166
2- Evolution des capitaux gérés, des approbations et des décaissements des véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016	167
3- Evolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de capital investissement au profit des zones de développement régional entre 2011 et 2016	168
TITRE IV : LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER ET LEUR EMPLOI.....	171
I.Résultat de l'activité du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2016.....	172
II.Données financières	172
III.Les produits du Conseil du Marché Financier en 2016.....	174
IV.Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2016	174
Liste des tableaux en annexe.....	175



RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 6

TITRE I

PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

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

I. UN RÉGULATEUR AVEC DES MISSIONS CLAIRES ET OBJECTIVEMENT ÉTABLIES

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

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

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

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

Ce contrôle s'exerce soit :

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

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

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

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

Dans le cadre de ses missions, le Conseil du Marché Financier exerce un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, la Société Tunisienne Interprofessionnelle de Compensation et de Dépôt des Valeurs Mobilières, les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Le Conseil du Marché Financier assure également la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IV. UN RÉGULATEUR FONCTIONNELLEMENT INDÉPENDANT

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

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

TITRE II

L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

CHAPITRE I

LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

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

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

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

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

En 2016, le Conseil du Marché Financier a accordé 20 visas contre 26 en 2015, répartis comme suit :

- 03 augmentations de capital en numéraire dont une opération rentrant dans le cadre d'une offre au public d'actions nouvelles en vue d'une introduction au marché alternatif de la cote de la bourse ;
- 16 émissions d'emprunts obligataires ;
- et une Offre Publique à Prix Ouvert -OPO- d'actions anciennes en vue d'une introduction au marché principal de la cote de la bourse.

Treize documents de référence (afférents à cinq banques, cinq sociétés de leasing, une société opérant dans le secteur des télécommunications, une autre dans celui de la santé et une troisième dans le secteur industriel) ont été enregistrés auprès du CMF en 2016 contre quatorze en 2015 ; parmi ces treize documents de référence, onze émanent de sociétés cotées en bourse ayant eu l'intention de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année 2016 et du premier trimestre de l'année 2017, alors que les deux restants ont été établis dans le cadre d'opération d'introduction à la cote de la bourse.

Par ailleurs, deux documents de référence déjà enregistrés en 2015 et se rapportant respectivement à une banque et à une société de leasing cotées en bourse, ont fait l'objet d'une actualisation au cours du premier trimestre de l'année 2016 et ce, pour leur permettre de réaliser durant la période en question des opérations financières avant l'expiration de la période de validité de leur document de référence.

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.

Le recours à l'établissement d'un document de référence est également préconisé pour les sociétés qui envisagent de s'introduire à la cote de la Bourse, par la procédure d'Offre à Prix Ouvert, comme cela a été le cas en 2016 pour la société Unité de Fabrication de Médicaments -UNIMED-. Ainsi, dans une première étape, le document de référence est enregistré auprès du CMF pour servir de base aux analystes financiers de la place pour l'estimation de la valeur à introduire. Dans une seconde étape, une note d'opération comportant une fourchette indicative du prix de l'offre, est visée par le CMF et mise à la disposition des investisseurs.

A l'instar des prospectus et des notes d'opérations visés en 2016, les documents de référence enregistrés sont accessibles sur le site Web du Conseil du Marché Financier pour consultation.

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

Les interventions du Conseil du Marché Financier auprès des sociétés émettrices de valeurs mobilières se sont multipliées pour les inciter à renforcer la qualité des informations destinées au public et à mettre à jour leur contenu. Le contrôle mis en œuvre par le Conseil du Marché Financier a révélé certaines anomalies dont notamment :

- L'examen des états financiers annuels d'une société de leasing a révélé que pour assurer son financement ladite société a émis des billets de trésorerie, ce qui est contraire aux dispositions de la circulaire de la BCT 2005 n°2005-09 du 14/07/2005 qui prévoit que l'émission de billets de trésorerie ne peut être effectuée que par des sociétés et entreprises autres que les établissements de crédit. Dans ce cadre, la société s'est engagée à éviter ce mode de financement et à se limiter en cas de besoin à l'émission des certificats de dépôts.
- L'examen du rapport général des commissaires aux comptes d'une société admise à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunis a dévoilé que le fonctionnement

effectif du comité permanent d'audit au sens de l'article 256 bis du code des sociétés commerciales n'a pas pu être établi par les commissaires aux comptes. Dans ce cadre, les services du CMF ont demandé à la société concernée d'activer ledit comité et ce conformément aux dispositions de l'article sus mentionné.

- L'analyse des états financiers annuels d'une société admise à la côte de la bourse a révélé que ses fonds propres sont devenus en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes constatées. La société concernée a été invitée à statuer sur la question de savoir s'il y a lieu de prononcer la dissolution de la société ou de régulariser la situation par une réduction ou une augmentation de capital et ce, conformément aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales.
- L'examen du rapport général du commissaire aux comptes d'une société désirent s'introduire en bourse a révélé que ledit rapport n'est pas conforme au modèle préconisé par les normes d'audit et notamment en ce qui concerne les vérifications relatives à la sincérité et la concordance des états financiers avec les informations d'ordre comptable données dans le rapport du conseil d'administration sur la gestion de l'exercice, qui ont été présentées au niveau de l'opinion alors qu'elles devraient l'être parmi les vérifications spécifiques. La société a communiqué au CMF un rapport rectifié conforme aux normes d'audit.
- L'examen du rapport général des commissaires aux comptes d'une société admise à la côte de la bourse des valeurs mobilières de Tunis a révélé que ledit rapport ne comporte pas une opinion sur la tenue des comptes en valeurs mobilières et ce, contrairement aux dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001. Sur demande du CMF, la société concernée lui a fourni un rapport dument rectifié dans ce sens.
- Le contrôle des états financiers annuels d'une banque a révélé l'absence de tenue d'une comptabilité multidevises conforme aux prescriptions de la norme comptable tunisienne n°23 relative aux opérations en devises dans les établissements bancaires. Le Conseil du Marché Financier a appelé la banque concernée à régulariser cette situation.
- L'examen du rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers annuels consolidés d'une société faisant appel public à l'épargne a révélé que certaines filiales de ladite société détiennent des participations croisées au capital de la société mère et ce contrairement aux dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales. Les services du CMF ont invité la société à prendre les dispositions nécessaires afin de régulariser cette situation, conformément à la réglementation en vigueur.
- L'examen des états financiers annuels consolidés d'une banque a révélé que ces états ont été élaborés sur la base d'états financiers individuels de 5 sociétés filiales, non certifiés par les commissaires aux comptes, sur un périmètre composé de 23 sociétés et ce, contrairement aux dispositions de l'article 471 du code des sociétés commerciales. Les services du CMF ont appelé la banque concernée à régulariser cette situation. 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:

- Le bilan d'une société admise à la cote de la bourse fait figurer les montants bruts des actifs ainsi que les amortissements ou provisions, sans mentionner le montant net des rubriques de l'actif et ce, contrairement au modèle de bilan figurant à la NC 01 norme générale, qui exige de faire figurer le montant net des rubriques: immobilisations incorporelles, immobilisations corporelles, stocks, clients et autres actifs courants. Dans ce cadre, la société a fourni au CMF un bilan dument rectifié.
- L'état des flux de trésorerie d'une société qui désire s'introduire en bourse a fait apparaître que les flux liés aux acquisitions et cessions de titres de placements figurent parmi les flux liés aux activités de financement alors qu'il s'agit de flux liés aux activités d'exploitation, et ce conformément aux dispositions du paragraphe 61 de la NC01 norme générale. La société concernée a apporté les corrections nécessaires audit état.
- L'examen de l'état des flux de trésorerie d'une société qui désire s'introduire en bourse a révélé que les dividendes reçus figurent parmi les flux de financement. Les services du CMF ont attiré l'attention de la société sur le fait que les dividendes doivent figurer parmi les flux d'exploitation ou d'investissement. La société a apporté les corrections nécessaires à l'état des flux de trésorerie.
- L'état des flux de trésorerie d'une banque fait apparaître les émissions et les remboursements d'emprunt dans une seule rubrique et ce, contrairement aux dispositions de la NC 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'examen des états financiers intermédiaires d'une banque a révélé que la rubrique « portefeuille-titres d'investissement » inclut des « titres de placement ». Les services du CMF ont rappelé à ladite banque que les titres de placement doivent figurer sous une rubrique distincte « portefeuille-titres commercial » et ce, conformément aux dispositions de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires. La banque a fourni un bilan rectificatif dans ce sens.
- Une société qui prépare son introduction en bourse a présenté parmi les liquidités et équivalents de liquidités des valeurs ne satisfaisant pas aux conditions exigées par les dispositions du paragraphe 67 de la NC 01 norme générale pour être considérées comme des équivalents de liquidités, il s'agit de titres boursiers qui sont soumis à un risque significatif de changement de valeur et qui méritent d'être présentés au niveau des placements et autres actifs financiers et non au niveau des liquidités et équivalents de liquidités. Dans ce cadre les services du CMF ont appelé la société à respecter les dispositions de la norme susmentionnée.
- Les services du CMF ont invité une société cotée en bourse à établir des états financiers pro forma tenant compte des réserves des commissaires aux comptes et ce afin de refléter la situation financière réelle de la société. Il s'agit des réserves portant sur les points suivants :
 - les provisions non constituées sur les créances relatives aux immobilisations financières.

- les biens dont le transfert de propriété n'a pas eu lieu et dont la valeur n'a pas été éliminée.
 - les immobilisations en cours pour lesquelles un doute pèse sur leur réalité et dont la valeur n'a pas été éliminée.
 - la provision non constituée concernant la créance sur les parties liées.
 - les ventes de la société au nom de ses propres dépôts et dont la valeur n'a pas été éliminée.
 - L'état de résultat d'une banque ne mentionne pas le poste « résultat des activités ordinaires » et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 17 de la NC 21 relative à la présentation des établissements financiers qui prévoient que l'état de résultat doit faire apparaître les produits et les charges de façon à déterminer les soldes intermédiaires dont le résultat des activités ordinaires. La société a communiqué au CMF l'état de résultat dûment corrigé.
 - Les états financiers annuels d'une banque ne font pas apparaître :
 - Le nom de la banque (ou tout autre moyen d'identification), la date d'arrêté (état des flux de trésorerie) et la période couverte par les états financiers (bilan, état des engagements hors bilan et l'état de résultat) et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 19 de la NC01 norme générale.
 - Les postes définis par deux lettres en majuscule suivis d'un chiffre. et ce contrairement aux modèles des états financiers prévus par la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.
 - Les chiffres correspondants de l'exercice précédent et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 20 de la NC 01 norme générale.
- La banque s'est engagée à se conformer aux dispositions de la norme sus mentionnée.
- Le bilan d'une société admise à la cote de la bourse des valeurs mobilières de Tunisie fait figurer les subventions d'investissement au niveau de la rubrique « autres passifs courants » et ce, contrairement aux dispositions de la NC01 norme générale, qui prévoit la présentation des dites subventions parmi les autres capitaux propres. La société a communiqué aux services du CMF un bilan rectificatif dans ce sens.
 - Le bilan consolidé d'une banque fait apparaître les passifs et les capitaux propres selon un modèle qui n'est pas conforme à celui prévu par la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires. En effet, les éléments du bilan doivent être présentés selon leur nature par rapport à l'activité bancaire en privilégiant l'ordre décroissant de liquidité. La banque a apporté les corrections nécessaires au bilan sus mentionné.

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

- Une note portant sur le calcul du résultat par action : une société qui souhaite s'introduire en bourse a calculé son résultat par action en se basant sur le nombre d'actions constaté en fin de période et non sur la base du nombre moyen pondéré des actions en circulation de la période et ce contrairement aux dispositions de la norme internationale de IAS 33 Résultat par action. La société concernée a été appelée à corriger l'information fournie concernant son résultat par action.

- Une note sur les parties liées : une société qui désire s'introduire en bourse a été appelée par les services du CMF à fournir une note sur les parties liées et ce, conformément aux dispositions des paragraphes des 21 et 22 de la norme 39 relative aux informations sur les parties liées indiquant :

- La nature des relations entre les parties liées,
- Une indication du volume des transactions, soit en montant soit en proportion,
- Une indication soit sur le montant soit sur la proportion des éléments existants,
- Les politiques de fixation des prix.

La société concernée a fourni la note demandée.

- Une note sur les charges d'emprunt conformément aux dispositions du paragraphe 21 de la NC 13 relative aux charges d'emprunt et portant sur :

- le montant des charges d'emprunt immobilisées au cours de l'exercice.
- le taux de capitalisation utilisé pour déterminer le montant des charges d'emprunt pouvant être immobilisées.

La société concernée a été appelée à se conformer aux exigences de la norme sus mentionnée.

- Une note sur les opérations en devises et ce, conformément aux dispositions des paragraphes 48 et 49 de la NC 23 relative aux opérations en devises dans les établissements bancaires, mentionnant :

- la base de conversion des charges et produits libellés en devises lorsqu'une base autre que le cours de change au comptant en vigueur à la date de leur prise en compte dans la comptabilité devise est utilisée ;
- les bases utilisées pour la réévaluation des positions en devises ;
- les règles de prise en compte des différences de change en résultat ;
- le montant global de la contre-valeur en monnaie de référence de l'actif et du passif en devises ;
- la valeur des opérations de change au comptant non dénouées à la clôture de l'exercice ;
- la valeur des opérations de change à terme non dénouées à la clôture de l'exercice en distinguant les opérations conclues à des fins de couverture de celles conclues dans un but spéculatif ;
- le montant des autres engagements relatifs à des opérations en devises.

- Une note relative aux états financiers consolidés portant sur l'effet de l'acquisition et de la sortie de filiales sur la situation financière à la date de clôture, sur les résultats

de l'exercice et sur les montants correspondants de l'exercice précédent et ce, conformément aux dispositions de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.

- Une note relative aux états financiers consolidés portant sur la nature de la relation entre la société mère et ses filiales dont elle ne détient pas, directement ou indirectement, plus de la moitié des droits de vote et ce, conformément aux dispositions de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Des notes aux états financiers consolidés pertinentes pour l'investisseur et non pas des notes qui se limitent à présenter le total des soldes arithmétiques par société du groupe. En effet, ces totaux servent à l'établissement des états financiers consolidés mais ne sont pas utiles pour l'utilisateur des états financiers.

La société concernée a communiqué aux services du CMF les notes aux états financiers détaillées par nature et rattachées aux rubriques prévues par les normes comptables.

- Les notes aux états financiers relatives aux états financiers intermédiaires d'une société qui désire s'introduire en bourse et ce conformément aux dispositions de la NC 19 relative aux états financiers intermédiaires portant sur :

- sur l'effet des changements, le cas échéant, dans la structure de l'entreprise pendant la période intermédiaire, y compris les regroupements, les acquisitions ou la cession de filiales et les investissements à long terme, restructurations et abandons d'activité.

- sur les émissions, rachats et remboursements de dettes et d'actions ordinaires.

La société concernée a fourni les notes sus mentionnée.

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, tels que :

- Un risque concurrentiel sur le marché local relatif au secteur dans lequel évolue une société, conséquence de l'encouragement des pouvoirs publics pour l'investissement dans ledit créneau, ce qui a obligé la société à :

- mettre en place une politique d'innovation et fournir un effort soutenu en recherche et développement se manifestant par le lancement continu de nouveaux produits de qualité ;

- être au diapason des avancées technologiques et des investissements de pointe en termes de lignes de production;

- se conformer aux normes internationales en matière de certification qualité et de système opérationnel.

- Un risque de change lié à l'activité d'importation des matières premières de l'étranger, exposant deux sociétés au risque de variation des prix de leurs approvisionnements et aux fluctuations du taux de change. Ce risque a poussé lesdites sociétés à développer leurs ventes à l'export de manière à couvrir, en grande partie, leurs factures en devises. Pour se prémunir de ce risque, l'une d'elles procède également à des contrats d'achat de devises à terme.

- Un risque de retard dans la commercialisation des produits d'une société, lié à l'obtention des autorisations auprès des autorités compétentes locales ou étrangères

concernant la mise sur le marché de ces produits.

- Un risque potentiel lié au cadre réglementaire régissant le secteur de l'industrie dans lequel opère une société, l'exposant ainsi au risque de refus d'octroi d'autorisation préalable du Ministère de tutelle pour l'ouverture d'un nouvel établissement ou l'exploitation d'une nouvelle extension.
- Un risque d'alourdissement des charges financières conséquence d'une éventuelle augmentation des taux d'intérêt auquel se trouve confrontée une société industrielle qui affiche un niveau d'endettement élevé.
- Un risque lié à la volatilité des prix et à l'éventuelle pénurie des matières premières, contraignant une société à négocier son plan d'approvisionnement au début de chaque année avec tous les fournisseurs avec signature de convention définissant entre autre les conditions de prix.
- Un risque de dépendance de certains clients, obligeant une société à définir des quotas suivant une évaluation patrimoniale, à ne pas dépasser pour chaque client.
- Un risque de crédit encouru par une banque cotée en bourse dont l'organisation actuelle ne permet pas la gestion des risques, l'exposant ainsi à des risques non évalués et non maîtrisés, d'autant plus qu'elle ne dispose pas de cartographie des risques et ne procède pas à des simulations de crise pour ses principales concentrations de risque de crédit. Dans ce cadre, la banque s'est engagée à consolider ses efforts afin de donner plus d'envergure au contrôle interne et éviter ainsi tous les dysfonctionnements inhérents.
- Un risque lié au ratio de liquidité d'une banque, la mettant dans une situation de non-conformité au regard des normes prudentielles édictées par une Circulaire de la Banque Centrale de Tunisie, ce qui la contraint à projeter l'émission de deux emprunts obligataires, la collecte de dépôts stables en améliorant leurs maturités et l'optimisation des opérations de refinancement avec la Banque Centrale de Tunisie.

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

Dans ce contexte, et suite à la promulgation de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et établissements financiers, plusieurs dispositions ont été introduites touchant notamment la bonne gouvernance, le capital minimum exigé pour exercer l'activité, le contrôle, les seuils de participation dans d'autres sociétés avec l'imposition de délais bien déterminés pour respecter ces nouvelles dispositions. A cet effet, les banques et les sociétés de leasing ayant enregistré leur document de référence auprès du CMF au cours de l'année 2016 se sont engagées, au niveau desdits documents, à se conformer aux exigences de la loi susmentionnée et à régulariser, le cas échéant, leur situation dans les délais fixés par ladite loi.

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 respect des délais de communication de l'information financière

Au cours de l'année 2016, une amélioration notable 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 52 sociétés admises à la cote ont respecté ledit délai, contre 40 sociétés en 2015.

En outre, dix sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard d'un mois et dix-sept avec un retard dépassant un mois dont 8 entreprises publiques.

Pour remédier à cette situation, le CMF a rappelé aux responsables des sociétés défailtantes l'obligation de respecter les délais légaux.

1.3. La publication de l'information financière annuelle

Le Conseil du Marché Financier a poursuivi, au cours de l'année 2016, 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 cet égard, une progression notable a été enregistrée en la matière avec un taux de respect par les sociétés de leurs obligations légales de 95%.

Dans un souci de transparence, le Conseil du Marché Financier 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. Il à noter, par ailleurs, qu'en application de l'article 32 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le CMF veille à ce que les états financiers publiés sur son bulletin officiel soient accompagnés des observations qu'il a faites aux sociétés concernées au sujet d'anomalies et d'insuffisances relevées dans le cadre de ses vérifications.

En matière de publication de l'information, a posteriori, une stabilité en la matière a été enregistrée en 2016. En effet, 60 des sociétés admises à la cote sur 79, ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, des résolutions adoptées par l'assemblée générale accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres compte tenu de l'affectation du résultat.

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

1.4. La publication de l'information financière semestrielle

L'année 2016 a enregistré une amélioration du taux de respect du délai légal de publication des informations semestrielles. En effet, 66% des sociétés admises à la cote ont respecté ce délai contre 52% en 2015.

Par ailleurs, et dans l'objectif de remédier aux retards enregistrés dans la publication des états financiers semestriels, le CMF a auditionné les responsables des sociétés défailtantes qui se sont engagés à respecter le délai légal de publication fixé à deux mois après la fin de chaque semestre et ce, conformément aux dispositions de l'article 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

1.5. La publication de l'information financière trimestrielle

La réglementation exige que les sociétés admises à la cote publient des indicateurs d'activité trimestrielle. Cette publication doit intervenir 20 jours après la fin de chaque trimestre conformément à l'article 21 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. Ces indicateurs ont été fixés en 2006, selon les secteurs, par le règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Une stabilité a été enregistrée au niveau des quatre trimestres de l'année 2016 concernant le respect du délai légal de publication desdits indicateurs d'activité. En effet, le taux de respect de ce délai a été en moyenne de 90% contre 92% en 2015. Le CMF veille à rappeler aux sociétés concernées l'obligation de respecter les délais légaux.

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

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

En 2016, le Conseil du Marché Financier a procédé à la publication sur son bulletin officiel de tous les états financiers consolidés communiqués avant la tenue de l'assemblée générale. En effet, 51 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées appartenant à un groupe de sociétés ou contrôlant d'autres sociétés contre 50 sociétés en 2015.

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

Eu égard aux exigences du marché en matière de publication de l'information, les sociétés faisant appel public à l'épargne ont veillé, soit spontanément, soit suite au rappel du CMF, à la publication de communiqués pour informer leurs actionnaires et le public des événements majeurs touchant leur activité et principalement, de tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres.

Au cours de l'année 2016, le Conseil du Marché Financier a publié 153 communiqués, soit une augmentation de 13% par rapport au nombre de communiqués publiés en 2015.

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

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

Vingt-huit franchissements de seuils ont été déclarés durant l'année 2016, contre quarante en 2015.

CHAPITRE II

L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

L'information est un des éléments fondamentaux du bon fonctionnement des marchés financiers. Cette information se caractérise par sa diversité puisqu'il s'agit tour à tour de l'information financière, comptable et juridique. A ce titre, l'information financière revêt une importance capitale étant bien souvent la seule source disponible pour la prise de décision des investisseurs, d'où la nécessité de disposer d'une information détaillée reflétant la réalité économique de l'entreprise.

L'accès à une information financière fiable représente également un aspect fondamental du processus décisionnel de gestion de l'entreprise et demeure pour ses partenaires un critère premier d'appréciation de ses performances. L'information financière destinée à la prise de décision doit donc être pertinente, exhaustive, neutre, publiée en temps opportun et exempte d'anomalies significatives.

A fin de garantir la qualité de l'information diffusée au public, le Conseil du Marché multiplie les opérations de vérification de contrôle diligentées par ses services.

I. LE RENFORCEMENT DE LA DIVULGATION FINANCIÈRE

1. Le contrôle des projets de résolutions

Afin de vérifier l'information en amont et d'en garantir la qualité, le Conseil du Marché Financier analyse les projets des résolutions proposées par les sociétés faisant appel public à l'épargne et les incite à remédier aux insuffisances et anomalies détectées et notamment :

- Dans son projet de résolutions, une société cotée, ayant les fonds propres en deçà de la moitié du capital, a proposé à l'assemblée générale extraordinaire la continuité de l'exploitation de la société sans évoquer la question de réduire le capital ou de procéder à une augmentation du capital pour un montant égal au moins à celui de ces pertes, et ce contrairement aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité ladite société à se conformer à l'article susvisé.
- L'examen du projet de résolutions d'une société faisant appel public à l'épargne montre que l'affectation des résultats n'est pas conforme aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales qui prévoit que le bénéfice distribuable est constitué du résultat comptable net majoré des résultats reportés des exercices antérieurs, et ce,

après déduction d'une fraction égale à 5% du bénéfice déterminé au titre de réserves légales. Sur demande du CMF, la société concernée a rectifié ladite résolution.

- Lors de la vérification du projet des résolutions d'une banque dans le cadre d'une augmentation de son capital, les services du CMF ont attiré l'attention de la banque en question sur le fait que le prix de l'opération constitue l'un de ses éléments essentiels et doit être décidé par l'assemblée générale extraordinaire et ne peut pas faire l'objet d'une délégation au conseil d'administration et ce, conformément à l'article 294 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a demandé à la banque de rectifier la résolution conformément à l'article susvisé. Celle-ci s'est exécutée.

- Suite à l'examen du projet de résolution d'une société d'assurances, les services du CMF ont demandé à la société concernée de remédier aux manquements suivants :
 - L'utilisation du terme « incorporation au capital » au lieu de « incorporation de réserves »,
 - L'insertion de la date de jouissance des actions nouvelles,La société concernée a envoyé au CMF un nouveau projet de résolutions rectifié.

- Dans son projet de résolutions, une société holding a procédé au rachat de ses propres actions alors que l'autorisation accordée par l'assemblée générale ordinaire en la matière a dépassé le délai maximal de trois années.

Le Conseil du Marché Financier a demandé à ladite société de rectifier la résolution conformément aux dispositions de l'article 19 de la loi n°94-117. Celle-ci s'est exécutée.

2. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes

Dans le cadre de sa mission de contrôle et de suivi des états financiers définitifs des sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF a procédé à l'étude du degré de conformité des rapports des commissaires aux comptes avec la norme internationale d'audit 700 émise par l'IFAC. A cet égard, 69% des commissaires aux comptes ont parfaitement respecté les règles de présentation des rapports d'audit.

Durant l'année 2016, les services du Conseil du Marché Financier se sont focalisés sur les vérifications spécifiques mentionnées dans le rapport des commissaires aux comptes. Dans ce cadre, un seul commissaire aux comptes a omis de mentionner au niveau de son rapport les résultats d'évaluation du contrôle interne, et ce, contrairement aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, qui exige une évaluation générale du contrôle interne. Le commissaire aux comptes concerné a comblé son omission et a communiqué au CMF son rapport incluant l'évaluation du contrôle interne.

3. Le contrôle des conditions d'inscription des valeurs mobilières

A Le CMF a procédé à la vérification de l'application des obligations relatives aux conditions d'inscription en comptes des valeurs mobilières prévues par le décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001 et le règlement du CMF relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières. Au titre de l'année 2016, les services du Conseil du Marché Financier

ont relevé que toutes les sociétés cotées en bourse ont signé le cahier des charges prévu par le règlement du Conseil du Marché Financier susvisé contre 84% en 2015.

4. 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 2016, le Conseil du Marché Financier a mis l'accent sur l'analyse de l'exhaustivité des états financiers, le contrôle de la conformité entre le corps des états financiers et les notes y afférentes, ainsi que les justifications des retraitements opérés sur les états financiers relatifs à l'exercice précédent. Par ailleurs, il est à préciser que suite au contrôle et analyse effectués sur les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, les services du Conseil du Marché Financier ont révélé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers intermédiaires arrêtés aux 30/06/2016 d'une société cotée a révélé l'absence d'une note sur le reclassement effectué au niveau du compte « Fournisseurs » et du compte « Autres passifs courants » relatifs au premier semestre de l'année précédente. Le Conseil du Marché Financier a invité la société à procéder aux rectifications nécessaires. Suite à cela ladite société a communiqué la note manquante.
- L'examen des états financiers d'une banque cotée arrêtés aux 31/12/2015 a révélé l'existence de certaines erreurs ou omissions et l'absence des notes suivantes :
 - La mention « nom de l'entreprise, et tout autre moyen d'identification » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 19 de la NC01,
 - Le bilan et les engagements hors bilan font figurer des postes avec un solde nul, il est approprié de les retirer et ce, en application dispositions du paragraphe 21 de la NC01,
 - Une note sur les parties liées,
 - Une note complémentaire à la note « créances sur les établissements bancaires et financiers », la note « créances sur clientèle » et la note « portefeuille titres commercial » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 33 de la NC 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires.

Le Conseil du Marché Financier a invité la banque 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 six sociétés de leasing arrêtés aux 31/12/2015 a révélé que les notes aux états financiers communiquées ne comportaient pas les notes suivantes :
 - Une note sur l'état des engagements hors bilan;
 - Une note complémentaire à la note « portefeuille de placements » et ce conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements indiquant par catégorie 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.
- Des notes rectificatives de certaines rubriques,
- Une note portant sur la constatation ou non de la société d'une dotation aux provisions pour indemnités de départ à la retraite,

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

• l'examen des états financiers de trois sociétés d'assurances relatifs à l'exercice 2015 a montré que les notes aux états financiers communiquées ne comportent pas les notes obligatoires suivantes :

- Une note sur la détermination du résultat par action telle que exigée par les dispositions du paragraphe 83 de la NC 01,
- Une note explicative sur la nature de chaque réserve telle que prévue par les dispositions du paragraphe 20 de la NC 02.
- L'annexe n°10,12,14,15 et 16 prévu par la norme comptable NC 26,
- L'unité monétaire dans laquelle les états financiers sont exprimés.

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

• L'examen des états financiers de cinq sociétés faisant appel public à l'épargne arrêtés au 31 décembre 2015 montre que la présentation du tableau des mouvements des capitaux propres n'est pas conforme au modèle présenté à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Le CMF a demandé aux sociétés concernées de procéder aux rectifications nécessaires. Lesdites sociétés ont envoyés le tableau des mouvements des capitaux propres selon la présentation demandée.

• L'examen des états financiers de deux sociétés cotées a montré que les notes aux états financiers communiquées ne comportaient pas :

- Une note sur la présentation de la société,
- Les faits marquants de l'exercice 2015,
- Une note confirmant le respect de normes comptables tunisiennes,
- Une note sur les bases de mesure et les principes comptables pertinents appliqués,
- Une note sur la détermination du résultat par action ;
- Présentation des méthodes d'amortissement, d'évaluation et de comptabilisation des immobilisations incorporelles,
- Présentation des règles de classification et d'évaluation de placement.

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

• L'examen des états financiers consolidés d'une société cotée arrêtés aux 31/12/2015 révèle 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, telle que prévue par les dispositions du paragraphe 36 de la NC 14 ;
- Une note portant sur le rapprochement des montants de liquidités et équivalents de

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

- Une note sur les « placements et autres actifs financiers » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07;

Suite à la demande du Conseil du Marché Financier, ladite société a régularisé sa situation.

- L'examen des états financiers d'une société hors cote arrêtés aux 31/12/2015 révèle l'absence d'une référenciation croisée entre les états et les notes annexes ;

Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à prendre les mesures nécessaires afin de remédier à cette situation.

5. Le contrôle de l'information sur Internet

La divulgation d'information financière via le Web est principalement volontaire et non réglementée presque partout dans le monde à l'exception de quelques pays développés. Dans le cadre du marché financier tunisien, il n'y a aucune obligation légale de divulguer les informations financières sur les sites Web des entreprises même si le Conseil du Marché Financier recommande à ces dernières de diffuser ces informations sur Internet, et ce après que le CMF ait été informé de ladite information et procédé à la vérification de sa fiabilité.

En 2016, le Conseil du Marché Financier s'est focalisé sur l'information divulguée sur des sites internet autre que ceux des sociétés concernées et ce, afin garantir la transparence du marché financier et protéger les épargnants. Le CMF a, ensuite, contacté les sociétés concernées pour vérifier la fiabilité de l'information publiée et inciter les sociétés à réagir face à cette divulgation via la publication des communiqués officiels sur le bulletin du CMF.

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

En vertu de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, les sociétés faisant appel public à l'épargne sont tenues de déposer ou d'adresser leur rapport annuel de gestion, sur supports papiers et magnétique, au Conseil du Marché Financier et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, dans un délai de quatre mois, au plus tard, de la clôture de l'exercice comptable et quinze jours, au moins, avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Ce document doit comporter les informations arrêtées par le règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne et particulièrement, un exposé sur les résultats des activités, leur évolution prévisible et éventuellement les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers, ainsi que des éléments sur le contrôle interne.

Ledit rapport constitue un complément essentiel des états financiers, il doit contenir toute information utile permettant d'apprécier l'activité de la société au cours de l'exercice écoulé.

Son contenu est régi par les dispositions de l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

En 2016, les services du CMF ont concentré leurs efforts sur la qualité de l'information contenue dans les rapports d'activité et sur l'exhaustivité des informations fournies. Le Conseil du Marché Financier procède, systématiquement, à la publication de communiqués de rappel ainsi qu'à l'envoi de fax aux sociétés défaillantes. L'année 2016 a enregistré une légère progression du degré de conformité au schéma de rapport annuel tel que prévu à l'annexe n°12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne et ce, principalement, pour les sociétés cotées.

Il a ainsi été procédé à l'analyse de l'information contenue dans les rapports de gestion, portant sur 79 sociétés cotées appartenant à 9 secteurs d'activité, à savoir :

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

Le nombre de sociétés faisant appel public à l'épargne, ayant déposé leur rapport d'activité annuel au cours de l'année 2016 conformément aux dispositions légales est de 123 sociétés réparties entre 77 sociétés cotées et 46 sociétés non cotées.

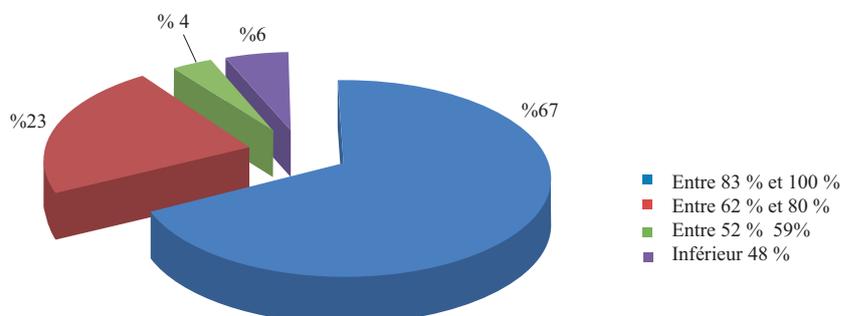
Ainsi, en 2016, le CMF a enregistré une légère progression, notamment, au niveau de la conformité au schéma de rapport. En effet, il est à préciser que 37 sociétés ont respecté à plus de 93% les dispositions de l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne dont 16 avec un taux de respect atteignant 100%.

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

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

- Entre 83% et 100% pour 53 sociétés
- Entre 62% et 80% pour 18 sociétés
- Entre 52% et 59% pour 3 sociétés
- Inférieur à 48% uniquement pour 5 sociétés

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

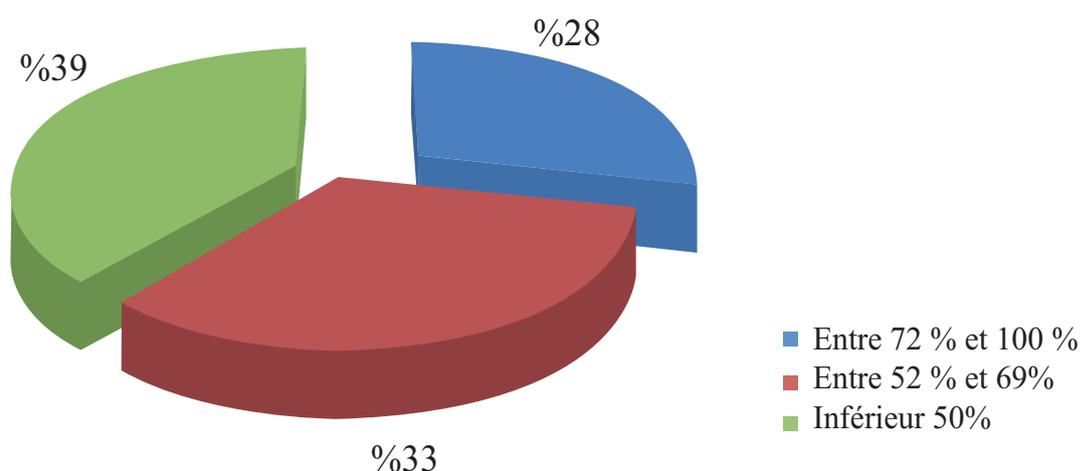


• Pour les sociétés non admises à la cote :

Parmi les 49 sociétés non cotées, le taux de conformité à l'annexe n°12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans les rapports annuels, varie:

- Entre 72% et 100% pour 14 sociétés ;
- Entre 52% et 69% pour 16 sociétés ;
- Inférieur à 50 % pour 19 sociétés.

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



Nonobstant, les progrès constatés au niveau de la conformité des rapports d'activité annuels, les contrôles effectués ont mis en avant une insuffisance dans la divulgation, par les sociétés faisant appel public à l'épargne, des informations relatives aux rubriques obligatoires suivantes :

- Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi;

- Les principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction ;
- La proposition de nomination du commissaire aux comptes ;
- Les définitions 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).

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

L'année 2016 a été marquée par une évolution positive de 51 sociétés cotées en bourse contre 25 baisses, ceci est dû essentiellement à :

- L'amélioration du PNB des banques cotées de l'ordre de 12%, passant de 261 636 MDT à 232 874 MDT.
- L'augmentation des primes émises pour les 4 sociétés d'assurance de 9% par rapport à 2015.
- La progression du PNL du secteur du leasing avec une croissance de 13% par rapport à 2015.

1-Les sociétés du secteur bancaire

Pour l'année 2016, le produit net bancaire des établissements bancaires a enregistré une augmentation de l'ordre de 12% en passant de 218 540 MDT en 2015 à 245 382 MDT au 31/12/2016.

A l'exception d'une seule banque qui a enregistré un déficit de 5%, les autres banques ont enregistré une évolution positive de leurs produits nets bancaires au cours de cette année.

2-Les sociétés du secteur du leasing

Dans un contexte économique peu favorable, le secteur du leasing a continué de faire preuve de résilience durant l'exercice 2016. Le secteur a ainsi enregistré une évolution de 13% par rapport à 2015 ; passant de 18 341 MDT à 20 641 MDT. Toutes les sociétés de leasing ont enregistré une évolution positive à l'exception de deux sociétés.

3.Les sociétés du secteur des assurances

Toutes les sociétés d'assurances ont pu enregistrer une évolution positive par rapport à 2015. Deux sociétés d'assurances ont enregistré une évolution à deux chiffres au niveau de leurs primes émises et les deux autres n'ont connu que des progressions à un seul chiffre.

4-Les sociétés du secteur industriel

Pour le secteur industriel, 32 sociétés ont enregistré en 2016, une augmentation de leurs chiffres d'affaires, contre 22 sociétés par rapport à 2015.

CHAPITRE III

LA PROTECTION DES EPARGNANTS

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

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

1. Intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion d'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle

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

Courant 2016, le CMF a été informé de l'acquisition par une société Holding d'une quantité de titres lui conférant une part de droits de vote dépassant le seuil de 40% dans le capital d'une société cotée sur le marché principal de la cote de la Bourse de Tunis. Dans un souci de protection des intérêts des actionnaires de la société, le CMF, en application des dispositions de l'article 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, a décidé de soumettre la société Holding à une offre publique d'achat -OPA- visant le reste du capital de la société concernée et l'a ordonné de déposer un projet dans ce sens.

A l'issue de la période de validité de l'offre, 16,18% des actions composant le capital de ladite société ont été acquis par la Holding en réponse à l'OPA obligatoire.

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

Le Conseil du Marché Financier a été saisi, au cours de l'année 2016, par deux sociétés agissant de concert, d'une demande d'acquisition d'une quantité de titres conférant une part de droits de vote dépassant le seuil de 40% dans le capital d'une société cotée sur le marché alternatif de la cote de la Bourse de Tunis et ce, en application des dispositions de l'article 6 nouveau de la loi n°94-17 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et de l'article

166 du Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Après étude du dossier, le Conseil du Marché Financier, a autorisé l'opération d'acquisition en question.

Parallèlement et en application des dispositions de l'article 6 indiqué ci-dessus, le Conseil du Marché Financier a décidé d'assurer aux actionnaires minoritaires de la société cible, une issue de sortie, en soumettant les acquéreurs du contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de ladite société, à une offre publique d'achat obligatoire portant sur le reste du capital de la société.

A l'issue de la période de validité de l'offre, 18,52% des actions composant le capital de la société concernée ont été offerts en réponse à l'OPA obligatoire.

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

Courant 2016, le Conseil du Marché Financier a été informé des faits suivants :

-Détenion par un actionnaire de référence, de concert avec des personnes physiques et morales de 36,42% du capital d'une société cotée sur le marché principal de la bourse de Tunis,

-Décision de l'Assemblée Générale Extraordinaire de ladite société d'augmenter son capital social avec possibilité de redistribution entre les actionnaires des actions nouvelles éventuellement non souscrites, au cas où les souscriptions réalisées n'atteignaient pas la totalité de l'augmentation du capital envisagée,

-Intention de l'actionnaire de référence et des personnes physiques et morales avec qui il agit de concert, de souscrire à l'augmentation de capital susvisée tant à titre irréductible, que réductible et également dans le cadre de l'éventuelle redistribution des actions non souscrites entre les actionnaires.

Dans ce cadre, une demande a été déposée au CMF, sollicitant une dispense de procéder, conformément aux dispositions de l'article 7 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, à une offre d'achat portant sur le reste des actions non détenues pas dans le capital de la société concernée sous forme d'une offre publique d'achat ou d'une procédure de maintien de cours, et ce, au cas où l'actionnaire de référence et les actionnaires agissant de concert avec lui viendraient à détenir, individuellement ou de concert, dans le cadre de la souscription à l'augmentation de capital susmentionnée, un nombre d'actions de ladite société dépassant la part de 40% de son capital.

L'étude du dossier par les services du CMF a fait ressortir ce qui suit :

-l'actionnaire de référence détient de fait le contrôle de la société depuis 1989 et sa participation, de concert avec d'autres actionnaires personnes physiques et morales, dans le capital de ladite société était supérieure à 50% lors de l'introduction de la société à la cote de la bourse à la fin de l'année 2002. De même, à la date de dépôt de la demande

de dispense, l'actionnaire de référence détient, directement et de concert, la part la plus importante dans son capital, soit 36,42%;

-le franchissement à la baisse du seuil de 40% du capital de la société en 2009 par cet actionnaire de référence et les personnes avec qui il agissait de concert, est intervenu en dehors de sa volonté suite à la fin du concert le liant à d'autres actionnaires;

-l'opération d'augmentation du capital de la société aurait des répercussions positives sur sa situation financière et serait dans l'intérêt de tous les actionnaires dans la mesure où elle s'inscrit dans le contexte de la stratégie adoptée par la société visant à financer des investissements dans le cadre de son programme de mise à niveau, rembourser une partie de ses dettes afin d'assurer une structure d'endettement équilibrée et améliorer sa rentabilité.

Au vu de ces éléments, le CMF, a décidé de dispenser l'actionnaire de référence et les personnes physiques et morales avec qui il agit de concert, de procéder à une offre d'achat sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé visant le reste des actions qu'ils ne détiennent pas dans le capital de la société visée, et ce, au cas où ils viendraient à détenir, individuellement ou de concert, exclusivement dans le cadre de la souscription à l'augmentation de capital susmentionnée, un nombre d'actions de ladite société dépassant la part de 40% de son capital.

2. La position du Conseil du Marché Financier en matière d'émission d'emprunts obligataires sans recours à l'appel public à l'épargne

L'Association des Intermédiaires en Bourse a sollicité, en 2016, le Conseil du Marché Financier en vue de prendre position vis-à-vis des émissions d'emprunts obligataires privés du fait que lesdits emprunts sont émis par des sociétés qui font appel public à l'épargne, et que le recours à cette pratique est contraire aux règles de transparence et de bonne gouvernance, d'une part, et prive les organismes de placement collectif en valeurs mobilières de telles émissions et les intermédiaires en bourse d'une source de revenu, d'autre part.

Dans ce cadre, et dans un souci de respect des dispositions légales et réglementaires régissant le marché financier, le CMF a rappelé que selon les dispositions de l'article 2 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, l'obligation d'élaboration d'un prospectus incombe à une société dès lors que l'émission de valeurs mobilières est effectuée par appel public à l'épargne. Cette obligation est donc liée à la nature de l'opération et non au statut de la société émettrice.

Par ailleurs, le CMF a attiré l'attention sur le fait qu'il n'intervient jamais dans le choix de la nature de l'émission (par appel public à l'épargne ou privée), lequel choix reste à la discrétion de l'émetteur. Ceci, d'autant plus que le décret n°2005-3018 du 21 novembre 2005 portant application des dispositions de l'article 329 du code des sociétés commerciales, qui fixe les conditions d'émission des obligations, autorise l'émission des emprunts obligataires sans recours à l'appel public à l'épargne et n'exclut en aucun cas les sociétés faisant appel public à l'épargne de recourir à cette pratique.

A cet effet, le CMF a tenu à signaler que, dans un souci de transparence, et bien que les dispositions du décret sus indiqué limitent les obligations d'information, en cas d'émission d'emprunt obligataire privé, à une communication a posteriori de quelques données concernant l'émission, le CMF exige des sociétés faisant appel public à l'épargne qui optent pour cette pratique de publier une notice décrivant les conditions de l'emprunt à émettre avant le début des souscriptions, et a interdit, dans un souci de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et aux titulaires de comptes gérés de souscrire à ce genre d'emprunts.

3. La position du Conseil du Marché Financier en matière d'augmentation de capital réservée à certains investisseurs

L'examen par le CMF au cours de l'année 2016 d'une notice relative à une augmentation de capital réservée d'une société admise à la cote a fait ressortir l'existence d'une différence entre le prix d'émission des actions nouvelles et le cours des actions en bourse sur le carnet d'ordres central : le premier étant inférieur au second.

Afin de préserver l'intégrité du marché, le CMF a exigé des investisseurs auxquels l'opération en question a été réservée de s'engager à ne pas céder sur le carnet d'ordres central les titres acquis dans le cadre de ladite augmentation du capital pour une période minimale de six mois. Néanmoins, la vente desdites sur le marché de blocs de titres de la valeur en question conformément aux dispositions arrêtées par la place, a été autorisée.

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

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

Durant l'année 2016, le Conseil du Marché Financier a reçu des demandes de la part des intermédiaires en bourse en vue d'obtenir son agrément sur les changements intervenus lors de l'exercice de leurs activités.

L'avis du Conseil du Marché Financier a été, également, sollicité sur des questions portant sur l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières et sur les opérations d'acquisition par les étrangers de valeurs mobilières conférant un droit de vote dans des sociétés tunisiennes.

1-1 Les demandes d'agrément déposées par les sociétés d'intermédiation en bourse

Il est à rappeler que le champ d'intervention du Conseil du Marché Financier ne se limite pas uniquement à l'octroi des agréments pour l'exercice de l'activité d'intermédiation en

bourse mais il s'étend également à l'agrément des changements intervenus au cours de l'exercice des activités agréées.

• L'agrément pour l'exercice de l'activité de listing sponsor

Durant l'année 2016, deux sociétés d'intermédiation en bourse ont déposé auprès du Conseil du Marché Financier des demandes d'agrément pour l'exercice de l'activité de listing sponsor. Il est à rappeler que conformément à la réglementation en vigueur, peuvent exercer l'activité de listing sponsor, après avoir obtenu l'agrément du Conseil du Marché Financier, les établissements de crédit, les sociétés d'intermédiation en bourse et les bureaux ou entreprises spécialisées en comptabilité ou en finances ou en droit.

Il convient de noter aussi que conformément à l'article 36 bis du statut des intermédiaires en bourse, le listing sponsor est une entreprise de conseil financier qui a pour objet de :

- conseiller la société qui veut s'introduire en bourse et l'aider à préparer son dossier ;
- accompagner et assister la société dont les titres sont admis en bourse en veillant, en permanence, au respect de ses obligations de divulgation financière.

Sachant que toute société admise au marché alternatif doit désigner un listing sponsor durant toute la période de séjour de ses titres sur ce marché. A ce titre, le Conseil du Marché Financier a mis à la disposition des intervenants un dossier type comportant les diligences qu'un listing sponsor doit accomplir dans le cadre de l'exercice dudit métier.

En vue d'obtenir l'agrément du Conseil du Marché Financier pour l'exercice de l'activité de listing sponsor, il faut respecter certaines conditions dont notamment:

- justifier d'une expérience dans le conseil et le montage d'opérations de haut de bilan et avoir réalisé des opérations sur le capital de sociétés ;
- disposer d'un analyste financier ;

- fixer dans son règlement intérieur des procédures permettant d'éviter les situations de conflit d'intérêt. S'agissant des deux demandes d'agrément en question, elles ont été examinées par le collège du Conseil du Marché Financier qui leur a réservé une suite favorable.

Le Conseil du Marché Financier a ainsi notifié aux sociétés requérantes les décisions d'agrément en leur demandant de s'engager par écrit, préalablement à l'exercice effectif de l'activité de listing sponsor, à respecter ce qui suit :

- informer le Conseil du Marché Financier, au préalable, de toute modification touchant aux conditions sur la base desquelles l'agrément a été accordé ;
- éviter les situations de conflits d'intérêts et informer le Conseil du Marché Financier, pour un examen préalable, de toute situation qui peut être perçue comme étant une situation de conflit d'intérêts ;
- s'abstenir d'acquérir des participations dans les sociétés émettrices clientes que ce soit à titre individuel ou de concert et ce, en application des dispositions de l'article 6 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n° 10 relative aux conditions d'exercice de l'activité de listing sponsor. Le Conseil du Marché Financier a également demandé aux sociétés concernées que leurs actionnaires, leurs dirigeants et leurs employés s'engagent de ne pas acquérir des participations dans les sociétés émettrices clientes que ce soit à titre individuel ou de concert.

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

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

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

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

Au cours de l'année 2016, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné sept (7) 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. En effet, l'article 58 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier oblige les intermédiaires en bourse à présenter les garanties en ce qui concerne l'honorabilité et l'expérience de leurs dirigeants.

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

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

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

Au cours de l'année 2016, toutes les demandes déposées ont été agréées par Conseil du Marché Financier étant donné que toutes les conditions législatives et réglementaires étaient remplies.

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

Au cours de l'année 2016, le collège du Conseil du Marché Financier a examiné cinq (5) demandes d'agrément de nomination de présidents de conseils d'administration des sociétés d'intermédiation en bourse.

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

Notons que la nationalité tunisienne n'est pas exigée si le directeur général est tunisien et résident. Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur l'ensemble des demandes d'agrément étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées.

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

Durant l'année 2016, quatre (4) demandes d'agrément de nomination des membres du conseil d'administration ont été soumises au collège du Conseil du Marché Financier. Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur ces demandes étant donné que les candidats remplissaient les conditions législatives et réglementaires requises.

• L'agrément pour la nomination de responsables de contrôle

Le Conseil du Marché Financier a reçu durant l'année 2016 trois (3) demandes émanant des 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 CMF repose sur la vérification des conditions suivantes prévues à l'article premier du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé à savoir:

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

Le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé favorablement sur ces demandes étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées. Le Conseil du Marché Financier a ainsi notifié aux sociétés concernées les décisions d'agrément en leur rappelant leurs obligations relatives à la fonction de contrôle interne dont notamment celles concernant l'existence de moyens humains et techniques adéquats, l'indépendance du responsable de contrôle vis à vis des unités opérationnelles ainsi que l'obligation de non cumul de la fonction de contrôle interne avec d'autres fonctions.

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

Le Collège du Conseil du Marché Financier a donné son agrément pour le transfert par une société d'intermédiation en bourse de l'ensemble de ses activités vers un nouveau local.

Ledit agrément a été octroyé en raison, notamment, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse et ce, conformément à la réglementation en vigueur

1.2 L'examen de dossiers déposés par les sociétés d'intermédiation en bourse relatifs aux demandes d'autorisation des acquisitions par des étrangers de valeurs mobilières conférant un droit de vote

L'article 35 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier prévoit que le Conseil du Marché Financier veille à l'application de la législation relative à l'acquisition et à la négociation des valeurs mobilières et produits financiers par les étrangers conformément aux lois et règlements en vigueur.

L'article premier du décret n° 2014-3629 du 18 septembre 2014 fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la commission supérieure d'investissement a attribué au Conseil du Marché Financier la mission de transmission, à la commission supérieure d'investissement, des demandes d'acquisition de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote dans les sociétés établies en Tunisie.

De même, l'article premier de la décision générale du CMF n°21 du 11 mars 2015 relative à la liste des pièces exigibles pour la constitution des dossiers de demandes d'autorisations d'acquisitions par des étrangers, de valeurs mobilières conférant un droit de vote émises par des sociétés établies en Tunisie, prévoit que les demandes d'autorisations sont déposées auprès du Conseil du Marché Financier par les intermédiaires en bourse. Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a reçu durant l'année 2016 huit (8) dossiers déposés par des sociétés d'intermédiation en bourse pour le compte des investisseurs étrangers en vue de l'obtention de l'autorisation de la commission supérieure d'investissement. Les dossiers déposés concernaient différents secteurs dont notamment le tourisme, la publicité et l'agriculture.

Le Conseil du Marché Financier a procédé à l'examen de ces dossiers dans leurs aspects technique et financier avant leur soumission à la commission supérieure d'investissement pour décision. Après l'examen des dossiers en question, il s'est avéré que trois (3) d'entre eux ne nécessitent pas l'autorisation préalable de la commission supérieure d'investissement, et ce, pour les raisons suivants :

- Premier dossier :

L'opération concerne le capital d'une société de mise en valeur et de développement agricole régie par les dispositions législatives et réglementaires en vigueur dont notamment la loi n° 97-33 du 26 mai 1997 modifiant la loi n°69-56 du 22 septembre 1969 relative à la réforme des structures agricoles qui autorise dans son deuxième article les étrangers à acquérir des participations dans le capital des sociétés autorisées à exploiter les terres agricoles à condition que les tunisiens détiennent plus du tiers du capital.

- deuxième dossier :

L'opération concernée a pour effet de porter la participation étrangère dans le capital de la société cible jusqu'à 65,02%, soit moins que le pourcentage de 66,66%, nécessitant l'autorisation préalable de la commission supérieure d'investissement, et ce conformément aux dispositions de l'article premier du décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014 susmentionné.

- Troisième dossier

La commission supérieure d'investissement a, d'ores et déjà, autorisé les étrangers à participer à hauteur de 76,23% au capital de la société concernée. Le Conseil du Marché Financier a informé la société en question que l'opération est donc dispensée d'obtenir l'autorisation préalable de la commission supérieure d'investissement.

La société a également été informée de l'obligation d'obtenir les autorisations administratives prévues par les textes législatifs et réglementaires régissant son domaine d'activité.

Les autres dossiers ont été transmis par le CMF à la commission supérieure d'investissement, qui est l'organe compétent en la matière.

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

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

L'article 3 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse exige que le capital minimum libéré des sociétés d'intermédiation en bourse ne doit pas être inférieur à :

- 1.000.000 dinars lorsque la société demande à être agréée pour l'exercice des activités de :

- négociation et enregistrement en bourse de valeurs mobilières et produits financiers,
- conseil financier,
- démarchage financier,

- gestion de portefeuille de valeurs mobilières
- portage d'actions.

- 3.000.000 dinars lorsque la société demande à être agréée outre les activités ci-dessus citées, pour l'exercice des activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émissions ou de l'une de ces activités.

Etant donné que l'article susvisé n'a pas énoncé implicitement que les fonds propres ne doivent pas être en deçà du capital minimum libéré, le collège de Conseil du Marché Financier réuni le 27 décembre 2006 a jugé important d'interpréter les dispositions du décret de manière à exiger de sociétés d'intermédiation en bourse de disposer en permanence de fonds propres minimums d'un million de dinars ou de trois millions de dinars, selon le cas.

L'examen des états financiers relatifs à l'exercice 2016 a révélé ce qui suit : Le volume global des transactions a évolué comme suit :

-En ce qui concerne les sociétés qui exercent les activités nécessitant des fonds propres minimums d'un million de dinars, il a été constaté que deux (2) sociétés d'intermédiation en bourse ne disposaient pas du niveau minimum de fonds propres réglementaires requis, et ce suite aux résultats déficitaires enregistrés ces dernières années. Les sociétés concernées ont été appelées à augmenter leur capital social.

-En ce qui concerne les sociétés qui exercent les activités nécessitant un niveau minimum de fonds propres de 3 millions de dinars, il s'est avéré qu'une seule société d'intermédiation en bourse ne dispose pas du niveau minimum de fonds propres réglementaires requis. Ladite société a été appelée à renforcer ses fonds propres.

• Contrôle du respect des règles prudentielles

Dans le cadre de contrôle du respect par les sociétés d'intermédiation en bourse des règles prudentielles, les services du Conseil du Marché Financier ont détecté les anomalies suivantes :

- Le non respect des dispositions de l'article 87 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse: quelques sociétés ont ainsi enregistré une insuffisance au niveau de leurs fonds propres.

Il est à rappeler qu'en application des dispositions de l'article 88 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé, lorsque l'intermédiaire en bourse constate une insuffisance de ses fonds propres nets par rapport à la couverture exigée des risques, il doit en informer le Conseil du Marché Financier le premier jour ouvrable qui suit cette constatation et doit régulariser sa situation, dans les 48 heures, sauf si le CMF lui accorde un délai plus long.

- La non adoption de la méthodologie fixée par la décision générale du Conseil du Marché Financier n° 6 du 24 avril 2000, et ce étant donné que les sociétés concernées n'ont pas enregistré toutes leurs participations ce qui impacte la valeur des fonds propres nets requis pour la couverture des risques.

- Le non respect des dispositions de l'article 4 de la décision générale du CMF n°6 du 24 avril 2000 qui oblige les intermédiaires en bourse à envoyer au Conseil du Marché Financier les états prudentiels, au plus tard le cinquième jour de bourse, après la fin de chaque mois.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a ordonné aux sociétés défailtantes de respecter la réglementation en vigueur dont notamment les articles 87 et 88 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

• ***La non clôture d'un compte de liquidité***

Il a été constaté qu'un contrat de liquidité conclu entre une société d'intermédiation en bourse et les actionnaires de référence d'une société cotée en bourse a pris fin sans que l'intermédiaire en bourse procède à sa clôture.

Il est à rappeler que les principaux actionnaires d'une collectivité qui demande l'admission de ses titres à la cote au sens de l'article 29 du règlement général de la bourse des valeurs mobilières de Tunisie ou d'une collectivité dont les titres sont admis à la cote au sens de l'article 84 du même règlement, peuvent conclure un contrat de liquidité, et ce afin de favoriser la liquidité des titres de la société en question. En vertu dudit contrat, les actionnaires concernés mettent à disposition de l'intermédiaire en bourse des titres et des espèces pour qu'il intervienne dans le marché pour leur compte. En ce qui concerne le dossier concerné, le Conseil du Marché Financier a demandé à l'intermédiaire en bourse en question de procéder à la clôture du compte « liquidité » ouvert dans ses registres et au partage des titres et espèces figurant sur ce compte au prorata de la quote-part d'origine détenue par chaque titulaire, et ce, en application des dispositions de l'article 9 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°9 du 27 juillet 2005 relative au modèle de contrat de liquidité.

Le Conseil du Marché Financier lui a demandé aussi de procéder aux modifications requises au compte de valeurs mobilières et de mettre à jour le registre des actionnaires de la société concernée.

De plus, le CMF a demandé à l'intermédiaire en bourse en question et aux parties au contrat de publier un communiqué sur son bulletin officiel comportant un bilan de la mise en œuvre du contrat et inventoriant les titres et les espèces restant au crédit du compte de liquidité par rapport à ceux y figurant à l'origine.

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 la vie des OPCVM

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

En matière de contrôle des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM, le CMF s'assure que ces modifications ont fait l'objet d'une information auprès des actionnaires et des porteurs de parts dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

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

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

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

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

Ayant relevé plusieurs discordances entre les divers documents communiqués relatifs à l'agrément d'un nouveau fonds, le CMF a demandé au gestionnaire d'arrêter clairement les caractéristiques du fonds en question et lui a recommandé de revoir la catégorie des investisseurs ciblés compte tenu des objectifs poursuivis.

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

A ce titre, le CMF a invité un gestionnaire concerné par la constitution de deux nouveaux fonds à réviser à la hausse le taux de référence de la commission de surperformance, lequel gestionnaire s'est exécuté. Il a également invité un autre gestionnaire à corroborer le choix du taux de référence choisi.

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

Lors de l'examen des demandes d'agrément de liquidation anticipée de fonds communs de placement, le CMF vérifie que la dissolution par anticipation a été prévue au niveau de leurs règlements intérieurs et examine les motifs de liquidation invoqués par les conseils d'administration des gestionnaires desdits fonds pour s'assurer de leur bien-fondé afin de préserver les intérêts des porteurs de parts.

Aussi, après l'octroi des agréments de liquidation, le CMF s'assure que les gestionnaires des fonds, désignés liquidateurs conformément à la réglementation en vigueur, se sont acquittés de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information conséquentes.

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

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

Au cours de l'année 2016, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, des agréments pour le changement du dépositaire, pour l'ajout d'un nouveau distributeur et pour le changement de la dénomination de fonds communs de placement.

Le CMF s'est assuré 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 et 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 et les prospectus d'émission mis à jour reflètent tous les événements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

Dans le cadre de l'instruction d'une demande d'agrément du changement du dépositaire

d'un fonds commun de placement, le CMF a exigé que le dépositaire en exercice s'engage à continuer à exercer ses fonctions jusqu'à la finalisation des démarches et au transfert des actifs du fonds au nouveau dépositaire et ce, afin de préserver les intérêts des porteurs de parts.

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

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

Afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le CMF a demandé, courant l'année 2016, aux gestionnaires des fonds communs de placement et sociétés d'investissement à capital variable procédant à des modifications portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial, de mettre à jour leurs règlements intérieurs et leurs prospectus d'émission et de veiller à ce que ces documents reflètent tous les événements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

Dans ce cadre, les contrôles effectués par le CMF à l'occasion des dossiers de mise à jour de prospectus d'émission ont révélé que trois gestionnaires ont modifié au sein des documents mis à jour communiqués, outre les caractéristiques initialement annoncées, certaines modalités de fonctionnement des OPCVM sans que ces modifications ne soient décidées par leurs organes de décision ni annoncées dans leurs correspondances au CMF. A cet effet, le CMF a demandé aux gestionnaires concernés de lui fournir les pièces nécessaires à l'appui des nouvelles modifications envisagées.

A fin 2016, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés auprès du CMF, s'est élevé à 9 contre 8 à fin 2015.

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

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

2-1 Le contrôle de la valeur liquidative et de l'actif net

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

Ainsi, suite à la modification des valeurs liquidatives publiées de sept OPCVM, le CMF a

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

Par ailleurs, en exerçant sa mission de contrôle de l'évolution des actifs nets des OPCVM, le CMF a détecté des mouvements inhabituels de souscription et de rachat de mêmes montants au niveau de 3 fonds communs de placement gérés par le même gestionnaire. Des investigations ont été menées à ce sujet en vue de clarifier les intentions des initiateurs des opérations suspectes.

2-2 Le contrôle des états financiers trimestriels

L'année 2016 a connu une détérioration du nombre de SICAV ayant respecté les délais de dépôt des états financiers trimestriels prévus par la réglementation en vigueur. Les retards se sont accentués au cours du dernier trimestre de l'année 2016 qui a compté 32 SICAV sur un total de 43 ayant respecté ledit délai.

Cette détérioration à fin 2016 est, cependant, exceptionnelle. Elle trouve son origine dans l'ambiguïté de la constatation comptable de la contribution conjoncturelle exceptionnelle au budget de l'état instituée par l'article 48 de la loi de finances pour l'année 2017 et due par les SICAV dans les conditions particulières prévues par la prise de position de la Direction Générale des Études et de la Législation Fiscale, d'une part, et dans la problématique soulevée en matière d'évaluation du portefeuille des obligations et valeurs assimilées compte tenu des circonstances et des conditions du marché obligataire au 31 décembre 2016, d'autre part.

Ces questions ont fait l'objet de prises de position de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie en fin de l'année 2016 lesquelles ont été débattues avec la place et le CMF en fin janvier 2017. Par ailleurs, il est à signaler que l'année 2016 a enregistré un nombre d'états financiers ne comprenant pas d'incohérences ou anomalies supérieur à celui des années précédentes. Le CMF a, toutefois, demandé à certains gestionnaires d'OPCVM d'apporter les rectifications nécessaires aux incohérences et erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers trimestriels et de procéder aux retraitements et régularisations qui incombent et lesdits gestionnaires se sont exécutés.

A ce titre, lors de l'examen de la situation trimestrielle d'une SICAV, le CMF a invité son gestionnaire à reclasser la retenue à la source sur obligations et valeurs assimilées figurant en portefeuille au niveau de la rubrique « créances d'exploitation » et à opérer tous les retraitements nécessaires conformément aux normes comptables en vigueur et le gestionnaire s'est exécuté.

En outre, ayant été informé par le dépositaire d'une SICAV du changement de la méthode d'évaluation des bons de trésor assimilables détenus dans le portefeuille de cette dernière, le CMF a demandé à la SICAV concernée de lui fournir l'avis de son commissaire aux comptes sur le changement en question et son impact sur l'actif net. Le commissaire aux comptes

a précisé dans sa réponse au CMF les éléments demandés, lesquels ont été soulignés dans son rapport et ont fait l'objet d'une note conséquente aux états financiers de la SICAV.

Par ailleurs, le CMF a révisé en concertation avec des commissaires aux comptes d'OPCVM la présentation des opérations de mise en pension livrée dans les états financiers et ce, pour une meilleure intelligibilité de l'information fournie. Il a invité, à cet effet, les gestionnaires d'OPCVM concernés par de telles opérations à procéder aux reclassements nécessaires de façon à préserver l'homogénéité et la comparabilité des états financiers des OPCVM.

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

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

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

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

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

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

Le CMF a aussi relevé le cas d'une SICAV dont l'ordre du jour de l'assemblée générale ne prévoit pas 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.

Le CMF a, en conséquence, appelé ladite SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de régulariser cette omission et à procéder à toutes les publications rectificatives nécessaires.

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

Le CMF a aussi invité les gestionnaires de deux SICAV à préciser au niveau de leurs résolutions que l'assemblée générale ordinaire prend acte du rapport spécial du

commissaire aux comptes, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

En outre, le CMF a constaté que le responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne du gestionnaire d'une SICAV est son représentant permanent au conseil d'administration de cette dernière et a invité le gestionnaire concerné à régulariser cette situation d'incompatibilité de fonctions. Lequel gestionnaire a pris les mesures nécessaires en vue de pallier l'insuffisance relevée.

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.

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

Le CMF a procédé à la vérification de la publication de l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés d'investissement à capital variable au Journal Officiel de la République Tunisienne, d'une part, et dans des quotidiens de la place d'autre part. Il a, constaté, à ce titre, que toutes les SICAV ont respecté les délais de publication prévus par la réglementation en vigueur.

• 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 n'a pas respecté les 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 :

En vue d'améliorer la présentation et la qualité de l'information des états financiers annuels des OPCVM, le CMF a insisté sur la conformité desdits états financiers aux normes comptables en vigueur, notamment en matière de divulgation sur les principes comptables appliqués pour la prise en compte des placements et des revenus y afférents ainsi que pour l'évaluation des placements.

Le CMF a, aussi, veillé au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière figurant

au niveau des états financiers annuels et du degré de sa conformité aux états financiers relatifs au dernier trimestre de l'année et des notes y afférentes. Il a également examiné les raisons des retraitements opérés sur les états financiers relatifs au dernier trimestre et a veillé à l'insertion d'informations complémentaires afin de les clarifier.

Le CMF s'est, également, attaché à ce que les notes aux états financiers reflètent les changements affectant les charges supportées par les SICAV. Ainsi, il a invité les gestionnaires de deux SICAV à mentionner au niveau des notes aux états financiers la modification prévue de leurs commissions de gestion et /ou de dépôt et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

Le CMF a, de plus, demandé aux gestionnaires d'OPCVM de procéder aux rectifications nécessaires des incohérences et des erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers annuels, notamment celles se rapportant aux mouvements du portefeuille, aux données par action et aux ratios de gestion des placements et les gestionnaires se sont exécutés.

• Le contrôle de la publication des états financiers annuels :

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

Cette vérification a permis de constater la poursuite du processus d'amélioration de la qualité de l'information publiée, observé d'une manière significative en 2015. En effet :

- Les états financiers annuels de toutes les sociétés d'investissement à capital variable publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne étaient complets, soit un total de 43 contre 43 en 2015 et 40 en 2014.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable soit un total de 43 ont procédé à la publication dans un quotidien du texte intégral de l'opinion du commissaire aux comptes sur les états financiers annuels contre 43 en 2015 et 38 en 2014.

- Trois sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires contre 4 en 2015 et 12 en 2014.

- Une société d'investissement à capital variable n'a pas procédé à la publication dans un quotidien des notes les plus pertinentes.

- Une société d'investissement à capital variable n'a pas procédé à la publication de la note sur le portefeuille- titres.

Le CMF a appelé les gestionnaires des sociétés concernées à publier un additif sur le même quotidien contenant les informations manquantes et à pallier dorénavant ces insuffisances. Le CMF a, également, constaté que 6 sociétés d'investissement à capital variable sur un

total de 43 n'ont pas fait mention au niveau de la publication au Journal Officiel de la République Tunisienne que les états financiers dans leur intégralité ont été publiés au bulletin officiel du CMF contre 8 sociétés en 2015. Il a appelé les gestionnaires des sociétés concernées à remédier dorénavant à cette omission .

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

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

L'année 2016, a enregistré une amélioration significative du nombre de sociétés d'investissement à capital variable ayant fourni des rapports annuels conformes à la réglementation en vigueur. En effet, 26 SICAV sur un total de 43 ont présenté des rapports annuels complets contre 20 en 2015.

L'examen des rapports annuels relatifs à l'activité des sociétés d'investissement à capital variable a mis en lumière les mêmes insuffisances relevées l'année précédente ayant trait aux faits saillants de l'exercice, essentiellement, ceux concernant le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire.

En effet, parmi les 43 rapports annuels des SICAV examinés, le CMF a recensé 17 rapports qui ne comportent pas les faits saillants et un seul rapport qui n'expose pas la manière avec laquelle la politique de placement a été suivie.

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.

En outre, le CMF a signifié à tous les gestionnaires des sociétés d'investissement de renseigner au niveau des rapports annuels des SICAV sur les faits saillants de l'exercice, notamment, le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire.

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

L'année 2016 a enregistré un meilleur respect des délais de communication de l'information financière avant et après la tenue des assemblées générales que l'année précédente en consacrant un respect absolu des délais impartis par toutes les sociétés d'investissement à capital variable.

En effet, si une seule SICAV n'a pas respecté les délais légaux de communication des rapports du commissaire aux comptes en 2015, toutes les sociétés d'investissement à

capital variable, soit 43 se sont acquittées, dans les délais légaux, de leur obligation de communication des documents annuels avant la tenue des assemblées générales.

Quant aux délais fixés après la tenue des assemblées générales, en 2016, comme en 2015, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont, conformément à la réglementation en vigueur, respecté les délais légaux de 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 une amélioration significative du nombre de SICAV ayant respecté les délais légaux impartis.

En effet, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont procédé, dans les délais légaux, à la publication des avis de convocation aux assemblées générales dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe à l'instar de l'année précédente, et se sont acquittées, dans les délais, de la publication desdits avis au Journal Officiel de la République Tunisienne contre 36 au cours de l'année précédente.

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

A cet effet, le CMF a appelé les gestionnaires des SICAV concernées à prendre les mesures nécessaires afin de publier à temps leurs états financiers, compte tenu des contraintes de publication au Journal Officiel de la République Tunisienne.

En ce qui concerne la publication des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable au bulletin officiel du CMF et dans un quotidien, l'année 2016 a été marquée par une parfaite conformité des SICAV aux délais légaux.

Quant à la publication des informations après la tenue des assemblées générales, 42 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43, ont procédé à la publication des résolutions adoptées dans un quotidien dans les délais fixés par la réglementation en vigueur contre 39 sociétés en 2015 et le retard enregistré 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 réglementation en vigueur.

• ***Le contrôle des états financiers :***

L'année 2016 a enregistré une amélioration significative du respect des délais de communication des états financiers annuels des fonds communs de placement par leurs gestionnaires. En effet, 65 sur un total de 79 sont parvenus dans les délais légaux, soit un pourcentage de 82% contre 77% en 2015 et 75% en 2014.

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

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

Dans ce cadre, le CMF a invité deux gestionnaires de fonds communs de placement à dissocier la rémunération servie au gestionnaire de celle allouée aux distributeurs 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, en outre, veillé à ce que les notes aux états financiers reflètent tous les changements affectant les fonds communs de placement tout au long de leur durée de vie.

Ainsi, il a invité le gestionnaire de 3 FCP à mentionner au niveau des notes aux états financiers la modification du mode d'affectation des résultats et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

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.

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

L'année 2016 a connu un accroissement remarquable du nombre de rapports de gestion de fonds communs de placement déposés dans les délais légaux par leurs gestionnaires. En effet, ce nombre a atteint 61 sur un total de 79, soit un pourcentage de 77% contre 67% en 2015 et 68% en 2014.

L'examen des rapports de gestion relatifs à l'activité des fonds communs de placement a mis en lumière des insuffisances liées en premier lieu aux faits saillants de l'exercice, essentiellement, ceux concernant le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire et en deuxième lieu à la manière avec laquelle la politique de placement a été suivie.

Ainsi, parmi les 79 rapports examinés, 19 rapports ne comportent pas les faits saillants de l'année écoulée, 11 rapports ne présentent pas la manière avec laquelle la politique de placement a été suivie, 4 rapports ne précisent pas les changements au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs, 3 rapports ne renseignent pas sur les ventilations de l'actif, du passif, du portefeuille et des revenus ni sur les comptes de produits et charges ni sur les plus ou moins values réalisées, 2 rapports ne renseignent pas sur l'orientation de la politique de placement dans le cadre de la politique énoncée dans le prospectus et un seul rapport ne présente pas l'affectation des résultats.

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

En outre, le CMF a signifié à tous les gestionnaires des fonds communs de placement de renseigner au niveau des rapports de gestion sur les faits saillants de l'exercice, notamment, le renouvellement du commissaire aux comptes ou la nomination d'un nouveau commissaire.

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

Le CMF a appelé les gestionnaires concernés à régulariser la situation des fonds conformément aux orientations de placement définies et ces derniers se sont exécutés. Le CMF a également attiré l'attention des commissaires aux comptes et des dépositaires concernés sur les manquements en question.

Par ailleurs, le CMF a détecté le cas d'un fonds commun de placement qui a investi en obligations sans que ce type de valeur ne soit prévu parmi celles susceptibles d'être acquises par ledit fonds.

Cette irrégularité n'ayant pas été relevé par le dépositaire ni par le commissaire aux comptes, le CMF a signifié au gestionnaire concerné de régulariser la situation dudit fonds, lequel s'est exécuté. Le CMF a également attiré l'attention du commissaire aux comptes et du dépositaire sur l'irrégularité détectée

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

2-5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2016, des dépassements des ratios prudentiels par les OPCVM ont été relevés aussi bien par les dépositaires que par les commissaires aux comptes et le CMF, essentiellement, suite à l'examen des situations trimestrielles des SICAV et des situations annuelles des fonds communs de placement.

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

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

L'examen des situations trimestrielles des SICAV a démontré que l'année 2016 a été marquée par :

-une stabilité 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%) se situant à 14 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2016 et à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant le même niveau constaté à la fin de l'année 2015.

-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 14 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2016 à 11 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une amélioration par rapport à la fin de l'année 2015 (14 sociétés).

-le respect du ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM à la fin du premier trimestre de l'année 2016 contre un seul dépassement enregistré à la fin du dernier trimestre sur un total de 43 SICAV.

-le respect du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, soit comme l'année 2015.

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

-un accroissement 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 48 fonds sur un total de 79 contre 41 fonds sur un total de 70 à la fin de l'exercice précédent.

-Une nette amélioration du nombre de fonds communs de placement ayant respecté le ratio d'emploi de l'actif en titres émis ou garantis par un même émetteur soit 65 fonds sur un total de 79 contre 53 fonds sur un total de 70 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 74 fonds sur un total de 79 contre 66 fonds sur un total de 70 à la fin de l'exercice précédent.

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

3- Le contrôle des gestionnaires des OPCVM

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

3-1 Le contrôle de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés

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'un gestionnaire de portefeuilles, détenteur d'une carte professionnelle pour l'exercice de ses fonctions, sans avoir au préalable été informé, le CMF et a appelé la société de gestion concernée 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 exécuté.

Le CMF a, en outre, recommandé à un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM, de consacrer la séparation entre la gestion collective et la gestion individuelle au sein de son organisation. Lequel gestionnaire a pris les mesures nécessaires en vue de régulariser sa situation.

3-3 Le contrôle des procédures des gestionnaires

Au cours de l'année 2016, 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.

L'examen des manuels des procédures communiqués, à cet effet, a permis de relever des insuffisances et des incompatibilités que les gestionnaires concernés ont été invités à régulariser.

Le CMF a, ainsi, recommandé à un intermédiaire en bourse, gestionnaire d'OPCVM de compléter son manuel des procédures par tous les documents et procédures prévus par les dispositions de la NC18 relative au contrôle interne et à l'organisation comptable dans les OPCVM et notamment ceux prévus par le paragraphe 11 de ladite norme.

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

Au cours de l'année 2016, 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 trois gestionnaires. A l'occasion des changements affectant la vie des sociétés de gestion, et conformément aux dispositions des décisions générales du Conseil du Marché Financier n°17 et 18 en date du 21 juin 2012, le CMF a octroyé, en 2016, les agréments suivants :

- trois 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 l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.
- un agrément pour la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne d'une société de gestion d'OPCVM à une société d'intermédiation faisant partie du groupe auquel appartient le gestionnaire.
- un agrément pour l'acquisition d'une proportion du capital d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers entraînant le contrôle de celle-ci. 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 les agréments relatifs à l'externalisation ou à la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, le CMF a vérifié que le prestataire et le délégataire concernés répondent 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 l'acquisition d'une proportion du capital d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers entraînant le contrôle de celle-ci, le CMF s'est penché sur tous les aspects de l'opération de restructuration de ladite société qui touchent outre la transmission du capital, la direction, l'organisation ainsi que le contrôle interne de la société de gestion.

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

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

En 2016, cette condition a été remplie par tous les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières des sociétés de gestion et des intermédiaires en bourse en charge de la gestion collective des OPCVM.

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

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

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

En outre, le CMF a relevé le cas d'un responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne d'une société de gestion d'OPCVM qui était impliqué dans la gestion administrative et comptable de ladite société. Sur demande du CMF, la situation d'incompatibilité de fonctions a été régularisée.

Le CMF s'assure, par ailleurs, de la présentation, de l'exhaustivité et de la qualité des rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne. A ce titre, le CMF a invité certains responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne à renseigner au niveau de leurs rapports semestriels sur les résultats des contrôles se rapportant à certaines rubriques, étayer certains commentaires et compléter leur programme annuel de travail par les contrôles programmés.

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 2016, le nombre de responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne qui ont communiqué leurs rapports semestriels dans les délais réglementaires, conformément à la réglementation en vigueur s'élève à 20, sur un total de 29, soit le même nombre enregistré à l'issue du premier semestre de la même année.

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

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

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

Le CMF veille, notamment, à consacrer la séparation entre la gestion collective et la gestion individuelle. A ce titre, il a demandé aux gestionnaires de deux fonds communs de placement de reconsidérer la composition de leurs comités de gestion qui comprenaient des gestionnaires de portefeuilles individuels. Lesquels gestionnaires se sont exécutés.

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

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

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

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

L'année 2016 a enregistré une stabilité du nombre de sociétés de gestion ayant respecté les délais de dépôt des documents annuels prévus par la réglementation en vigueur se situant à 3 sociétés sur un total de 9 soit 33%.

Le retard accusé par le reste des sociétés s'est réduit considérablement mais demeure important atteignant les deux mois pour l'une d'entre elles .

Les sociétés de gestion qui n'ont pas déposé leurs documents dans les délais légaux ont été appelées au respect de la réglementation en vigueur et ce, à travers des correspondances et des rappels.

Concernant la communication de la fiche de renseignements annuels, l'année 2016 a connu une amélioration du nombre de sociétés qui ont déposé ladite fiche dans les délais passant de 3 sociétés à 5 sociétés sur un total de 9.

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

• Le contrôle des documents et de la fiche de renseignements annuels :

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

Ayant relevé certaines incohérences entre les informations présentées au niveau des

fiches et les états financiers des sociétés et afin d'harmoniser la présentation de la fiche de renseignements annuels avec les états financiers des sociétés de gestion arrêtés à la même date et pour une meilleure intelligibilité de ces états financiers, le CMF a recommandé des reclassements à opérer au niveau de certaines rubriques des états financiers et comparativement au niveau des états financiers publiés se rapportant à l'exercice précédent. A ce titre, le CMF a invité une société de gestion à reclasser le montant se rapportant aux quote-parts des commissions de rachat perçues parmi les autres produits d'exploitation au lieu de le présenter parmi les produits financiers .

Par ailleurs , à l'occasion de l'examen de la fiche de renseignements annuels d'une société de gestion, le CMF a constaté des infractions aux dispositions des décisions générales du CMF n° 18 et n° 8 relatives, respectivement, aux modifications dans la vie d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et aux obligations d'information y afférentes et aux changements dans la vie d'un OPCVM et aux obligations d'information y afférentes.

Le CMF a signalé à la société de gestion que les manquements relevés portent préjudice aux actionnaires et porteurs de parts des OPCVM qu'elle gère et l'a enjointe de régulariser sa situation au vu des dispositions régissant la gestion et la distribution des OPCVM. Le processus de régularisation a été entamé courant l'année 2016.

4- Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs

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

4-1 Le contrôle des dépositaires des OPCVM

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

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation du dossier d'un dépositaire en 2016. 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, rap
pelé 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 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 événements et changements qu'a connus ce dernier. A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation des dossiers de quatre distributeurs en 2016.

De même, dans le cadre de l'examen des demandes 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.

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

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

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

Le Conseil du Marché Financier s'est attaché, courant l'année 2016, à ce que les comptes rendus d'activité semestriels et annuels des fonds communs de créances soient complets, de qualité et conformes aux dispositions du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux fonds communs de créances et aux sociétés de gestion desdits fonds.

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

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

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

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

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

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

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

1.1. Le contrôle de la valeur liquidative

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

1.2. Le contrôle des états financiers annuels

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

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

Par ailleurs, en 2016 :

- le CMF a rappelé à quatre gestionnaires d'OPCVM de capital investissement qu'il ne peuvent pas employer plus de 15 % des montants souscrits au titre d'un même émetteur sauf s'il s'agit des valeurs mobilières émises par l'Etat ou les collectivités locales ou garanties par l'Etat. Le Conseil a demandé aux gestionnaires concernés de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;
- le CMF a rappelé à un gestionnaire d'OPCVM de capital investissement qu'un Fonds Commun de Placement à Risque a pris en charge les frais de la garantie SOTUGAR relatifs aux participations qui n'ont plus le potentiel. Cependant, selon le règlement intérieur du Fonds suscité, ces frais ne sont pas à sa charge et aucune modification dudit règlement n'a été autorisée par le Conseil du Marché Financier.
- Le CMF a rappelé à un gestionnaire d'OPCVM de capital investissement que le total des avances en compte courant associés auprès des entreprises dans lesquelles un fonds d'amorçage détient une participation au moins de 5 % ne peut dépasser les 15%. Le Conseil a demandé au gestionnaire de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;
- Le CMF a constaté que la proportion des montants libérés par rapport aux montants souscrits n'est pas la même pour tous les souscripteurs d'un Fonds Commun de Placement à Risque. Le Conseil a demandé au gestionnaire de remédier à cette irrégularité. Ce dernier s'est engagé à la régularisation de sa situation dans les plus brefs délais.

2- Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement

Ce contrôle vise à s'assurer que toute modification portant sur les éléments caractéristiques

du dossier d'agrément initial de constitution d'un OPCVM de capital investissement fait l'objet d'une information auprès des porteurs de parts dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

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

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2016 les agréments suivants :

- Un agrément de nomination d'un nouveau Directeur Général d'une société de gestion ;
- Deux agréments de nomination d'un nouveau Responsable de Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne ;
- Un agrément de changement dans la structure de capital d'une société de gestion entraînant un changement dans le contrôle de ladite société.

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

En 2016, ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la vérification de l'information communiquée par les OPCVM de capital investissement concernés et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF. Ces changements sont les suivants :

- Changement du siège social d'une société de gestion ;
- Changement dans la structure de capital d'une société de gestion sans entraîner un changement dans le contrôle de ladite société ;
- Ouverture d'une nouvelle période de souscription pour un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification du prix d'émission des parts pour la deuxième période de souscription d'un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification de la période de blocage des rachats des parts d'un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification des frais pris en charge par un fonds d'amorçage bénéficiant d'une procédure allégée.

3- Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement

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

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

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

En plus, le CMF veille à l'exhaustivité et la qualité des rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne et s'est attaché à vérifier que lesdits rapports sont établis conformément au modèle présenté à l'annexe de la décision générale n°17 en date du 21 juin 2012 et que leur communication au CMF est effectuée dans les délais. Dans le cadre de l'amélioration des opérations de contrôle au sein des sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement, le CMF a demandé aux responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne de mentionner dans leurs rapports les résultats de leur contrôle, les défaillances relevées dans l'exercice de leur mission au cours de la période considérée ainsi que leur programme de travail tout en leur rappelant l'obligation de respect des dispositions de la décision générale n°17.

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

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

Dans ce contexte, le CMF a constaté que deux sociétés de gestion ne remplissent pas les conditions exigées par la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques et leur a demandé de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

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

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF a convoqué un Directeur Général d'une société de gestion et un Président du Conseil d'Administration d'une deuxième société de gestion pour audition à cause de la persistance d'irrégularités susceptibles de causer le retrait d'agrément desdites sociétés.

Dans ce contexte, le premier a remédié aux manquements constatés et a régularisé la situation de sa société, tandis que le second a décidé de déposer dans les plus brefs délais une demande de retrait d'agrément pour la société de gestion ainsi que pour les Fonds qu'elle gère.

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 CMF a été saisi de six (6) plaintes.

Quatre plaintes ont été portées à l'encontre des intermédiaires en bourse ayant trait notamment à la gestion sous mandat des comptes de clients, le sort d'une opération de vente d'actions et la demande de documents relatives à des opérations en bourse.

Une plainte a été portée à l'encontre d'une société de gestion de portefeuilles ayant trait au comportement de son président du conseil d'administration.

Enfin, une dernière plainte a été portée à l'encontre d'un actionnaire dans une société cotée.

1-Plainte relative à la gestion sous mandat d'un compte

Le CMF a reçu une plainte par laquelle son titulaire a déclaré avoir conclu avec la société d'intermédiation un contrat de gestion de portefeuille de valeurs mobilières et que cette dernière a mal géré son compte, lui causant des pertes.

Les investigations ont fait apparaître que le compte objet du conflit a été clôturé sur demande du plaignant depuis presque dix ans de la date de dépôt de la plainte, et que le plaignant a demandé à l'époque le transfert de son portefeuille de valeurs mobilières vers une autre société de d'intermédiation, a signé un procès verbal conformément aux dispositions de l'article 55 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse qui prévoit que « Dans le cas où le client d'un intermédiaire en bourse demande le transfert de son compte auprès d'un autre intermédiaire en bourse, il doit être procédé contradictoirement entre les parties à l'arrêt de la composition du portefeuille ; un procès-verbal en est dressé. S'il n'y a pas de contestation entre les parties, les fonds liquides sont restitués directement au client et les titres sont transférés dans le compte préalablement ouvert par ce dernier auprès du nouvel intermédiaire en bourse qu'il a choisi dans un délai ne dépassant pas trois jours de bourse ». Les investigations ont révélé également que le plaignant a approuvé la composition de son portefeuille, et ce, sans émettre aucune réserve concernant la gestion de ce portefeuille par la société d'intermédiation objet de sa plainte. En outre, le plaignant n'a entamé aucune procédure ni auprès de la justice ni auprès de l'autorité de régulation, et n'a même pas averti la société d'intermédiation par écrit des dépassements reprochés. Questionné à ce sujet, il a argué qu'il n'était pas disponible pour effectuer de telles démarches étant donné que la question n'était pas prioritaire pour lui à l'époque des faits.

Compte tenu des investigations effectuées, le collège du CMF a décidé le classement du dossier.

2-Plainte relative à la tenue d'un compte libre

Le CMF a été saisi d'une plainte intentée à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse dans laquelle le plaignant reproche à la société d'avoir effectué des opérations de bourse sur son compte lui causant un préjudice financier, de ne pas tenir sciemment son compte d'une façon claire et précise, et de refuser sa demande de transfert de son portefeuille vers un autre intermédiaire en bourse.

Les investigations ont fait apparaître que les opérations objet du litige datent de plus de vingt ans et font l'objet de plusieurs affaires en justices intentées par les deux parties.

Compte tenu de l'existence d'affaires pendantes devant la justice en relation avec les faits objet de la plainte, le collège a décidé de classer le dossier.

3-Plainte relative au sort d'une opération d'enregistrement en bourse d'une cession d'actions

Le CMF a examiné une plainte formulée à l'encontre d'un intermédiaire en bourse à qui il a été reproché d'avoir effectué une procédure d'enregistrement de cession d'actions sans avoir informé les plaignants du sort de l'opération et sans leur avoir transféré son produit. Il est à signaler que les plaignants sont des clients de la banque mère qui contrôle la société d'intermédiation en bourse objet de la plainte.

Les plaignants ont ainsi demandé au CMF de leur communiquer l'attestation de négociation relative à l'opération enregistrée en bourse afin de connaître l'autre partie à la transaction et poursuivre l'opération de recouvrement du produit de la vente.

Les investigations ont montré que les plaignants n'ont pas confié directement à la société d'intermédiation en bourse concernée le soin d'effectuer les procédures d'enregistrement de la vente de leurs actions, mais qu'ils l'ont confié à la banque mère qui contrôle ladite société. Les services du CMF ont reçu de ladite société d'intermédiation en bourse une copie de l'attestation d'enregistrement délivrée par la Bourse de Tunis et relative à l'opération de vente d'actions objet de la plainte.

Compte tenu des investigations effectuées, le collège a décidé de délivrer aux plaignants une copie de l'attestation d'enregistrement en bourse relative à ladite opération.

4. Plainte relative à une demande de documents auprès d'une société d'intermédiation en bourse

Les sociétés d'intermédiation en bourse sont tenues en vertu de la réglementation en vigueur de conserver les documents relatifs aux opérations de bourse durant quinze ans.

Le CMF a été saisi par une plainte sollicitant son intervention auprès d'une société d'intermédiation en bourse afin de permettre au plaignant d'obtenir des documents

relatifs aux opérations effectués sur son compte datant de plus de quinze ans. Les investigations ont révélé que la société d'intermédiation en bourse a conservé les documents demandés d'autant plus qu'elle a été atraite dans une procédure judiciaire entre le plaignant et un tiers.

Durant l'examen de la plainte par les services du CMF, le plaignant a reçu les documents demandés. De ce fait, le collège a décidé le classement du dossier.

5-Plainte relative à une société de gestion de portefeuilles

Le CMF a reçu une plainte émanant d'une société de gestion de portefeuilles à l'encontre de son président du conseil d'administration dans laquelle elle prétend que ce dernier exerce sciemment l'activité de conseil financier pour son propre compte et utilise la dénomination sociale et les moyens de la société à des fins personnelles.

Les investigations ont montré l'existence de présomptions qui pourraient confirmer la véracité des accusations ce qui pourrait constituer un conflit d'intérêts avec l'activité de gestion de portefeuilles exercée par la société.

Durant les investigations, les parties au litige ont trouvé un accord stipulant la démission de l'accusé de ses fonctions au sein de la société, la vente de l'ensemble de ses actions dès la réception des autorisations nécessaires auprès du CMF et le retrait de la plainte. Compte tenu des investigations effectuées, le collège a décidé le classement du dossier.

6. Plainte relative à des transactions sur des actions d'une société cotée

Le CMF a reçu un courrier émanant d'un actionnaire au sein d'une société cotée dans lequel il a dénoncé l'existence d'un délit d'initié commis par l'un des actionnaires de référence de la société. Les investigations ont révélé que le plaignant a présenté une offre écrite à la personne visée par la plainte pour l'achat d'un bloc d'actions avec un prix négociable. Cependant, ladite personne a cédé sa participation sous forme d'un bloc d'action à une autre personne avec un prix plus élevé sans en informer le plaignant, ce que ce dernier a qualifié de délit d'initié.

Compte tenu des investigations, le collège a considéré que la partie envisageant la cession d'un bloc d'actions n'est pas obligée de procéder à une vente par enchère dans le cas de réception de plusieurs offres. En effet, ces opérations s'effectuent à travers l'accord préalable et le consentement mutuel avec l'acheteur. En outre, le comportement de l'accusé ne peut en aucun cas être considéré comme un délit d'initié tel que prévu par l'article 81 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, puisque les faits indiqués dans la plainte ne concernent pas l'utilisation sur le marché d'une information privilégiée sur la situation d'une société cotée, sur ses perspectives ou sur les perspectives d'évolution de son cours boursier. En effet, l'objet de la plainte concerne l'existence de deux offres d'achat d'un bloc d'actions d'une société

cotée appartenant à l'accusé qui a choisi de le céder au plus offrant.
Le collège, n'ayant pas constaté la commission d'infractions, a décidé le classement du dossier.

VI – LES ENQUÊTES DU CMF

En 2016, le CMF a ouvert six (06) enquêtes réparties comme suit :

- Une enquête se rapportant à des irrégularités commises par une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers et qui a été ouverte suite à la constatation par les services du CMF de défaillances au niveau de ladite société. Le collège du CMF a statué sur cette enquête comme il sera exposé ultérieurement.
- Une enquête relative au franchissement des seuils de participation dans le capital d'une société cotée qui a été ouverte à l'issue de la dénonciation par cette dernière d'un cas de franchissement non déclaré. Le collège du CMF a examiné cette enquête comme il sera décrit ultérieurement.
- Une enquête relative au marché des actions d'une société cotée ouverte suite à la détection par les services du CMF d'importantes transactions sur la valeur concernée durant une période déterminée avec une fluctuation significative de son cours. Cette enquête est encore en cours d'instruction.
- Une enquête ayant pour objet une offre publique relative à des actions d'une société dans le cadre d'une introduction en bourse et ce, auprès des intermédiaires et des banques qui ont collecté les ordres de bourse s'y rapportant. Cette enquête est encore en cours d'instruction.
- Une enquête relative au marché des actions d'une société cotée et qui a été ouverte suite à une transaction de bloc d'actions, laquelle enquête a été clôturée étant donné que les raisons de son ouverture ont disparu.
- Une enquête se rapportant à la situation d'une société cotée ouverte suite à la dénonciation effectuée par les commissaires aux comptes de ladite société, en référence aux dispositions de l'article 3 sexis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier, au vu de l'existence de faits de nature à mettre en péril les intérêts de la société et les porteurs de ses titres. Cette enquête est encore en cours d'instruction.

Par ailleurs, le collège du CMF a statué sur trois enquêtes ouvertes avant 2016 et qui se rapportent à ce qui suit :

- Une enquête relative aux informations publiées par une société cotée.
- Et deux enquêtes relatives aux obligations d'information applicables à deux sociétés faisant appel public à l'épargne.

1-Enquête relative aux informations publiées par une société cotée

Le CMF a ouvert une enquête après avoir été informé par le commissaire aux comptes d'une société cotée de l'existence de défaillances majeures au niveau des états financiers

publiés par la société concernée. En effet, cette dénonciation s'inscrit dans le cadre des dispositions de l'article 3 sexis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier qui impose à chaque commissaire aux comptes d'une société faisant appel public à l'épargne de signaler immédiatement au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts de la société ou les porteurs de ses titres.

Les investigations ont révélé la non-conformité des informations financières publiées par ladite société lors des exercices précédents avec sa situation financière réelle. En effet, ses dirigeants ont procédé à des altérations au niveau des informations comptables dans le but d'améliorer l'image de la société auprès des actionnaires et ce, en lissant les résultats de la société d'un exercice à l'autre au niveau des rubriques comptables « ventes », « achats » et « stocks ».

- **Concernant les ventes :**

Les investigations ont fait apparaître que ladite société a sciemment comptabilisé des recettes au titre de vente de produits alors même que ces derniers n'ont pas été livrés aux clients concernés, ce qui a gonflé ses résultats relatifs à l'exercice en question. Ces pratiques constituent une atteinte aux normes comptables applicables en la matière et notamment la norme comptable n°3 relative aux revenus qui a déterminé la méthode de comptabilisation des revenus et l'instant de sa prise en compte au niveau des états financiers de l'entreprise. En effet, ladite norme exige dans ses paragraphes 9 et 10 la comptabilisation des revenus provenant de la vente de marchandises et produits fabriqués au moment du transfert des risques et des avantages inhérents à la propriété à l'acheteur, ce qui correspond au transfert du droit de propriété ou l'entrée en possession par l'acheteur.

Par ailleurs, il s'est avéré que la société en question avait, au niveau de sa comptabilité, inscrit les avances en tant que chiffre d'affaires c'est-à-dire au niveau de l'état de résultat, ce qui constitue une atteinte à la norme comptable générale (norme n°1) qui exige l'inscription des avances au niveau du bilan.

En conséquence, toutes ses pratiques sont de nature à affecter les principes comptables prévus par le cadre conceptuel et le système comptables des entreprises en général.

- **Concernant les achats :**

Les investigations menées dans le cadre de l'enquête ont montré que la société concernée a sciemment omis d'inscrire au niveau de sa comptabilité la totalité de ses achats effectués au cours d'un exercice donné. En effet, il s'est avéré que la société procède au lissage d'une partie de ses achats pour l'exercice suivant, ce qui est de nature à minimiser les charges relatives à un exercice donné et ce, afin de gonfler les résultats dudit exercice et de reporter ces charges à l'exercice comptable suivant.

Ces pratiques constituent une atteinte à la réglementation relative au système comptable des entreprises et notamment la loi n°96-112 du 30 décembre 1996 relative au système

comptable des entreprises et le décret n°96-2459 du 30 décembre 1996 portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité ainsi que les normes comptables en vigueur. En effet, l'article 12 de la loi précitée prévoit que l'entreprise doit enregistrer toutes les opérations découlant des transactions de l'entreprise et des effets des événements liés à son activité et qui ont un impact sur ses résultats et ses performances financières chronologiquement opération par opération et jour par jour en les appuyant de pièces justificatives. En outre, le cadre conceptuel de la comptabilité impose le respect de l'hypothèse de la comptabilité de l'engagement avec le rattachement des charges aux produits ce qui nécessite que toutes les charges ayant concouru à la réalisation des revenus comptabilisés au cours d'un exercice donné soient déterminées et rattachées à ce même exercice. Ces pratiques contraires à la réglementation en vigueur ont induit en erreur tant les actionnaires de la société que ses vis-à-vis.

• **Concernant les stocks :**

A Les investigations ont montré que la société concernée avait amplifié les différentes composantes de ses stocks et ce, en prenant en considération dans leur évaluation de quantités supérieures à celles réellement stockées entraînant ainsi un gonflement de ses résultats.

En effet, les stocks ont une grande importance étant donné qu'elles représentent une grande partie des actifs de la société et un élément important de ses résultats, ce qui nécessite qu'elles soient exprimés correctement au niveau des états financiers vu son incidence sur la situation financière et sur la détermination des résultats d'un exercice donné. Ces pratiques vont à l'encontre des textes légaux et réglementaires relatifs au système comptable des entreprises et notamment la norme comptable n° 4 qui fixe la manière de comptabilisation des stocks, ses composants et la méthode de leur évaluation. A la lumière des investigations, le collège du CMF a constaté que la société, en la personne de son représentant légal et de toute personne qui sera révélée par l'instruction, avait commis des irrégularités comptables majeures et manqué à ses obligations légales en matière d'information et procédé à des dérives quant à la diffusion d'informations dans le public de nature à constituer un délit de diffusion de fausses informations au sens du paragraphe 2 de l'article 81 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier. En conséquence, le collège du CMF a décidé d'informer le procureur de la république desdites pratiques et ce, en application des dispositions de l'article 50 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 précitée. En outre, et en vue de régulariser la société, ses principaux actionnaires ont injecté un montant dans ses comptes et ce, à la lumière d'un rapport établi par son commissaire aux comptes dans lequel il a déterminé le volume d'amplification des résultats de la société suite aux défaillances comptables précitées.

2 -Enquête relative à l'activité d'une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers

Le CMF a ouvert une enquête ayant pour objet l'atteinte par une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers aux dispositions légales et réglementaires régissant son activité et ce, suite aux constats relevés par les services concernés du CMF de l'existence de

certaines défaillances imputables à la société en question. Les investigations effectuées dans ce cadre ont relevé des soupçons de contravention aux dispositions des articles 13, 77 et 85 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers ainsi qu'aux dispositions de l'article 18 de la décision générale du CMF 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.

Sur la base des investigations, le collège du CMF a constaté que la société de gestion concernée a contrevenu aux dispositions suivantes :

-L'article 77 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers qui prévoit ce qui suit : « Le gestionnaire porte à la connaissance du CMF la cessation d'activité des détenteurs des cartes professionnelles ainsi que leur suspension lorsque celle-ci est pour une durée supérieure à un mois. ». En effet, ladite société n'a pas notifié au CMF dans le délai précité la démission de l'un de ses employés détenteur d'une carte professionnelle pour l'activité de gestion.

-L'article 85 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles pour le compte de tiers qui prévoit dans son paragraphe 3 que : « Le CMF doit être informé de la démission du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne ou de la décision mettant fin à ses fonctions ainsi que leurs motifs. », étant donné que la société n'a pas informé le CMF de la démission du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et des motifs de cette démission.

-l'article 18 de la décision générale du CMF 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 qui énonce dans son paragraphe 2 ce qui suit : « En cas de vacance du poste du responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, le gestionnaire doit régulariser sa situation dans un délai ne dépassant pas un mois ». En effet, ladite société n'avait pas désigné un nouveau responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne en remplacement du responsable démissionnaire depuis plus d'un mois.

Etant donné l'existence de ces contraventions qui ont été régularisées d'une manière tardive, le collège du CMF a décidé de rappeler à l'ordre la société concernée en la personne de son représentant légal afin qu'elle veille au respect des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

3-Enquête relative au franchissement des seuils de participation dans le capital d'une société cotée

Le CMF a initié une enquête relative au franchissement par des actionnaires agissant de concert de seuils de participation dans le capital d'une société cotée et ce, afin de vérifier si les auteurs de ce franchissement ont respecté les dispositions légales en vigueur en la matière.

Les investigations ont fait révéler que les personnes concernées ont franchi de concert l'un des seuils de participation dans le capital d'une société cotée tels que prévus par les

dispositions de l'article 8 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 et que l'un d'eux avait déclaré spontanément au CMF, à la BVMT et à la société concernée le franchissement de concert dudit seuil avec l'autre actionnaire et ce, après le délai prévu par l'article 8 précité fixé à cinq jours de bourse de la date du dépassement.

Les investigations ont révélé que l'autorité de régulation sectorielle de la société concernée a autorisé les actionnaires agissant de concert à relever leur participation dans le capital d'un pourcentage équivalent au seuil franchi.

Compte tenu des données fournies ayant montré la spécificité de l'opération de franchissement du seuil objet de l'enquête vu l'existence d'une autorisation octroyée par l'autorité du contrôle aux actionnaires agissant de concert de franchir ledit seuil de participation dans le capital de la société cotée conformément à la législation en vigueur, le collège a décidé le classement du dossier.

4-Deux enquêtes relatives aux obligations d'informations à la charge de deux sociétés faisant appel public à l'épargne

Le CMF a ouvert une première enquête relative à une société faisant appel public à l'épargne pour non respect aux obligations légales d'informations à sa charge conformément à la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Les investigations ont montré que ladite société a été classée parmi les sociétés faisant appel public à l'épargne suite à une émission d'un emprunt obligataire. La société a montré qu'elle a remboursé ledit emprunt, a procédé à la régularisation de la situation liée à ses obligations d'informations et a présenté aux services du CMF une demande de retrait de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne. De ce fait, le collège a décidé le classement du dossier.

Le CMF a ouvert une deuxième enquête suite à la non élaboration par une société faisant appel public à l'épargne d'un prospectus d'émission lors d'une opération d'augmentation de son capital conformément aux dispositions de l'article 2 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. En effet, l'inobservation de l'article précité est susceptible d'entraîner les dirigeants de la société aux sanctions prévues par l'article 82 de la même loi.

Les investigations ont révélé que ladite opération d'augmentation de capital effectuée par les anciens dirigeants a été annulée par la justice avec la régularisation corrélative de la situation au niveau du registre de commerce. En outre, les nouveaux dirigeants de la société se sont engagés à respecter leurs obligations légales d'informations conformément à la législation en vigueur notamment la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 précitée. De ce fait, le collège a décidé le classement du dossier.

CHAPITRE IV

LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

Soucieux de garantir la transparence et la sécurité des transactions sur le marché financier et de développer ses performances, le Conseil du Marché Financier, dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, a poursuivi, en 2016, ses efforts en vue d'améliorer le cadre législatif et réglementaire relatif au marché financier tunisien.

La concrétisation de ces objectifs appelle une consolidation du cadre juridique et réglementaire en vigueur par l'adoption de dispositions encadrant au mieux l'activité des intervenants sur le marché et palliant aux éventuelles lacunes juridiques.

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

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

I. LES REALISATIONS DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER DANS LE RENFORCEMENT DU CADRE REGLEMENTAIRE

1- Elaboration d'un règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme

Les infractions de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme constituent une grave menace pour l'intégrité, la crédibilité et la réputation du marché financier dans son ensemble, de part ses liens, direct ou indirect à des fonds provenant d'actes illicites qualifiés par la loi de délit ou de crime, ou au financement de personnes, organisations ou activités en rapport avec des infractions terroristes.

Au regard de la gravité de ces infractions et conformément aux recommandations du Groupe d'Action Financière (GAFI), le législateur tunisien a édicté, dans 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, les mesures de vigilance que doivent prendre les professionnels dont les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, afin de prévenir les risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme.

En outre, convaincu de la nécessité de prendre des mesures à même de faire face à cette catégorie d'infractions financières, le Conseil du Marché Financier, se fondant sur les dispositions de l'article 115 de la loi organique n° 2015-26 susvisée, a pris l'initiative de mettre en place un règlement portant sur les mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent et la lutte contre le financement du terrorisme, lequel tient compte des insuffisances signalées dans le rapport d'évaluation mutuelle du système tunisien de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme élaboré par la banque mondiale conformément aux recommandations du GAFI, quant à l'obligation de vérifier l'identité du bénéficiaire effectif et d'encadrer les transactions et les opérations financières impliquant des personnes n'ayant pas la personnalité morale ou des personnes présentant un risque du fait de leurs fonctions.

Le nouveau règlement fixe, notamment les mesures de vigilance que l'intermédiaire en bourse ou la société de gestion doit prendre à l'égard des clients dont celles relatives à l'obligation de vérifier leur identité tant au moment de nouer la relation d'affaires que lors de l'exécution d'une transaction ou la réalisation d'une opération occasionnelle pour leur compte et à l'égard des transactions et des opérations afin de vérifier leur cohérence avec les données relatives aux clients ainsi que les déclarations des faits ayant le caractère suspect ; Ceci, outre les mesures ayant trait à l'organisation, au contrôle interne et à la formation continue au profit des employés ainsi qu'aux obligations d'information à l'égard du Conseil du Marché Financier en matière de blanchiment d'argent et de lutte contre le financement du terrorisme.

Le règlement consacre également le principe de la sanction à l'encontre des professionnels qui contreviennent à ses dispositions par le biais d'un renvoi aux dispositions de l'article 40 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1997 portant réorganisation du marché financier. Approuvé par le Collège du Conseil du Marché financier, le règlement a été publié au Journal Officiel de la République Tunisienne par arrêté du ministre des finances en date du 19 janvier 2017.

2- Elaboration du règlement relatif à la lutte contre les manquements sur le marché

Le bon fonctionnement du marché des valeurs mobilières constitue une condition essentielle à son développement et à la promotion de son rôle dans le financement de l'économie nationale.

Au regard de la gravité de certains comportements susceptibles d'être qualifiés de délits boursiers et la menace qu'ils représentent pour l'intégrité du marché financier, le législateur

tunisien a incriminé , au travers de l'article 81 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier les comportements frauduleux commis sur le marché.

En vertu de l'article 40 de la loi n°94-117 susvisée, le législateur a également conféré au Conseil du Marché Financier, en tant qu'autorité de régulation du marché financier, le pouvoir de poursuivre les manquements commis sur le marché et de prononcer à l'encontre de leurs auteurs une amende au profit du Trésor Public à condition que le montant de l'amende soit fonction de la gravité des manquements commis et en relation avec les avantages ou les profits qui en sont tirés.

En pratique, le Conseil du Marché Financier a été confronté à plusieurs difficultés quant à la qualification juridique des manquements détectés sur le marché liées à l'absence au niveau des textes réglementaire d'une définition précise des éléments constitutifs de ces manquements permettant de poursuivre leurs auteurs.

Dans ce contexte, le Conseil du Marché Financier a pris l'initiative de mettre en place un règlement afin de combler les lacunes identifiées en pratique quant à la répression et à la prévention des manquements sur le marché, de sorte à garantir son intégrité et à renforcer la confiance des investisseurs.

Le nouveau règlement prévoit, en particulier, une définition détaillée d'un ensemble de termes juridiques tels que « l'information privilégiée », « l'initié » ou « les manœuvres » et édicte des mesures préventives destinées à se prémunir contre les manquements telle que l'obligation de lister les personnes ayant accès de manière régulière ou occasionnelle aux informations privilégiées concernant directement ou indirectement une société ou une valeur mobilière ; ceci, outre l'obligation de déclaration des opérations suspectes mise à la charge, notamment des intermédiaires en bourse et de la bourse des valeurs mobilières de Tunis.

Le projet de règlement relatif à la lutte contre les manquements sur le marché a été approuvé par le collège du Conseil du Marché Financier en décembre 2016.

3-Publication de la décision générale n°22 du Conseil du Marché Financier en date du 9 novembre 2016 fixant les conditions de délivrance de la carte professionnelle aux personnes intervenant dans le traitement des opérations avec le dépositaire central des titres et son retrait

Les dispositions des articles 11 et 12 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif au dépositaire central des titres ont fixé les conditions de participation au système du dépositaire central que doivent respecter les intermédiaires agréés (les intermédiaires en bourse et les banques) et les sociétés émettrices.

Parmi ces conditions figure la présentation de la liste des personnes intervenant dans le traitement des opérations avec le dépositaire central des titres et qui doivent être titulaires d'une carte professionnelle.

L'article 11 du règlement du Conseil du Marché Financier susmentionné a, également, prévu que les conditions de la délivrance et de retrait de ces cartes sont fixées par décision générale du Conseil du Marché Financier.

Dans ce cadre, le CMF a élaboré une décision générale qui s'inspire du cadre réglementaire régissant les modalités d'octroi et de retrait des cartes professionnelles des personnes chargées de la gestion de portefeuille en valeurs mobilières.

Le Conseil du Marché Financier a pris le soin de soumettre le projet de décision générale concernée aux intervenants dans le marché et ce, à travers l'organisation d'une consultation publique sur son site web. Le projet de ladite décision a été modifié à la lumière des propositions reçues par les services du Conseil du Marché Financier.

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

En réponse à des demandes de consultation, le Conseil du Marché Financier fournit son avis aux questions d'ordre juridique qui relèvent de son domaine de compétence tel que prévu par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Par les réponses apportées aux questions posées, le Conseil du Marché Financier entend consolider la culture financière des intervenants sur le marché, en ce qu'elles leur simplifient la lecture des dispositions législatives et réglementaires régissant le marché financier et contribuent à une meilleure connaissance de leurs droits et obligations. Ainsi, au cours de l'année 2016, le Conseil du Marché Financier a répondu aux demandes de consultations ayant trait, notamment, aux questions pertinentes suivantes:

1- Les procédures de liquidation des fonds communs de créances

Le Conseil du Marché Financier a été consulté sur la procédure de liquidation des fonds communs de créances suite à l'extinction de la dernière créance et sur la soumission de ce type de liquidation à l'agrément du Conseil du Marché Financier.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé l'obligation d'obtenir l'agrément du Conseil du Marché Financier pour la liquidation anticipée des fonds communs de créances, conformément à l'article 45 du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001.

Cependant, s'agissant de la liquidation d'un fonds commun de créances suite à l'extinction de la dernière créance, l'article 47 du code susvisé relatif ne prévoit aucune référence à l'obligation d'obtenir l'agrément du Conseil du Marché Financier pour la liquidation ; devant

le silence du législateur et conformément aux principes généraux du droit et notamment l'article 533 du code des obligations et des contrats qui dispose que : « lorsque la loi s'exprime en termes généraux, il faut l'entendre dans le même sens », le Conseil du Marché Financier a considéré que la liquidation suite à l'extinction de la dernière créance n'est pas soumise à l'agrément du Conseil du Marché Financier étant donné que dans ce cas, la liquidation est la conséquence naturelle de l'extinction des créances en représentation desquelles les parts ont été émises et la réalisation de l'objet du fonds ; l'intervention du CMF dans la décision de liquidation pour protéger les porteurs de parts n'ayant pas lieu d'être.

Néanmoins, les obligations d'informations prévues par la législation en vigueur demeurent applicables pour la liquidation d'un fonds commun de créances qui reste soumis pendant la période de la liquidation au contrôle du Conseil du Marché Financier.

2- La création d'un fonds d'investissement non-résident pour les tunisiens résidents à l'étranger

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une consultation relative aux catégories de fonds d'investissement non-résidents que peuvent créer les tunisiens résidents à l'étranger afin d'investir dans des domaines innovants et dans des zones prioritaires.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a précisé, en réponse, que les fonds d'investissement non-résidents peuvent être créés sous la forme:

-d'un fonds commun de placement à risque conformément aux dispositions du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 ou sous la forme d'un fonds d'amorçage conformément à la loi n° 2005-58 du 18 juillet 2005 qui sont gérés par une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers ;

-d'une société d'investissement à capital risque qui gère pour le compte de tiers, des ressources spéciales, mises à sa disposition conformément à la loi n° 2011-92 du 2 août 1988 telle que modifiée et complétée notamment par le décret loi n°2011-99 du 21 octobre 2011.

L'objectif de la création du fonds d'investissement non-résident étant principalement la prise de participation dans le capital des sociétés qui opèrent dans des secteurs innovants et dans des zones prioritaires, le Conseil du Marché Financier a considéré que ces catégories d'organismes de capital investissement étaient les mieux adaptées pour le fonds d'investissement non-résident à créer, tout en insistant sur l'obligation de fonder une société de gestion si le fonds d'investissement non-résident prend la forme d'un fonds d'investissement à capital risque.

Le statut de non-résident pourra également leur être attribué sur le fondement des dispositions de l'article 147 du code de prestation des services financiers aux non-résidents tel que promulgué par la loi n° 2009-64 du 12 août 2009 qui prévoit que le régime fiscal,

de change, et douanier prévu par le code peut, en vertu d'une convention, être accordé partiellement ou totalement aux entreprises exerçant l'une des activités suivantes :

- la prise de participations au capital de projets existant ou en création;
- toute autre activité à caractère financier s'apparentant à celles prévues par le code.

La convention visée ci-dessus est conclue entre le Ministre des Finances et l'entreprise concernée après avis de la Banque Centrale de Tunisie ou du Comité Général des Assurances ou du Conseil du Marché Financier selon le cas. La convention en question est ratifiée par décret après avis de la commission supérieure des investissements.

3- L'émission d'un emprunt obligataire

Consulté par une société de micro-finance nouvellement créée sur la possibilité d'émettre un emprunt obligataire, le Conseil du Marché Financier a eu l'occasion de rappeler les dispositions de l'article 329 du code des sociétés commerciales et de l'article premier du décret n°2005-3018 du 21 novembre 2005 portant application des dispositions de l'article 329 susvisé, qui énoncent que les obligations sont émises par des sociétés anonymes ayant deux années d'existence et ayant établi pour les deux dernières années des états financiers certifiés.

Les textes susvisés ne prévoient aucune exception sauf si les sociétés émettrices d'obligations convertibles appartiennent à la catégorie des petites et moyennes entreprises et que les souscripteurs sont des sociétés d'investissement à capital risque ou des fonds d'amorçage ou des fonds communs de placement qui opèrent dans le domaine du capital risque.

4. Le rôle du Conseil du Marché Financier dans le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque

Le Conseil du Marché Financier a été sollicité concernant son rôle dans le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque et notamment sur les points suivants :

- Si le Conseil du Marché Financier est la seule autorité habilitée à contrôler la conformité des portefeuilles des sociétés d'investissement à capital risque aux ratios d'emploi prévus par la loi n° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement ;
- Les sanctions prononcées par le Conseil du Marché Financier en cas de non respect des ratios d'emploi susvisés ;
- Si une autorité publique autre que le Conseil du Marché Financier peut prononcer la déchéance du statut de sociétés d'investissement à capital risque.

Le Conseil du Marché Financier a, en l'espèce, rappelé les dispositions des articles 23 et 23 ter de la loi n° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement qui prévoient que le Conseil du Marché Financier est investi d'un pouvoir de contrôle et d'un pouvoir disciplinaire à l'égard des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers, avertis ou non avertis, des ressources spéciales mises à leur disposition.

Le Conseil du Marché Financier peut décider pour raison motivée l'interdiction temporaire ou définitive totale ou partielle de l'activité de gestion de ressources spéciales pour le compte de tiers en cas de non respect des obligations prévues par la loi n° 88-92 susvisée. En outre, lorsque les agissements des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition sont passibles de sanctions pénales, conformément à l'article 29 de la loi n°88-92 susvisée, le Conseil du Marché Financier en informe le Procureur de la République sur le fondement de l'article 50 de la loi n°94 117- du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Le Conseil du Marché Financier a par ailleurs précisé qu'il n'était pas de son ressort de contrôler le respect des conditions de bénéfice des avantages fiscaux prévus par le code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés tel que modifié par le décret-loi n°2011-100 du 21 octobre 2011.

5. L'annulation d'une autorisation d'exercice de l'activité d'une SICAF

Se prononçant sur une demande d'annulation d'une autorisation pour l'exercice de l'activité de société d'investissement à capital fixe, délivrée par le ministre des finances conformément à la loi n° 1988-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement, le Conseil du Marché Financier a considéré que cette annulation n'entraîne pas dans son champ de compétence.

6. La nature de l'assemblée générale habilitée à informer les actionnaires sur les franchissements de seuils

Faisant suite à la problématique soulevée par une société faisant appel public à l'épargne relativement à la nature de l'assemblée générale au cours de laquelle les actionnaires sont informés des franchissements de seuils, le Conseil du Marché Financier, se fondant sur les dispositions de l'article 13 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui vise la plus proche assemblée, a considéré qu'il importe peu que l'assemblée générale qui aura à connaître de la question des franchissements de seuils soit une assemblée générale ordinaire ou extraordinaire dans la mesure où il s'agit d'une simple information qui n'exige aucune prise de décision ou aucun quorum mais qui doit être portée le plus tôt possible à la connaissance des actionnaires.

7. Le droit d'accès aux fichiers des clients après le transfert d'un portefeuille de valeurs mobilières à une filiale dans le cadre d'une restructuration des activités

Dans le cadre de la restructuration des activités d'une société anonyme et le transfert des portefeuilles de valeurs mobilières de ses clients à sa filiale, la question du droit d'accès par ladite société aux fichiers de ses clients a été soumise pour avis au Conseil du Marché Financier. En réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé les dispositions de l'article 47 de la loi

organique n° 2004-63 relative à la protection des données à caractère personnel qui interdit la communication des données à caractère personnel aux tiers sans le consentement exprès de la personne concernée, donné par n'importe quel moyen laissant une trace écrite.

8. Les clauses d'agrément et les obligations d'information à la charge des sociétés faisant appel public à l'épargne

Saisi de la question des clauses d'agrément et des obligations d'information à la charge des sociétés faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier a réaffirmé le principe édicté à l'article 22 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui limite aux sociétés cotées en bourse l'application du principe de la renonciation de plein droit à toute clause d'agrément.

S'agissant des obligations d'information mises à la charge des sociétés faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier a invité la société à consulter le guide qu'il a publié en la matière sur son site web.

9. La prolongation des délais de souscription à un emprunt obligataire

Se prononçant sur une demande de prolongation de la période de souscription à un emprunt obligataire, le Conseil du Marché Financier a saisi cette opportunité pour rappeler les dispositions législatives et réglementaires qui encadrent les opérations d'émission d'emprunts obligataires dont notamment l'article 322 du code des sociétés commerciales qui prévoit que « au cas où il est fait recours à l'appel public à l'épargne, les souscripteurs seront informés des conditions d'émission par une notice comportant les énonciations indiquées au présent code et à la loi portant réorganisation du marché financier » et l'article 18 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne qui dispose que : « le placement d'une valeur prend fin à la date prévue dans le prospectus. Cette date ne doit pas excéder les trois mois qui suivent la date d'ouverture des souscriptions. Le prospectus doit prévoir les suites à donner en cas de non réussite de l'opération ».

Dans ce cadre, et sachant que les dispositions légales et réglementaires susvisées ont pour finalité de conférer aux souscripteurs une information fiable et complète quant à la durée de la période de souscription envisagée, le Conseil du Marché Financier a considéré que toute demande de prorogation de ladite période ne peut déroger au cadre légal et réglementaire en vigueur ainsi qu'aux énonciations prévues au prospectus d'émission de l'emprunt en question.

10. Le sort de l'agrément de constitution d'une société d'investissement à capital variable

Le Conseil du Marché Financier a été appelé à se prononcer sur le sort de l'agrément de constitution d'une société d'investissement à capital variable qui n'a pas achevé sa procédure de constitution et n'a pas, en conséquence, fait usage de l'agrément de

constitution dans le délai de douze mois à compter de la date de son octroi.

En principe, et conformément à l'article 33 du code des organismes de placement collectif, le Conseil du Marché Financier décide le retrait de l'agrément, à son initiative, après audition du bénéficiaire dudit l'agrément.

En l'espèce, et suite aux investigations menées, il est apparu que la société avait entamé les procédures de constitution avant la fin de la durée limite d'utilisation de l'agrément d'une part et qu'elle avait concrétisé sa constitution par la souscription et la libération de son capital d'autre part ; De ce fait, le Conseil du Marché Financier a décidé ne pas user de la faculté offerte par l'article 33 précité et ainsi, ne pas retirer à la société concernée l'agrément octroyé.

11. L'agrément pour l'exercice de l'activité de gestion de portefeuilles par l'utilisation de fonds propres

Sollicité relativement à l'octroi d'un agrément pour l'exercice de l'activité de gestion de portefeuilles par l'utilisation de fonds propres par une société d'investissement à capital fixe (SICAF), le Conseil du Marché Financier a précisé, qu'en application des dispositions de la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières, l'agrément octroyé par le Conseil du Marché Financier concerne l'activité de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers ; Ainsi l'activité exercée par les SICAF conformément à l'article 3 de la loi n° 88-92 du 02 août 1988 sur les sociétés d'investissement et qui consiste en la gestion au moyen de l'utilisation de leurs fonds propres, d'un portefeuille de valeurs mobilières, n'entre pas parmi les activités agréées par le Conseil du Marché Financier.

12. Le cumul des fonctions et l'évitement des conflits d'intérêts

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une consultation portant sur la régularité d'une décision adoptée lors de la réunion du conseil d'administration d'une société de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers interdisant l'achat d'une valeur mobilière d'une société cotée en bourse pour le compte des clients de la société de gestion étant donné que le président du conseil d'administration de la société de gestion est également un salarié de la société cotée en bourse.

Le Conseil du Marché Financier a estimé que la décision d'interdiction s'insérait dans le cadre de la politique de gestion et d'évitement des conflits d'intérêts dans la mesure où, en application des articles 94, 97 et 103 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le gestionnaire doit prendre toute mesure nécessaire qui lui permet de détecter les situations de conflits d'intérêts se posant lors de l'exercice de ses activités et définir les procédures à suivre et les mesures à prendre en vue de gérer ces conflits notamment ceux qui pourraient naître à l'occasion du cumul de fonctions.

13. Le contrôle de la délégation et de l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion

A l'occasion de l'étude des dossiers d'agrément pour la délégation et l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne auprès d'une société de gestion, le Conseil du Marché Financier prend le soin de vérifier la conformité des contrats d'externalisation et de délégation aux dispositions légales et réglementaires, et notamment le règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers dont les articles 81 à 90 et les articles 101 et 102 ainsi que la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17 du 21 juin 2012 relative à la fonction du responsable de la conformité et du contrôle interne.

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

- S'agissant des contrats d'externalisation :

- désigner une personne physique répondant aux conditions prévues aux articles 6 et 7 de la décision générale n°17 et dont la candidature sera soumise pour approbation au Conseil du Marché Financier ;
- préciser dans le contrat d'externalisation les intervenants pressentis, la périodicité envisagée et la durée annuelle des missions de contrôle externalisées ;
- préciser l'étendue de l'externalisation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne notamment les missions de contrôle de conseil et d'assistance.

Le contrat d'externalisation doit, également, prévoir les obligations des parties à savoir :

- L'obligation pour le gestionnaire de prendre des mesures appropriées s'il apparaît que le prestataire bénéficiant de l'externalisation risque de ne pas s'acquitter de ses fonctions de manière efficace ou conforme aux obligations professionnelles qui lui sont applicables.

- L'obligation pour le responsable de la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne d'exercer exclusivement sa fonction à plein temps.

- S'agissant des contrats de délégation:

- indiquer la soumission du délégataire au contrôle du Conseil du Marché Financier ;
- prévoir la désignation d'une personne physique répondant aux conditions prévues aux articles 6 et 7 de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17 et dont la candidature sera soumise pour approbation au Conseil du Marché Financier ;
- Préciser l'étendue de la délégation pour couvrir exclusivement la gestion administrative, la gestion comptable et la distribution des titres des organismes de placement collectif en valeurs mobilières ;

- Prévoir, dans le contrat, les conditions permettant d'assurer la continuité de la fonction déléguée lorsque la résiliation du contrat est effectuée à l'initiative du délégataire ;
- Mentionner que le programme annuel de travail du responsable de la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne fait partie intégrante de la convention. La convention de délégation doit, en outre, prévoir les obligations respectives prévues par l'article 102 du règlement précité notamment :

- L'obligation pour le responsable de la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne de tenir à jour un dossier où seront archivés chronologiquement les comptes rendus écrits des opérations de contrôle, d'élaborer un rapport trimestriel de contrôle, d'informer le Conseil du Marché Financier de tout changement affectant la vie du gestionnaire et des mesures de régularisation entreprises ou envisagées pour pallier aux irrégularités ;

- L'obligation de reporting à l'égard du Conseil du Marché Financier ;

- L'obligation d'assurer la protection des informations confidentielles ayant trait au gestionnaire ou à ses clients ;

- L'obligation pour le responsable de la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne d'exercer exclusivement sa fonction à temps plein ;

- L'obligation du délégataire d'informer le gestionnaire de tout événement susceptible d'avoir un impact sensible sur sa capacité à exécuter les fonctions déléguées de manière efficace et conforme aux obligations professionnelles qui leur sont applicables.

- L'obligation pour le gestionnaire de garantir que les personnes participant à la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne ne soient pas impliquées dans l'exécution des services et activités qu'elles contrôlent ;

- L'obligation pour le gestionnaire de prendre les mesures adéquates permettant de prévenir et de gérer les conflits d'intérêts découlant des missions déléguées et ce, conformément aux articles 96 et 97 du règlement du Conseil du Marché Financier précité ;

- Le maintien de la pleine responsabilité du gestionnaire quant au respect de ses obligations professionnelles et des conditions prévues par le paragraphe premier de l'article 102 du règlement précité.

Par ailleurs, la convention de délégation doit prévoir les obligations conjointes mises à la charge du délégataire et du responsable de la fonction de contrôle de la conformité et de contrôle interne notamment :

- L'obligation pour les parties de mettre en place un plan d'urgence permettant le rétablissement de l'activité après un sinistre et de prévoir un contrôle régulier des capacités de sauvegarde des données, dans tous les cas où cela apparaît nécessaire eu égard à la nature de la fonction déléguée ;

- L'obligation pour les parties de fournir au Conseil du Marché Financier, à la demande de celui-ci, toutes les informations nécessaires pour lui permettre de vérifier que les fonctions déléguées sont effectuées conformément aux exigences du règlement susvisé.

14. Le changement de gestionnaire du fonds commun de placement

Consulté sur la question du changement du gestionnaire d'un fonds commun de placement, le Conseil du Marché Financier a précisé que la décision générale du Conseil du Marché Financier n°8 du 1er avril 2004 n'encadrerait cette question que sous l'angle de l'agrément ; ni les cas ni les conditions dans lesquels le changement du gestionnaire peut intervenir ne sont prévus par ladite décision. Ainsi, en l'absence de dispositions légales, un tel changement est régi par la volonté des parties telle qu'exprimée dans les documents contractuels relatifs à la constitution du fonds.

15. Traitement des comptes clients débiteurs

Faisant suite à une demande émanant d'une société d'intermédiation en bourse concernant l'avis du Conseil du Marché Financier sur la possibilité pour un intermédiaire en bourse de prélever les frais qui sont à la charge d'un client en procédant:

- soit à la cession de titres appartenant au client dans le cas d'absence de réactivité de sa part et après un préavis de 30 jours ;
- soit au prélèvement de ces frais sur le compte professionnel réservé exclusivement aux espèces revenant aux clients.

En réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé au requérant qu'il s'est déjà prononcé sur cette question et sa position a fait l'objet d'une publication dans son rapport annuel de l'année 2011. S'agissant de cette problématique, le Conseil du Marché Financier considère que toute initiative unilatérale d'apurement de la situation de comptes débiteurs est contraire à la loi puisqu'elle porte atteinte au droit de propriété des clients et que la décision relative à la vente des titres leur revenant doit être autorisée par les autorités judiciaires compétentes dans le cadre d'une procédure judiciaire de recouvrement des créances.

Et en ce qui concerne la possibilité de prélever les frais qui sont à la charge d'un client sur le compte professionnel réservé exclusivement aux espèces revenant aux clients, le Conseil du Marché Financier considère que cette pratique est également contraire aux textes législatifs et réglementaires en vigueur dont notamment l'article 60 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui impose à l'intermédiaires en bourse et au personnel placé sous son autorité d'agir avec loyauté et impartialité et les articles 49 et 79 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse qui prohibent le tirage sur la masse et l'utilisation par l'intermédiaire en bourse des titres et fonds de ses clients pour son propre compte ou pour le compte d'un autre client .

16. L'administration de « comptes épargne en actions » par les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières

A l'occasion de l'approbation du modèle de convention de gestion de « compte épargne en actions » qu'une société de gestion envisage d'utiliser, le Conseil du Marché Financier lui a adressé les remarques suivantes :

-Il est interdit à une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers d'ouvrir et d'administrer des comptes de valeurs mobilières. Une société de gestion ne peut détenir ni les comptes titres ni les espèces de ses clients. Les titres et les espèces doivent être déposés au choix du client, auprès d'une ou plusieurs banques.

-La mission d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers se limite exclusivement à 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. Par conséquent, une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières est habilitée à gérer des « comptes épargne en actions » et ce en vertu d'une convention écrite et à condition que ces comptes soient ouverts au préalable auprès d'une ou plusieurs banques.

-Les «comptes épargne en actions» régis par le décret n°99-2773 du 13 décembre 1999 relatif à la fixation des conditions d'ouverture des «Comptes Epargne en Actions », des conditions de leur gestion et de l'utilisation des sommes et titres qui y sont déposés et prévus par l'article 39 du code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés sont ouverts au profit des personnes physiques auprès des banques et des intermédiaires en bourse.

-La société de gestion est rémunérée par une commission de gestion et par des rémunérations accessoires dans les conditions et limites qui sont fixées à l'article 134 du règlement du conseil du marché financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

17. Les cas d'incompétence du CMF

A travers les dispositions de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le législateur a délimité, clairement, le champ de compétence du Conseil du Marché Financier. C'est pourquoi, ce dernier veille, lors de l'examen des demandes de consultations qui lui sont soumises, à ne prendre position et à ne fournir d'interprétation que pour les questions entrant dans son domaine d'intervention et ce, afin d'éviter les conflits de compétence.

Ainsi, et à titre d'exemple, le Conseil du Marché Financier a été amené à refuser de donner, au public, son avis sur les autorisations octroyées par la Commission Supérieure d'Investissement (CSI) pour l'acquisition par les étrangers de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote dans les sociétés établies en Tunisie.

Le Conseil du Marché Financier a pris soin de préciser que l'interprétation juridique des dispositions du décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014 fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la Commission Supérieure d'Investissement n'est pas du ressort du Conseil du Marché Financier et que sa mission consiste uniquement à transmettre les demandes d'acquisition à la CSI accompagnées de l'étude technique et de l'avis des auteurs des demandes.

Par ailleurs, il n'appartient pas au Conseil du Marché Financier d'explicitier ou d'interpréter les décisions de la CSI ni d'examiner leur légalité ; quant à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, celle-ci est tenue d'appliquer à la lettre la décision de la CSI lors de l'enregistrement des opérations de cession.

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

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

Le Conseil du Marché Financier examine également dans le cadre de sa mission de contrôle des informations financières, les projets de résolutions à soumettre aux assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne afin de s'assurer du respect des dispositions légales et réglementaires en vigueur notamment les dispositions de l'article 4 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne qui prévoit que l'information donnée au public doit être fiable, pertinente, intelligible, comparable, complète et sincère.

Au cours de l'année 2016, le Conseil du Marché Financier a procédé à un audit juridique approfondi de vingt-et-un (21) statuts de sociétés et de dix (10) projets de résolutions.

Les statuts d'une seule société et cinq (5) projets de résolutions se sont révélés conformes aux textes juridiques en vigueur. Pour le reste, à savoir vingt (20) statuts et cinq (5) projets de résolutions, et pour lesquels des infractions aux dispositions légales ont été constatées, le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention des sociétés concernées et les a appelées à corriger lesdits statuts ou projets de résolution afin d'être en adéquation avec les dispositions légales.

Ces opérations de contrôle menées par le Conseil du Marché Financier ont incité les sociétés faisant appel public à l'épargne à améliorer la qualité de leurs statuts et de leurs projets de résolutions, et à garantir le respect des dispositions légales, favorisant ainsi la baisse des irrégularités qui ont été constatées et en particulier celles liées aux thèmes suivantes :

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

Le Conseil du Marché Financier prend soin de vérifier la conformité des statuts aux dispositions légales propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne et notamment celles qui permettent, aux actionnaires détenant un certain pourcentage de participation, l'exercice de certains droits tels que :

-la possibilité pour un ou plusieurs actionnaires détenant au moins trois pour cent du capital de la société de demander la nomination par le tribunal d'un mandataire chargé de convoquer l'Assemblée Générale en cas d'urgence conformément aux dispositions de l'article 277 du code des sociétés commerciales.

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

2-Les bénéfices distribuables

A Le Conseil du Marché Financier veille à ce que les dispositions relatives aux bénéfices contenues dans les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne soient strictement conformes aux exigences légales et notamment l'article 287 du code des sociétés commerciales, et ce, vu leur importance en tant que droit pécuniaire de l'actionnaire.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a rappelé à plusieurs sociétés les dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui prévoit que «...la mise en paiement des dividendes décidée par l'assemblée générale ordinaire d'une société faisant appel public à l'épargne doit avoir lieu dans un délai maximum de trois mois à partir de la décision de l'Assemblée Générale. »

3-Les procédures de liquidation

Afin de protéger les droits des actionnaires, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les dispositions statutaires des sociétés faisant appel public à l'épargne soient conformes aux règles légales régissant la liquidation dont notamment :

- L'impossibilité de compromettre ou de consentir des sûretés par le liquidateur conformément à l'article 32 du code des sociétés commerciales,

- La continuation du mandat du commissaire au compte auquel la dissolution de la société ne met pas fin conformément à l'article 39 du code susvisé.

4-Les conventions de l'article 200 du code des sociétés commerciales

Afin de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et éviter les conflits d'intérêts qui pourraient survenir lors de la conclusion de conventions entre la société faisant appel public à l'épargne et ses dirigeants, le Conseil du Marché Financier s'assure de la conformité des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne aux dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales tel que modifié par la loi n°2009-16 du 16 mars 2009.

5-Les procédures applicables au défaut de libération des actions

Le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés à respecter les dispositions de l'article 325 du Code des sociétés commerciales régissant les procédures à suivre en cas de défaut de libération des actions et ce, afin de protéger les droits des souscripteurs d'une part et les droits de la société d'autre part et créer un équilibre entre toutes les parties ; 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. Passé le délai d'un mois après cette mise en demeure sans que l'actionnaire n'ait régularisé sa situation, la société peut procéder à la vente en bourse des actions sans autorisation judiciaire.

En outre, le Conseil du Marché Financier rappelle aux sociétés de ne pas prévoir de dispositions statutaires interdisant la cession des actions non libérées sachant que l'article 325 du code des sociétés commerciales n'interdit pas cette cession mais prévoit que l'actionnaire défaillant, les cessionnaires successifs ainsi que les souscripteurs sont tenus solidairement du montant non libéré des actions.

6-Les opérations d'augmentation du capital

Afin que les opérations d'augmentation de capital se réalisent conformément aux dispositions légales, le Conseil du Marché Financier s'attache à vérifier la conformité des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne aux règles légales applicables en la matière et notamment celles prévues à l'article 294 du code des sociétés commerciales qui énonce que la libération du quart de l'augmentation du capital social et, le cas échéant, la totalité de la prime d'émission, doit être réalisée dans un délai de six mois à compter de la date de l'ouverture des souscriptions. A défaut, la décision d'augmentation du capital social est réputée non écrite conformément.

De même, le Conseil du Marché Financier, dans le cadre de son contrôle des projets de résolutions des assemblées générales extraordinaires relatifs à des opérations d'augmentation de capital, veille à ce que lesdits contiennent les mentions obligatoires tel que le prix d'émission, élément essentiel de l'opération qui doit être mentionné dans le procès verbal et non faire l'objet d'une délégation au conseil d'administration sur le fondement de l'article 294 du code des sociétés commerciales.

7-Dispositions relatives au conseil d'administration

Compte tenu du rôle crucial joué par le conseil d'administration dans la gestion de la société et de son pouvoir de prendre des décisions d'urgence ayant trait au fonctionnement de la société tel que le comblement des vacances de poste en son sein, le Conseil du Marché Financier vérifie, en la matière, la conformité des clauses statutaires aux dispositions de l'article 195 du Code des sociétés commerciales qui prévoient:

-La possibilité pour le conseil d'administration d'effectuer des nominations provisoires uniquement dans les cas de vacance prévus à titre limitatif (décès, incapacité physique, démission ou survenance d'une incapacité juridique.)

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

Le Conseil du Marché Financier a également invité des sociétés qui n'ont pas opté pour la dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général, à modifier les clauses statutaires qui permettent au président du conseil d'administration de déléguer ses fonctions en cas d'empêchement, en ce qu'elles sont contraires à l'article 210 du code des sociétés commerciales qui prévoit qu'« en cas d'empêchement temporaire ou de décès du Président, le conseil d'administration peut déléguer un de ses membres dans les fonctions de président. Cette délégation est donnée pour une durée limitée à trois mois renouvelable une seule fois. »

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

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

8-Le bureau de l'assemblée générale

Afin de préserver un des droits fondamentaux des actionnaires à savoir l'égalité de traitement entre eux, le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés, s'agissant

des règles régissant le bureau de l'assemblée, que les dispositions statutaires ne doivent pas prévoir la condition de détention du plus grand nombre d'actions pour pouvoir être désigné en tant que scrutateur et a invité les sociétés concernées à respecter les dispositions de l'article 281 du code des sociétés commerciales, qui énonce que le bureau de l'assemblée est formé du président de l'assemblée générale, assisté de deux scrutateurs et d'un secrétaire, désignés par les actionnaires présents.

9- Les clauses de préemption

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

10 - Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes

La fin de garantir le principe de la transparence financière au sein des sociétés faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier s'attèle à vérifier la conformité aux textes en vigueur des clauses statutaires relatives aux délais de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes.

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

11- Les opérations de réduction de capital

L'opération de réduction du capital constitue une opération financière importante ayant un impact dans la vie de la société ; De ce fait, il est nécessaire que soient respectées les procédures clairement édictées par les dispositions légales régissant la matière dont notamment l'existence d'un rapport élaboré par le commissaire aux comptes afin que l'assemblée générale extraordinaire puisse décider de l'opération en connaissance de cause. Dans ce cadre et à l'occasion du contrôle des projets de résolutions soumis aux assemblées générales extraordinaires relativement à des opérations de réduction de capital, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les sociétés concernées respectent les procédures légales applicables en la matière.

CHAPITRE V

L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

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

I. LA COOPERATION INTERNATIONALE

Fortement persuadé que la promotion du marché financier tunisien et l'attraction des investisseurs étrangers passent inévitablement à travers l'ouverture sur l'environnement régional et international le CMF a œuvré au cours de 2016, à intensifier les efforts de communication et d'échange d'expertise avec les autorités de régulation étrangères, et ce en collaborant avec ses homologues internationaux en ce qui concerne les législations régissant le marché financier tunisien et ses applications ainsi que les réponses fournies aux requêtes formulées dans le cadre des instances internationales et régionales et relatives au champ d'intervention du régulateur.

Le CMF s'est également penché sur les voies de renforcement des mécanismes de la coopération internationale.

1. La collaboration avec les homologues étrangers en ce qui concerne les législations régissant le marché financier tunisien ainsi que leur mise en œuvre

Dans le cadre de la mise en œuvre d'une stratégie globale ayant pour objectif de redynamiser le marché financier Camerounais afin de le rendre plus attractif et surtout de lui permettre d'être une véritable source alternative au financement de l'économie via la mobilisation de ressources mieux adaptées et moins coûteuses pour les besoins de financement à moyen et long terme, la Commission des Marchés Financiers du Cameroun a formulé une requête sollicitant l'accompagnement et l'expertise du Conseil du Marché Financier de Tunisie en vue de la mise en place d'un cadre réglementaire portant sur les OPCVM et la création d'un compartiment « PME » à la Douala Stock Exchange ainsi que l'interconnexion des acteurs du marché.

Faisant suite à ladite requête de l'homologue Camerounais, le CMF a monté un programme de travail de deux jours et a accueilli une délégation du régulateur Camerounais.

Les séances de travail aux locaux du CMF se sont articulées autour des thématiques suivantes :

- Le cadre réglementaire des OPCVM, son dispositif de contrôle et d'évaluation ;
- Le dispositif de contrôle des intervenants sur le marché financier ;
- Le dispositif de surveillance du marché financier,
- Les procédures d'enquête, de plaintes et d'instruction ; et
- La régulation des PME sur le marché financier (profil, secteur, information financière, critères d'agrément...).

De même et dans le cadre de l'accueil d'une délégation de la République Démocratique du Congo au titre d'une mission d'imprégnation à Tunis portant sur le marché des titres publics du 22 au 27 mai 2016, le CMF a monté un programme de travail pour la délégation Congolaise afin de rencontrer les différents intervenants concernés sur ce marché (la société tunisienne de dépôt, de compensation et de règlement Tunisie Clearing /la Bourse des valeurs mobilières de Tunis/ les intermédiaires en bourse...). Le programme de travail s'est penché sur les thématiques suivantes :

- La structure du marché tunisien des bons de trésor (intervenants, titres émis, procédures...);
- Rôle des différents intervenants (trésor, banques SVT, investisseurs, BCT, CMF, Tunisie clearing...);
- Programmation des émissions des bons de trésor ;
- Identification des besoins de financement à partir de la stratégie de la dette et du plan de trésorerie ;
- Confection pratique du calendrier d'émission des bons du trésor ;
- Gestion pratique des adjudications, simulation d'une adjudication ;
- La stratégie d'émission des titres et de développement du marché ;
- Rôle des superviseurs du marché ;
- Communication et gestion du réseau des banques et des investisseurs institutionnels sur les marchés primaire et secondaire ;
- La stratégie d'émission des titres et de développement du marché ;
- Le système de règlement et de livraison des bons de trésor ;
- Utilisation des bons de trésor dans la conduite de la politique monétaire ;
- Rôle du superviseur du marché ;
- Stratégie des banques en termes de souscription et d'investissement aux bons de trésor ;
- Le marché secondaire des bons de trésor.

Le CMF a également participé à l'animation d'un séminaire régional sur le développement du marché des titres de l'Etat à Libreville au Gabon du 18 au 22 janvier 2016, tenu sous l'égide du Centre Régional d'Assistance Technique pour l'Afrique Centrale du Fonds Monétaire International (AFRITAC CENTRE). Les interventions du CMF se sont attelées à l'analyse des points suivants :

- Rôle des différents intervenants sur le marché des titres de l'Etat (Banque Centrale /

Trésor/ Banques/ Dépositaire Central/ Régulateur du marché...);

- L'expérience tunisienne : Réforme du marché financier et du marché des titres publics : intégration et complémentarité ;
- Développement de la base des investisseurs, les OPCVM, les investisseurs institutionnels... ;
- La pension livrée ou le repo : Définition, utilité, utilisateurs... ; et
- L'expérience tunisienne : le marché financier national et le marché des titres de l'Etat, rôle des banques et du trésor dans le développement du marché tunisien.

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

2.1 Répondre à des enquêtes portant sur des thèmes variés

Au cours de 2016, le CMF avait réagi à une série d'enquêtes concernant ce qui suit :

- L'enquête de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières sur les offres publiques d'acquisition OPA qui a abordé essentiellement les aspects suivants :
 - Le cadre légal et réglementaire général ;
 - Les parties concernées par une offre d'acquisition ;
 - La phase préalable à la présentation de l'offre ;
 - La phase de présentation de l'offre d'acquisition ;
 - La phase allant de l'ouverture à la clôture de l'offre ;
 - La phase de l'exécution de l'offre et suivant celle-ci ; et
 - Des aspects variés.
- L'enquête de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières sur « La gouvernance des sociétés cotées sur les marchés arabes de capitaux » qui s'est articulée autour des thèmes suivants :
 - Le cadre général législatif et réglementaire ;
 - L'assemblée générale des actionnaires et la protection des droits de ces derniers ;
 - Le conseil d'administration ;
 - La gestion du contrôle interne ;
 - Le comité d'audit ;
 - La divulgation et la transparence ; et
 - L'évitement des conflits d'intérêt.
- L'enquête de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières sur « Les besoins et l'assistance technique dans les domaines de contrôle ainsi que les ressources disponibles auprès des autorités arabes des valeurs mobilières membres de l'Union en matière d'éducation et de sensibilisation des investisseurs : cette enquête vise à sonder l'état des lieux en matière de construction des capacités institutionnelles de supervision au niveau des membres de l'Union , et en particulier dans le domaine de la gestion des risques, de l'enforcement (application des textes), de gouvernance, d'identification des besoins et de l'assistance technique requise.

L'enquête vise également à cerner les besoins et les ressources disponibles et réservées à l'éducation et à la sensibilisation des investisseurs outre la façon dont les membres peuvent coopérer en la matière, et ce afin de fructifier davantage les ressources disponibles dans le domaine de l'éducation et de la sensibilisation des investisseurs. Partant, l'enquête s'est penchée sur ce qui suit :

- La construction des capacités individuelles des autorités de contrôle membres de l'Union ;
- L'éducation et la sensibilisation des investisseurs.
- Des questions complémentaires de suivi liées à l'enquête de l'OICV sur le contrôle des auditeurs par le comité d'audit.

2.2 Echanger des informations dans le cadre des instances internationales et régionales

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

De même et conformément aux clauses de l'accord multilatéral de l'OICV sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'information, le CMF s'emploie depuis la signature dudit accord en 2009, et en diverses occurrences en 2016, à collaborer, consulter et répondre aux requêtes de ses homologues internationaux afin d'assurer l'application et la conformité aux lois et aux règlements en vigueur.

3. La participation aux manifestations internationales

Le CMF a pris part, en 2016, aux manifestations suivantes :

- La session annuelle de la réunion de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) organisée à Beyrouth du 01er au 03 juin 2016. Le séminaire tenu en marge de la réunion a porté sur « Le rôle et pouvoirs du régulateur pour améliorer les pratiques des émetteurs et restaurer la confiance des investisseurs ». Ce thème s'est décliné en plusieurs volets qui avaient trait à ce qui suit :
 - Un cadre réglementaire rigoureux et adapté ;
 - Enjeux et défis du régulateur dans le contrôle des opérations financières et dans le suivi de l'information permanente et de l'information comptable obligatoire ; et
 - Accompagnement des émetteurs et mesures répressives.
- La dixième réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières tenue au Caire / Egypte le 03 mars 2016.
- La semaine d'immersion annuelle, organisée par l'Autorité Française des Marchés Financiers du 19 au 23 septembre 2016 à Paris, qui avait exposé les missions de l'AMF de France et ses chantiers en cours.
- Le séminaire d'échange d'expertise dans le cadre du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs des valeurs mobilières, tenu les 19 et 20 mai 2016 à Rome autour du thème « Les fonds communs de placement collectif à capital risque et la gestion des actifs : les

législations et les pratiques dans la région méditerranéenne ».

- Participation du CMF, et sur invitation de l'Autorité Marocaine des Marchés de Capitaux (AMMC), à la 22ème édition de la Conférence des Parties de la Convention – Cadre des Nations Unies sur les Changements Climatiques - COP 22- tenue à Marrakech au mois de novembre 2016 qui s'est penché sur l'adoption des mécanismes de mise en œuvre de la convention de Paris en ce qui concerne l'adaptation aux conditions climatiques, la transparence, le transfert de la technologie ainsi que la construction des capacités afin de limiter les dégâts. En effet, l'urgence climatique requiert d'inciter les pays à se conformer aux exigences d'une économie bas carbone (ou à faible intensité de carbone). Les évolutions climatiques ont également rendu nécessaire l'élaboration d'un nouveau modèle d'humanité basé sur une solidarité mondiale. Dans cette optique, la journée financière « Finance Day » s'est penchée sur le thème « La promotion et le renforcement des marchés financiers verts en Afrique ». Dans ce contexte et conscients de la nécessité de la conjugaison des efforts en vue d'atteindre les objectifs climatiques recherchés, un projet d'initiative régionale consistant à sceller un partenariat continental entre les régulateurs des valeurs mobilières et les bourses africaines afin d'encourager et de consolider les marchés financiers verts en Afrique, a été adopté.
- Une formation pratique organisée par l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières en collaboration avec l'Autorité Egyptienne de la Supervision Financière s'est tenue au Caire/ Egypte du 18 au 20 octobre 2016 sur « Les bases en matière de contrôle et de supervision du marché des capitaux ».

4. La promotion des domaines de la coopération internationale

Consacrant le principe de la coopération internationale sous toutes ses formes tant bilatérale que multilatérale en raison de sa contribution indéniable à la promotion du marché financier et son développement, le CMF a poursuivi ses efforts de consolidation des opportunités de partenariat et d'échange d'expertise.

Dans cette perspective et afin de promouvoir la coopération tuniso-chinoise, le CMF a pris part, au mois de décembre 2016, à une mission qui a impliqué une série de rencontres avec les institutions financières les plus importantes, en ce compris la Banque Populaire de Chine, l'Autorité de régulation Chinoise du marché des valeurs mobilières, l'Association Professionnelle Chinoise des Banques, la Banque Chinoise de développement, le Fonds d'investissement et de développement Tuniso-Chinois.

Parmi les principaux objectifs de la ladite mission, il convient de noter ce qui suit :

- Le lancement d'un fonds d'investissement tuniso-chinois ;
- La conclusion d'un accord de coopération bilatérale (MoU) entre le CMF Tunisie & son homologue chinois ;
- Emission de valeurs mobilières tunisiennes sur le marché obligataire chinois (Panda Market)...

Il convient, par ailleurs, de signaler que l'homologue chinois a accueilli favorablement

l'initiative de coopération et s'est engagé à examiner le projet proposé et à formuler, le cas échéant, ses remarques avant la signature de l'accord par les deux parties.

5. Les autres activités de coopération internationale

Les autres activités de coopération internationale ont consisté en ce qui suit :

- L'accueil d'un représentant du trésor américain au cours du mois d'août 2016 aux locaux du CMF, et ce dans le cadre de l'assistance technique liée à la stabilité financière ;
- L'accueil d'une délégation de la Banque Africaine de développement chargée de l'évaluation de la contribution de la banque aux projets de développement en Tunisie au cours de la période 2004-2014 ;
- Accueil d'une délégation d' « Oxford Business Group » dans le cadre d'une prise de connaissance des développements au niveau de la performance du marché financier tunisien et des différents chantiers liés en cours ;
- Réunion de travail avec les représentants de « Pictet & co » au cours de décembre 2016 au siège du CMF, et ce dans le cadre des diligences effectuées par les investisseurs étrangers auprès des différents intervenants sur le marché financier tunisien. Au cours de cette rencontre, plusieurs aspects ont été discutés, en ce compris les nouveautés législatives et réglementaires, les détails de régulation spécifiques aux différents intervenants sur le marché ainsi que les mécanismes de protection des investisseurs (Fonds de garantie/ procédures liées aux plaintes/ arbitrage / orientations stratégiques...);
- Une réunion de travail avec le Délégué Général d' « Europlace Paris » qui s'est attelé à l'examen et à la discussion de nombreux aspects afférents au marché financier comme l'organisation de la place financière de Tunis, le financement des PME, la régulation des marchés financiers et les domaines potentiels de coopération en matière de formation...);
- Accueil, au siège du CMF, d'une délégation d'experts du FMI au cours de février 2016, et ce dans le cadre de la visite effectuée en Tunisie en vue de se consulter avec les autorités tunisiennes concernant l'évolution de la situation économique actuelle et ses perspectives outre l'exploration du nouveau programme s'insérant dans le cadre de l' « Extended Fund Facility » qui représente l'un des outils de prêt du fonds ;
- Envoi de réponses à l'enquête élaborée par l'institution financière américaine « State Street » dans le cadre des diligences dues visant à identifier la capacité des contreparties à répondre aux conditions et exigences les concernant ainsi qu'à comprendre les caractéristiques du marché de capitaux tunisien ;
- Autoriser une société européenne d'études économiques, financières et politiques à utiliser les données publiques figurant sur le site web du CMF, et ce sous les conditions suivantes :
 - Que la source soit clairement et visiblement indiquée lors de chaque utilisation ;
 - Que ces données ne fassent pas l'objet de retraitement de la part de l'utilisateur de nature à en altérer la fiabilité ;

- En cas de fourniture d'une information agrégée ou de tout autre retraitement nécessaire, l'indiquer clairement et visiblement ;
- Que toute utilisation ou traitement de données à caractère personnel soit conforme aux dispositions légales applicables en la matière ;
- Que les données soient utilisées à des fins permises par la loi en vigueur et ne portent pas atteinte aux règles de protection des investisseurs ; et
- Que ces données soient mises à jour régulièrement.

La société demeure, de surcroît, en tant qu'utilisateur de données publiques, responsable de l'utilisation desdites données.

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

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

Le Conseil du Marché Financier a participé courant l'année 2016 aux travaux de la commission nationale constituée dans le cadre de la loi FATCA (Foreign Tax Compliance Act), la loi américaine de lutte contre l'évasion fiscale.

A rappeler que, l'accord FATCA fixe un cadre pour la mise en œuvre de l'échange automatique d'informations entre la Tunisie et les Etats-Unis et précise à cette fin l'ensemble des définitions et procédures en vue de mettre en œuvre le processus de transfert d'informations.

En tant qu'autorité de régulation, le Conseil du Marché Financier a apporté son expertise aux autorités publiques et aux organismes privés en réponse à des consultations d'ordre juridique, comptable et fiscal et ayant concerné notamment les points suivants :

-Une société admise à la cote de bourse des valeurs mobilières de Tunis a sollicité l'avis du CMF sur la possibilité de procéder à une réévaluation de ses immobilisations corporelles (terrain) comptabilisées au coût historique, et ce pour consolider ses fonds propres. Le CMF a informé la société concernée que la réévaluation des immobilisations corporelles n'est pas autorisée par le système comptable des entreprises, qui consacre la convention comptable du coût historique prévue par les dispositions du décret n°96-2459 du 30 décembre 1996, portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité financière ainsi que les dispositions de la norme NCT 05 relative aux immobilisations corporelles.

- Le CMF a apporté son expertise en collaboration avec les le ministère des finances et l'association des intermédiaires en bourse afin de répondre à certaines questions sur la loi de finances pour l'année 2017 et relatives à la soumission des SICAV qui sont des organismes de placement collectif au sens de la loi 2001-83 à la contribution

conjoncturelle exceptionnelle au budget de l'état, telle que instituée par la loi de finances pour l'année 2017.

- Une société de gestion de portefeuilles a consulté le CMF pour demander des éclaircissements sur la méthode de prise en compte des titres donnés et reçus objet des opérations de pension livrée effectuées par les fonds communs de placement eu égard aux règles prudentielles applicables à ces organismes. Les services du CMF ont répondu aux interrogations de la société concernée en se référant aux textes et règlement en vigueur.

- Le CMF a été sollicité par le ministère des finances sur les questions relatives au domaine d'intervention des SICAR et notamment :

- la possibilité pour les SICAR qui interviennent dans le financement des projets au moyen de titres participatifs, d'être rémunérées par des rémunérations fixes ou variables dans les conditions prévues par le code des sociétés commerciales,
- la possibilité pour les SICAR d'utiliser librement le reliquat du capital et des fonds gérés soit 20% pour le financement de projets relevant de tous les secteurs d'activité, autres que ceux prévus par l'article 21 de la loi ° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement, telle que modifiée et complétée par les textes subséquents.

Le CMF a répondu à la consultation du ministère des finances et ce en considérant les textes réglementant la question.

- Les services du CMF ont été saisis par une société d'intermédiation en bourse et une société de gestion à l'effet de donner leur avis sur les manuels des procédures desdites sociétés. A cet effet, les services du CMF ont décelé des manquements et des discordances par rapport aux normes comptables en vigueur et aux dispositions du code des organismes de placements collectifs et ont communiqué aux sociétés concernées les observations et les corrections à apporter aux dits manuels.

- Dans le cadre de leur introduction en bourse, deux sociétés ont sollicité le Conseil du Marché Financier pour s'enquérir sur la possibilité de la prorogation du délai d'introduction de leurs actions en bourse d'une année supplémentaire tel que prévu par les articles 31 et 32 de la loi n°2006-85 du 25 décembre 2006, portant loi de finances pour l'année 2007. Ces articles prévoient que le délai de la déduction de la plus value provenant de l'apport d'actions et de parts sociales au capital de la société mère ou la société holding du bénéficiaire imposable est subordonnée à la condition que la société mère ou de la société holding s'engage à introduire ses actions en bourse au plus tard à la fin de l'année suivant celle de la déduction.

Le CMF a informé lesdites sociétés que le délai d'introduction sus visé ne peut être prorogé d'une année supplémentaire que par arrêté du ministre des finances sur la base d'un rapport motivé du Conseil du Marché Financier. A cet effet deux rapports ont été établis par les services du Conseil du Marché Financier et communiqués au ministre des finances

afin de permettre auxdites sociétés de bénéficier de la prorogation sus visée.

-Dans le cadre de l'élaboration du projet de loi de finances complémentaire pour l'année 2016 et du projet de loi de finances pour l'année 2017, le Conseil du Marché Financier a participé en collaboration avec le Conseil National de la Fiscalité à émettre ses recommandations relatives auxdits projets en sa qualité de membre du conseil sus visé.

A rappeler que le Conseil National de la Fiscalité est un organisme chargé de l'évaluation du système fiscal et de sa conformité aux objectifs fixés notamment en matière d'équilibre des finances publiques, d'efficacité économique et d'équité.

-Le CMF a aussi, participé en collaboration avec l'administration fiscale à l'élaboration des notes communes relatives aux questions suivantes:

- la définition du régime fiscal des instruments de finance islamique en matière d'impôts directs, TVA et droits d'enregistrement.
- le sort de l'impôt payé à l'étranger par les personnes physiques et morales résidentes en Tunisie et ce conformément aux dispositions de conventions de non double imposition.
- la régularisation des déclarations suite aux redressements portant sur les intérêts des comptes courants associés.
- la maîtrise du bénéfice du régime forfaitaire au titre des bénéfices industriels et commerciaux et assouplissement de l'adhésion des personnes soumises à ce régime au régime réel.
- l'appréciation de la limite du chiffre d'affaires ouvrant droit pour les PME aux avantages fiscaux au titre des bénéfices de l'exploitation.
- l'imposition des établissements stables tunisiens des entreprises étrangères qui ne déposent pas la déclaration d'existence à l'impôt par voie de retenue à la source libératoire au taux de 15%.
- le régime fiscal en matière de retenue à la source applicable aux rémunérations revenant aux délégués médicaux et aux agences de promotion et d'information médicale et scientifique en contrepartie des opérations de publicité et de promotion des produits médicaux.
- l'encouragement à la création des petites et moyennes entreprises et les avantages fiscaux qui leurs sont accordés.
- la clarification des obligations et des conditions relatives à l'émission des factures et des notes d'honoraires pour les professions non commerciales et les conséquences de leur non respect.
- le régime fiscal des sociétés de promotion immobilière et les avantages fiscaux accordés à ces sociétés et aux souscripteurs à leur capital.
- l'attribution aux dons conclus dans le cadre de la coopération internationale d'un régime de faveur en matière de droits d'enregistrement et d'autres taxes sur le chiffre d'affaires à l'instar de la taxe sur la valeur ajoutée.

- l'harmonisation des régimes fiscaux des revenus d'une même catégorie et rationalisation de l'assiette forfaitaire de l'impôt pour les revenus fonciers.
- les dispositions relatives à la révision du régime des droits de consommation.
- l'extension du champ d'application de l'impôt sur le revenu pour inclure :
 - Les revenus réalisés des jeux de pari, de hasard et de loterie et ce au niveau de la rubrique : « autres revenus ».
 - La plus-value de cession des actions et droits dans les sociétés de personnes, les sociétés soumises au même régime fiscal et les groupements d'intérêt économique, réalisée par les résidents et les non résidents.
 - Incorporer parmi la rubrique « autres revenus » les revenus déterminés selon les dépenses personnelles ostensibles et notoires et selon l'accroissement du patrimoine en cas de non réalisation de revenus dans la catégorie des bénéficiaires industriels et commerciaux ou des bénéficiaires des professions non commerciales ou des bénéficiaires de l'exploitation agricole ou de pêche.

Aussi, le CMF a participé aux travaux du Conseil National de la Fiscalité relatifs au projet de réforme du système fiscal tunisien, et ayant couvert les aspects suivants :

- Impôts directs et avantages fiscaux,
- Impôts indirects: TVA,
- Révision du régime forfaitaire,
- Réforme de la fiscalité locale,
- Transparence et lutte contre l'évasion fiscale,
- Modernisation de l'administration fiscale.

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

Afin de renforcer la culture financière et mieux faire connaître les principes régissant le marché des capitaux tunisien ainsi que son rôle dans le financement de l'économie, le CMF a accueilli durant l'année 2016 des groupes d'étudiants et de stagiaires de divers horizons et leur a exposé les missions du Conseil ainsi que les grandes lignes du cadre légal et réglementaire régissant le marché financier.

Le CMF porte également un grand intérêt aux diverses initiatives qui ont pour but le développement de l'expertise des professionnels et des intervenants du secteur économique et financier. A ce titre, le CMF a participé aux manifestations suivantes :

- Séminaire sur « les sukks islamiques au service de l'emploi » tenu les 28 et 29 novembre 2016 à Tunis sous l'égide de l'association tunisienne de l'économie islamique.
- Session de formation approfondie qui s'est déroulée du 23 au 25 novembre 2016 à Tunis sur les caractéristiques de la nouvelle loi relatives aux procédures collectives : les voies de recours et d'appel ; les responsabilités des institutions de crédit ; les nouveautés en matière de faillite et la nouvelle hiérarchie des créanciers dans la distribution des fonds.

- 32ème Congrès International de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie sur le thème « La performance de l'entreprise en temps de crise » et ce les 26 et 27 mai 2016 à Gammarth.

-Atelier de travail organisé par l'Association Tunisienne des Investisseurs en Capital (ATIC) le 31 mars 2016 sur « Le capital investissement : les meilleures pratiques internationales et les défis posés à l'exercice de l'activité en Tunisie ».

- Atelier de travail organisé par l'association des intermédiaires en bourse en collaboration avec l'organisme international « Financial Services Volunteer Corps », les 10 et 11 octobre 2016 sur « le respect par les sociétés d'intermédiation en bourse et les sociétés de gestion des exigences légales et réglementaires en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. »

L'atelier de travail avait notamment pour objectifs de :

- Améliorer la compréhension du cadre réglementaire relatif à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Permettre aux professionnels de connaître les modalités d'élaboration de la cartographie des risques conformément aux meilleurs standards internationaux afin de renforcer les mécanismes de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ;
- Instaurer une interaction entre les professionnels et les experts internationaux en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme.
- Deux journées de formation relatives à « l'étude nationale d'évaluation des risques de blanchiment d'argent et de financement du terrorisme » organisées, les 3 et 4 novembre 2016 par la commission tunisienne des analyses financière.

TITRE III

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

ET L'EVOLUTION DES MARCHES

FINANCIERS

SOUS TITRE I

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

I-L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

En 2016, la croissance économique mondiale est restée stable à 3,1%, soit conformément aux prévisions du Fonds Monétaire International (FMI) dans ses perspectives de l'économie mondiale de juillet 2016, après le vote britannique en faveur du «Brexit».

Le FMI a revu à la baisse ses prévisions initiales de croissance économique mondiale pour l'année 2016, qu'il avait relevé en avril 2016 à 3,8%. Selon ses premières prévisions établies en janvier 2015, l'organisation prédisait une croissance économique mondiale de 3,7 % pour l'année 2016.

L'année 2016 a été marquée par un ralentissement généralisé dans les pays avancés. La croissance de ce groupe de pays n'a atteint que 1,7 % en 2016, soit moins que les 2,1 % enregistrés en 2015. Elle a été freinée principalement par les séquelles de la crise financière mondiale (dette élevée, vulnérabilité du secteur financier et faiblesse de l'investissement), le vieillissement de la population et l'affaiblissement de la croissance de la productivité. La politique budgétaire n'a soutenu que modérément l'activité économique des pays avancés. L'incertitude économique et politique liée au vote du «Brexit» a en particulier eu un impact modéré sur l'activité économique de pays européens avancés.

La croissance américaine a été décevante, passant de 2,6% en 2015 à 1,6% en 2016. Ce ralentissement est imputé à la faiblesse persistante de l'investissement non résidentiel et à la baisse considérable des stocks, bien que la consommation soit restée vigoureuse. Dans la zone euro, la croissance s'est établie à 1,7 % en 2016, contre 2,0 % en 2015. L'accélération prévue au deuxième trimestre de 2016 ne s'est pas matérialisée suite au ralentissement de la demande intérieure, notamment l'investissement, dans certains des plus grands pays de la zone euro. L'absence d'inflation, la baisse de l'euro, la faiblesse des taux d'intérêts et des prix du pétrole et la politique monétaire accommodante ont soutenu l'activité économique, alors que la baisse de la confiance des investisseurs due à l'incertitude qui fait suite au vote du «Brexit» l'a pénalisée.

Le taux de croissance des pays émergents et en développement est resté stable à 4,1 % en 2016. Cependant, les taux de croissance ont différencié largement d'un pays et d'une région à l'autre. Les taux de croissance de ce groupe de pays ont été influés par le rééquilibrage de l'économie chinoise, la faiblesse persistante de la demande des pays avancés, l'ajustement à la baisse des recettes tirées des produits de base, les tensions géopolitiques et les conflits intérieurs dans un certain nombre de pays.

L'activité économique chinoise a décéléré en 2016, bien que la croissance ait été de 6,7 % grâce aux mesures de stimulation budgétaires. La Chine continue de réorienter son économie de l'investissement et de l'industrie vers la consommation et les services. Cette politique est de

nature à ralentir la croissance à court terme, tout en mettant en place les conditions nécessaires pour assurer une croissance plus élevée et plus durable à long terme.

Dans ses perspectives économiques, le FMI prévoit un léger rebond de la croissance mondiale à 3,5 % en 2017 et 3,6 % en 2018, grâce à une accélération de la croissance des pays émergents et les pays en développement et à une plus grande importance des pays à croissance rapide de ce groupe de pays dans l'économie mondiale. Cependant, l'existence d'incertitudes de diverses natures pourrait remettre en cause ces perspectives. L'économie mondiale restera exposée en 2017 et 2018 aux risques d'une nouvelle chute des cours des produits de base, de durcissement des conditions financières mondiales, d'une augmentation des obstacles aux échanges et de la surgie des tensions géopolitiques. Les projections économiques pour les pays avancés font état de faibles croissances économiques pour les deux prochaines années. La croissance des pays avancés devraient atteindre 2% en 2017 et 2018. La croissance des États-Unis devrait accélérer à 2,3% en 2017 et à 2,5% en 2018, avec l'adoption par la nouvelle présidence d'une politique de stimulation budgétaires assortie de dépenses massives d'infrastructures et de baisses d'impôt tant pour les ménages que les entreprises. La reprise sera également alimentée par la réduction des freins à la croissance qui ont été exercés par la baisse des prix de l'énergie et l'appréciation du dollar. Dans la zone euro, la reprise de la croissance restera stable à 1,7% en 2017 et ralentira à 1,6 % en 2018. En particulier, la croissance au Royaume-Uni devrait accélérer à 2% en 2017 et tomber à 1,5 % en 2018. La croissance de la zone euro sera freinée par l'estompement de plusieurs des facteurs qui ont soutenus la reprise en 2016, notamment l'absence d'inflation, l'extrême faiblesse des taux d'intérêts et des prix du pétrole peu élevés. En revanche, la perspective de pressions baissières sur l'euro continuera de soutenir la croissance de ce groupe de pays en 2017.

Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait s'affermir à 4,5% et à 4,8% en 2017 et en 2018, respectivement. La normalisation progressive de la situation macroéconomique dans plusieurs pays émergents et les pays en développement qui se trouvaient en récession en 2016, tels que le Brésil et la Russie, devrait compenser le ralentissement continu de la croissance en Chine. Le Brésil marquera le retour à une croissance positive de 0,2% en 2017 et de 1,7% en 2018, après les très fortes contractions de -3,8% et de -3,6% en 2015 et en 2016, respectivement. La croissance s'accélénera à mesure que l'incertitude entourant la situation politique diminue et que les effets des chocs économiques antérieurs s'atténuent. La Russie devrait retrouver également une croissance positive de 1,4% en 2017 et 2018 après des taux de croissance médiocres de -3,7% en 2015 et de -0,2% en 2016. L'économie russe continuera son ajustement au double choc de l'effondrement des cours du pétrole et des sanctions imposées par les occidentaux en raison de la crise ukrainienne.

En Chine, la croissance devrait ralentir à 6,6% en 2017 et à 6,2% en 2018 avec la dépendance élevée et croissante de l'économie à l'égard du crédit et la possibilité d'un nouveau retournement du marché immobilier ou d'une montée des tensions commerciales avec les États-Unis.

	PIB réel			Prix à la consommation			Chômage		
	Projections			Projections			Projections		
	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Pays avancés	1,7	2,0	2,0	0,8	2,0	1,9	-	-	-
États-Unis	1,6	2,3	2,5	1,3	2,7	2,4	4,9	4,7	4,6
Zone euro	1,7	1,7	1,6	0,2	1,7	1,5	10,0	9,4	9,1
Japon	1,0	1,2	0,6	-0,1	1,0	0,6	3,1	3,1	3,1
Pays émergents et en développement	4,1	4,5	4,8	4,4	4,7	4,4	-	-	-
Chine	6,7	6,6	6,2	2,0	2,4	2,3	4,0	4,0	4,0

Source: Fonds monétaire international 1

II-L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL

En 2016, la croissance économique tunisienne a été décevante et en dessous des attentes initiales. Elle a restée stable à 1% en 2016 contre 1,1% en 2015². Ce taux est inférieur aux prévisions initiales du gouvernement qui tablaient dans la loi de finances de 2016 sur une croissance de 2,5%. Le taux de croissance attendu pour l'année 2016 à été révisé à la baisse à 1,5% dans le cadre de la loi de finances complémentaire de 2016 puis maintenu à 1,5% dans la loi de finances de 2017. Ce niveau de croissance économique modéré n'a pas suffi à résorber le taux de chômage qui a marqué une légère hausse passant de 15,4% en 2015 à 15,5% en 2016.

La reprise économique espérée pour l'année 2016 ne s'est pas matérialisée sous l'effet de l'influence de facteurs internes et externes dont principalement les menaces terroristes, la poursuite des mouvements sociaux, l'instabilité géopolitique et la baisse du rythme de l'activité économique des partenaires commerciaux de la Tunisie.

La situation de l'économie nationale a connu une hausse de l'activité dans les principaux secteurs d'activités à l'exception de celui de l'agriculture et de la pêche qui a enregistré une chute de 8,1% de sa croissance alors qu'il avait signé une hausse remarquable de 12,5% en 2015. Hors agriculture, la croissance se serait située à 2% en 2016 contre une croissance nulle en 2015. La croissance a été notamment soutenue par la reprise du secteur des services marchands et celui des industries manufacturières et l'atténuation du rythme de recul du secteur des industries non manufacturières.

Le secteur des services marchands a enregistré une croissance de 2,7% en 2016 après une baisse de 0,6% en 2015. Cette relance a été amorcée par la reprise de l'activité touristique

1 Les données de l'édition d'avril 2016 des perspectives de l'économie mondiale du Fonds Monétaire International

2 Selon un communiqué de presse publié en février 2017 par l'INS, la croissance de 2015 a été légèrement révisée à la hausse à 1.1% contre une estimation précédente de 0.8%. Cette révision du taux de croissance est imputée à une nouvelle estimation de la croissance de la production du secteur agricole.

et du transport. Les entrées de touristes étrangers ont enregistré une hausse de 7,7% en 2016 contre une baisse de 30,8% en 2015, se situant à 4,5 millions de personnes. L'afflux de touristes russes a largement compensé la chute des entrées en provenance des marchés européens traditionnels. Les entrées des russes ont nettement augmenté, passant de 52 milles personnes en 2015 à 623 milles personnes en 2016. Le nombre de nuitées touristiques globales a progressé de 10,5% en 2016 contre un repli de 44,4% en 2015, pour atteindre près de 17,8 millions d'unités. Le secteur de transport a enregistré un taux de croissance de 2,4% après une forte baisse de 5,7% en 2015, profitant en particulier de l'affermissement de l'activité du transport aérien. Le trafic aérien a progressé de 9,1% contre un repli de 32% en 2015, suite à la hausse de l'activité sur les lignes internationales de 11,4% contre une régression de 19,3% pour le trafic sur les lignes intérieures.

Une hausse de 0,9% a été enregistrée en 2016 pour le secteur des industries manufacturières après une hausse de 0,4% en 2015. Le retour à une croissance positive de l'activité des industries chimiques (13,0% contre -12,1%) et des industries mécaniques et électriques (1,9% contre -0,6%) a compensé la baisse enregistrée dans l'activité des secteurs des industries agroalimentaires (-2,4% contre 12,5%), des industries diverses (-1,1% contre 3,2%) et des industries de matériaux de construction, céramique et verre (-1,1% contre -0,8%). Le rythme de fléchissement de certains secteurs des industries manufacturières a été atténué. L'activité de raffinage de pétrole a poursuivi son repli, quoiqu'à un rythme moins accéléré avec une baisse de 1,0% en 2016 après une baisse de 19,5% en 2015. De même, l'activité des industries textiles, habillement et cuir a légèrement baissé de 0,3%, alors qu'elle a baissé de 3,9% en 2015.

Le rythme de recul du secteur des industries non manufacturières a été atténué en enregistrant une baisse de 1,9% en 2016 contre une baisse de 4,1% en 2015. Cette évolution s'explique notamment par la reprise de l'activité des mines qui a enregistré une hausse de 7,6% en 2016 après une baisse de 7% en 2015, en dépit de la poursuite du repli de l'activité de l'extraction de pétrole et gaz naturel à -8,4% en 2016 contre -6,6% en 2015. Le taux d'inflation moyen en glissement annuel sur toute l'année 2016 s'est établi à 3,7% en 2016 contre 4,9% en 2015. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année en février et mars 2016, soit au taux de 3,3%. Les tensions inflationnistes se sont relâchées en moyenne sur l'année 2016, en dépit de la légère hausse de l'inflation en glissement annuel au mois de décembre 2016, se situant à 4,2% contre 4,0% en novembre 2016 et 4,1% en décembre 2015. Le relâchement du taux d'inflation moyen sur l'année 2016 s'explique par la décélération de l'inflation des prix des produits alimentaires et des produits manufacturés, passant en moyenne de 5,2% et 4,8% en 2015 à 2,6% et 3,6% en 2016, respectivement.

%	2015	2016
PIB aux prix du marché	1,1	1,0
Agriculture et pêche	12,5	-8,1
Industrie manufacturées	0,4	0,9
Industries mécaniques et électriques	-0,6	1,9
Industries du textile, de l'habillement et du cuir	-3,9	-0,3
Industries non manufacturières	-4,1	-1,9
Services marchands	-0,6	1,7
Services non marchands	3,4	2,7

Source: Communiqué de presse de l'Institut National de la Statistique (INS) de Février 2017

Le solde de la balance générale des paiements poursuit sa descente en 2016, enregistrant un déficit de 1 143 MD, contre un excédent de 783 MD en 2015. Cette évolution est imputable à l'aggravation du déficit courant et au recul de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières. Dans ce cadre de poursuite des pressions sur les équilibres extérieurs, le dinar tunisien s'est fortement déprécié face aux principales devises. Le taux de changes du dinar a enregistré, sur le marché interbancaire, une dépréciation de 13,1% vis-à-vis du dollar américain, de 8,7% vis-à-vis de l'euro et de 14,9% vis-à-vis du yen japonais. La Dépréciation du dinar a été également alimentée par l'évolution de la parité euro/dollar sur le marché des changes international qui a clôturé l'année avec une baisse de 3,7%.

Le déficit courant s'est davantage creusé à 8 118 MD en 2016 soit 8,9% du PIB, contre 7 552 MD en 2015 soit 8,8% du PIB. Cette évolution s'explique par le repli généralisé des soldes des différents comptes de la balance des opérations courantes. Le déficit commercial des marchandises (FOB/FOB) s'est élargi en 2016 de 456 MD, s'élevant à 10 323 MD en 2016. Du côté du déficit commercial global (FOB/CAF), la tendance s'est orientée à la hausse en 2016 après la contraction enregistrée en 2015. Le déficit commercial global a passé de 12 047,6 MD en 2015 à 12 620,5 MD en 2016. En effet, l'allègement du déficit de la balance énergétique de 688 MD n'a pas absorbé la détérioration spectaculaire du déficit de la balance alimentaire qui a passé de 91 MD en 2015 à 1095 MD en 2016 suite à la forte baisse de 53,9% des exportations d'huile d'olive.

Les échanges commerciaux de la Tunisie se sont élevés en 2016 à 29 145,6 MD en exportation et à 41 766,1 MD en importation, d'où l'amélioration du taux de couverture des importations par les exportations de 0,2 points, s'élevant à 69,8% en 2016. L'excédent de la balance de services a baissé de 73 MD, se situant à 521 MD en 2016, suite au déclin des recettes touristiques de 3,8% à 2 323 MD en dépit de la hausse des recettes au titre du transport de 15,1% à 1 989 MD. De même, l'excédent de la balance des revenus des facteurs et des transferts courants s'est légèrement replié de 37 MD, se situant à 1 684 MD en 2016. Les recettes au titre des revenus de travail étant stable, la détérioration du solde de la balance des revenus des facteurs et des transferts courants est due principalement à

la hausse de 15% des dépenses engagées au titre des intérêts de la dette à moyen et long termes, s'élevant à 1 051 MD, malgré la baisse des dépenses au titre des revenus du capital de 2,6%, se situant à 2 917 MD.

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières a reculé à 6 975 MD en 2016 contre 8 335 MD en 2015. Cette évolution s'explique par la contraction généralisée des excédants des différents comptes de la balance des opérations en capital et financières. L'excédent de la balance des opérations en capital s'est replié de 237 MD à 204 MD en 2016. L'excédent de la balance des investissements étrangers s'est contracté de 407 MD à 1 787 MD en 2016, suite à la détérioration de la balance des investissements de portefeuille qui a dégagé un déficit de 122 MD contre un excédent de 300 MD en 2015, bien que les flux des investissements directs étrangers aient progressé de 4,6%, se situant à 2 057 MD en 2016. L'excédent de la balance des autres investissements et ajustements s'est contracté de 716 MD à 4 987 MD en 2016, suite au repli des tirages sur les capitaux d'emprunt à moyen et long terme de plus de 25% et la forte hausse de 35,1% des dépenses engagées au titre du remboursement du principal de la dette extérieure à moyen et long terme, s'élevant à 3 167 MD.

%	2015	2016
Paielements courants	-7551,7	-8118,8
Marchandises	-9866,6	-10323,4
Services	594,4	520,6
Revenus de facteurs	1132,9	1167,4
Transferts courant	587,6	516,6
Opérations en capital et financières	8131,5	6975,4
Opérations en capital	440,7	203,5
Opérations financières	7690,8	6771,9
Opérations d'ajustement	203,3	-
Solde général	783,1	-1143,4

statistiques financières n°197 de la Banque Centrale de Tunisie de janvier 2017

Dans son édition d'octobre 2016 des Perspectives de l'économie mondiale, le FMI prévoit un rebond de la croissance de l'économie tunisienne à 2,8 % en 2017. La Banque Centrale de Tunisie (BCT) prévoit 2,3% de croissance économique en 2017, contre un taux de 2,2% prévu initialement en octobre 2016. La BCT estime que le regain du dynamisme du secteur des industries manufacturières, en particulier celui des entreprises exportatrices, par des perspectives d'une demande soutenue des principaux partenaires commerciaux, devrait tirer la croissance économique à la hausse en 2017. De même, l'amélioration graduelle des performances du secteur touristique, fortement affecté en 2015 et 2016, par les contrecoups des troubles sécuritaires, devrait alimenter la croissance économique de l'année 2017.

Par ailleurs, le gouvernement tunisien a organisé fin 2016 une Conférence Internationale sur l'Investissement «Tunisia 2020» pour relancer la croissance économique en Tunisie pour les années à venir. La manifestation a compté la participation de 4500 personnes, 1500 partenaires économiques, 70 pays représentés, 40 délégations officielles, et a drainé un montant total de financements de 34 milliards de dinars, dont 15 milliards de dinars d'accords signés et 19 milliards de promesses.

SOUS-TITRE II

LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

La majorité des marchés boursiers internationaux ont terminé l'année 2016 en hausse malgré qu'ils aient été mis à rude épreuve par de nombreux chocs politiques. L'année boursière 2016 a notamment été marquée par le vote britannique en faveur du «Brexit», les résultats des élections présidentielles américaines et le vote négatif italien sur le référendum constitutionnel.

Aux Etats-Unis, l'année 2016 a été notamment profitable pour les marchés boursiers après leurs sous performances de 2015. Les indices américains ont en effet atteint de nouveaux sommets lors des dernières semaines de l'année 2016. L'indice Standard & Poor's 500 a gagné 9,54%, le Dow Jones a progressé de 13,42% et le Nasdaq a enregistré un gain de 7,5%.

Les marchés boursiers européens ont dupliqué le mouvement de leurs homologues américains, clôturant l'année 2016 en hausse dans l'ensemble. Malgré le choc qui a suivi le vote sur le «Brexit», la Bourse de Londres a paradoxalement enregistré la meilleure performance en Europe. Le FTSE 100 a terminé sur une hausse de 14,43% après deux années de baisse, en 2015 (-4,93%) et 2014 (-2,71%). Le marché londonien a été essentiellement dopé par ses valeurs minières et internationales, qui ont bénéficié du rebond des prix des matières premières et de la dépréciation de la livre à la suite du «Brexit». Le CAC 40 français a gagné 4,86% et le Dax allemand a pris 6,87%. A l'inverse le Mib Italien a chuté de 10,2%, freiné par les difficultés de son secteur bancaire. L'indice suisse SMI a perdu 6,8%, plombé par le franc fort et la baisse de ses deux poids lourds pharmaceutiques et l'Ibex 35 espagnol a reculé de 2,01%.

De même, l'année 2016 s'est soldée par des hausses sur les principaux marchés boursiers émergents, à l'image de la hausse de 44,90% de l'indice Merval de la bourse de l'Argentine, de 38,93 % de l'indice Bovespa de la bourse du Brésil, de 26,76 % de l'indice MICEX de la bourse de la Russie, de 8,94% de l'indice BIST 100 de la bourse d'Istanbul ou encore de 6,20% de l'indice IPC de la bourse du Mexique. Ces marchés ont principalement profité du retournement des cours du pétrole et des matières premières. À l'inverse, le Shanghai composite de la bourse chinoise a terminé l'année 2016 sur une baisse de 12,31%, enregistrant l'une des pires performances mondiales.

La Bourse		L'évolution de l'indice%					
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
New York	Dow Jones	17 823,07	17 425,03	19 762,6	7,52	-2,23%	13,42%
Tokyo	Nikkei 225	17 450,77	19 033,71	19 114,37	7,12	9,07%	0,42%
Londres	FTSE 100	6 566,09	6 242,32	7 142,83	-2,71	-4,93%	14,43%
Francfort	DAX 30	9 805,55	10 743,01	11 481,06	2,65	9,56%	6,87%
Paris	CAC 40	4 272,75	4 637,06	4 862,31	-0,54	8,53%	4,86%
Madrid	IBEX 35	10 279,5	9 544,20	9 352,1	3,66	-7,15%	-2,01%

Source: Bloomberg

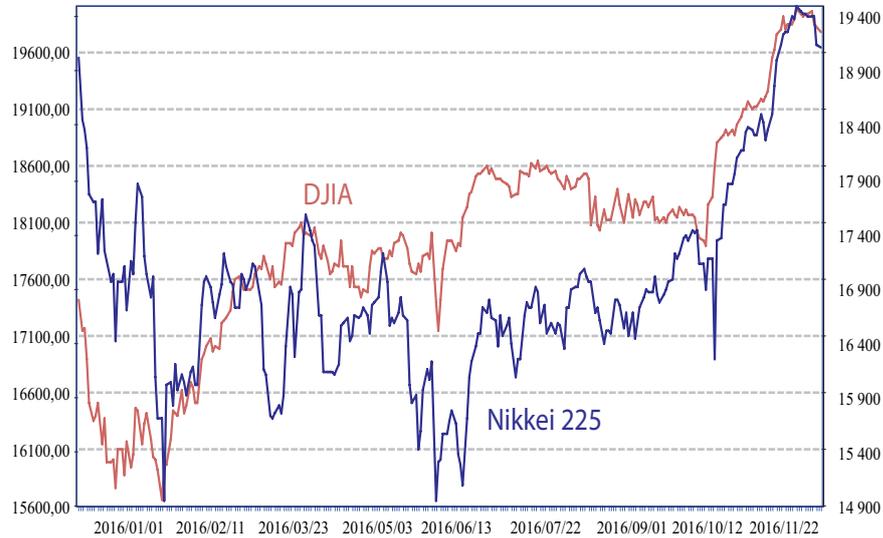
L'année 2016 avait mal commencée avec les craintes sur le secteur bancaire italien, la dégringolade des cours du pétrole et un regain d'inquiétude concernant la santé de l'économie mondiale et l'économie chinoise en particulier. Les deux premiers mois de l'année 2016 se sont soldés par de lourdes pertes sur l'ensemble des marchés boursiers.

Les principaux marchés boursiers internationaux ont par la suite évolué en dents de scie avant de connaître une tournure nettement baissière suite au choc provoqué par le vote inattendu des britanniques en faveur d'une sortie de l'Union européenne. Les principaux marchés boursiers internationaux ont été tirillés entre d'une part les chiffres satisfaisants de l'économie américaine, la revalorisation des prix des matières premières, notamment du pétrole et les discours très accommodants des banquiers centraux et d'autre part les risques de ralentissement chinois, la montée des incertitudes liées à l'éventuelle sortie du Royaume-Uni de l'union européenne «Brexit», les crises migratoires et la résurgence d'actes terroristes.

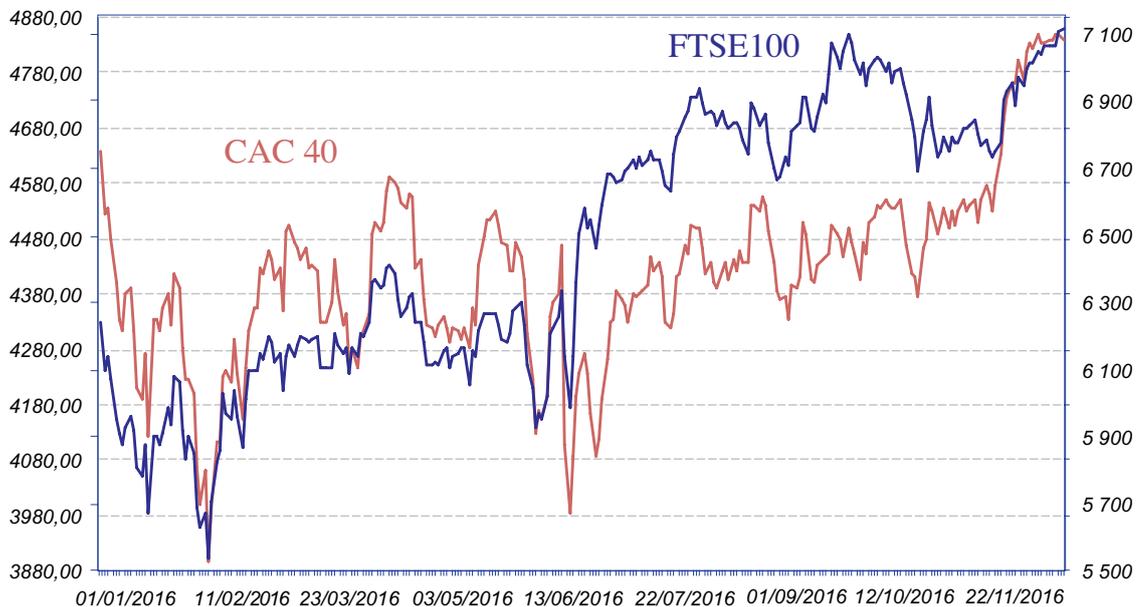
Après une semaine du «Brexit», les principaux marchés boursiers internationaux ont repris leurs tendances haussières, profitant des déclarations des responsables des grandes banques centrales en faveur de la prise de mesures nécessaires pour limiter les effets du «Brexit» et de la publication de plusieurs statistiques économiques favorables notamment aux Etats-Unis.

Depuis novembre 2016, les indices des principaux marchés boursiers internationaux ont enregistré une tendance nettement haussière. Ils ont principalement été tirés à la hausse par les politiques de relance et de baisses d'impôt prônées par le président américain, la hausse des matières premières, la décision de la banque centrale européenne de conserver une politique monétaire très accommodante pour un temps prolongé et celle prise par la réserve fédérale américaine de relever son principal taux directeur d'un quart de point. Le référendum constitutionnel italien du n'a pas eu d'impact baissier sur les marchés boursiers internationaux.

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 2016 sur un bilan positif dans le sillage des marchés boursiers mondiaux. La plupart des bourses arabes ont augmenté à l'exception de la bourse de Palestine dont l'indice a enregistré une légère baisse de 0,48% à 530,16 points.

L'indice EGX 30 de la bourse Egyptienne, exprimé en livre égyptienne, a enregistré la meilleure performance de la région en progressant de 76,20%. Mais compte tenu de la dévaluation d'environ 48% de la monnaie égyptienne, il en résulte une baisse de 25,42 %

en dollar. La Banque Centrale d’Egypte a décidé le 3 Novembre de cesser d’intervenir sur le marché des changes et de laisser flotter sa devise.

L’indice DWX de la bourse de Syrie a enregistré la deuxième meilleure performance en progressant de 31,73%, suivi par l’indice MASI de la bourse de Casablanca qui a augmenté de 30,46%, soit une hausse de 28% en dollar.

L'évolution des indices boursiers arabes

La Bourse	L'indice	L'évolution de l'indice%					
		2014	2015	2016	2014	2015	2016
ABU DHABI	ADX	4528,93	4307,26	4 546,37	5,56	-4,89	5,55
ALGÉRIE	-	1187,39	1288,52	1293,29	10,57	8,52	0,37
ARABIE SAOUDITE	TASI	8333,3	6911,76	7 210,43	-2,37	-17,06	4,32
BAHREÏN	BHSEASI	1426,57	1215,89	1220,45	14,23	-14,77	0,38
DUBAÏ	DFM	3774	3151,00	3 530,88	11,99	-16,51	12,06
EGYPTE	EGX 30	8926,58	7006,01	12 344,89	31,61	-21,52	76,20
JORDANIE	ASE	2165,46	2136,32	2 170,29	4,82	-1,35	1,59
KUWAIT	KSX	6535,72	5615,12	5748,09	-13,43	-14,09	2,37
LIBAN	BLOM	1170,26	1169,52	1211,76	1,75	-0,06	3,61
MAROC	MASI	9620,11	8925,71	11 644,22	5,55	-7,22	30,46
OMAN	MSM 30	6343,22	5406,22	5782,71	-7,19	-14,77	6,96
PALESTINE	AL-QODS	511,77	532,73	530,16	-7,14	4,10	-0,48
QATAR	QE	12285,78	10429,36	10436,76	18,36	-15,11	0,07
SOUDAN	KHAR-TOUM	3161,62	2858,53	2 984,49	-1,61	-9,59	4,41
SYRIE	DWX	1271,25	1227,86	1617,52	1,74	-3,41	31,73
TUNISIE	TUNINDEX	5089,99	5042,16	5488,77	16,17	-0,94	8,86

Source: Bloomberg, la bourse d’Alger, la bourse de Damas & la bourse de Khartoum

SOUS-TITRE III : LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2016, le marché financier a été marqué par l'introduction d'une société sur le marché principal de la cote de la Bourse de Tunis : l'Unité de Fabrication de Médicaments -UNIMED-. Cette introduction a engendré à elle seule une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 300,3 MD.

Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2016 a atteint 79 entreprises dont 12 au niveau du marché alternatif.

Au niveau du marché des émissions, le montant des capitaux levés en 2016 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 817,2 MD³ contre 945,5 MD⁴ en 2015. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a baissé par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint 9%⁵ contre 10,1%⁶ en 2015.

La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2016, un montant de 19 300 millions de dinars, soit 21,36% du PIB, contre 17 830 millions de dinars en 2015 soit une hausse de 8%. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière est demeurée stable par rapport à l'année dernière atteignant un niveau de 24.5% contre 25,6%⁶ en 2015.

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2016 avec un niveau de 5488,77 points, enregistrant ainsi une hausse de 8,86%. Notons que ladite hausse s'explique essentiellement par l'amélioration des conditions sécuritaire du pays et par la stabilisation de la situation politique suite notamment à la formation du gouvernement d'union nationale, ce qui a impacté positivement le marché.

³ Capitaux effectivement levés en 2016 dont 93,4 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2015. 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.

⁴ Capitaux globaux levés compte non tenu d'un montant de 896,9MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques.

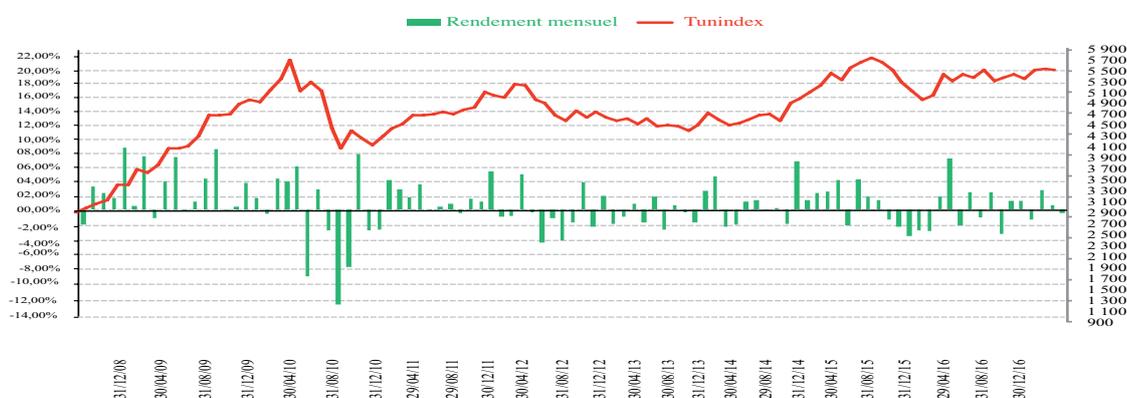
⁵ Source : Budget économique 2016.

⁶ Taux mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2015 et ne tenant pas compte du montant de 896,9MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques

Principaux indicateurs du marché secondaire

	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nombre de sociétés cotées	56	57	59	71	77	78	79
Capitalisation boursière en MD	15 282	14 452	780 13	14 093	17 324	17 830	19 300
% du PIB	24,1	22,4	19,70	19,76	21	21,1	21,36
Indice TUNINDEX	5113	4 722	4 580	4381	5090	5042	5489
% de Variation	19,1	-7,6	-3,0	-4,3	16,17	-0,94	8,86

Evolution Mensuelle du TUNINDEX depuis l'année 2008



CHAPITRE I

LE MARCHÉ PRIMAIRE

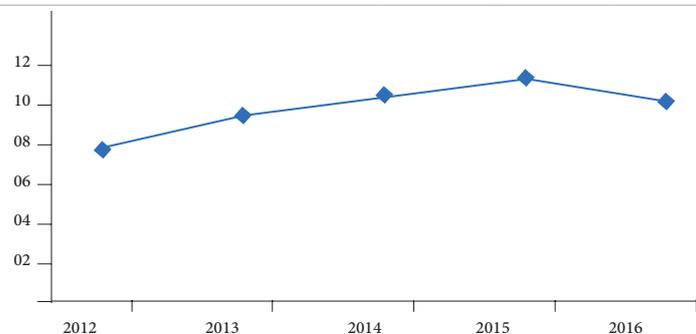
I-LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ FINANCIER AU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVE

Le montant des capitaux levés en 2016 au titre des émissions sur le marché financier par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'est élevé à 817,2⁷ MD contre 945,5 MD⁸ en 2015, réparti comme suit :

- Les augmentations de capital : 40,5 MD contre 298,8 MD en 2015;
 - Les emprunts obligataires : 776,7 MD contre 646,7 MD en 2015;
- Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint en 8,6% 2016 contre 10,1% en 2015.

Evolution du taux de financement des investissements privés (2012-2016)

%	2012	2013	2014	2015	2016
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	140,4	382,2	430,7	298,8	40,5
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	439,7	414,6	436,7	646,7	776,7
Total des capitaux levés	580,1	796,8	867,4	945,5	817,2
Taux de financement des investissements privés	6,6%	8,6%	9,4%	10,1%	8,6%



⁷ Capitaux effectivement levés en 2016 dont 93,4 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2015. 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.

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

II- L'évolution des émissions⁹

Les émissions réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2016, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves, ont régressé par rapport à l'année précédente. Ainsi, elles se sont élevées à 1 003,4 MD¹⁰ contre un volume de 1 021,5 MD¹¹ en 2015, enregistrant ainsi une baisse de 1,8%. Ce constat est dû essentiellement à la régression des émissions sur titres de capital de 54% et dont la part a atteint 16,4% du volume total des émissions réalisé en 2016.

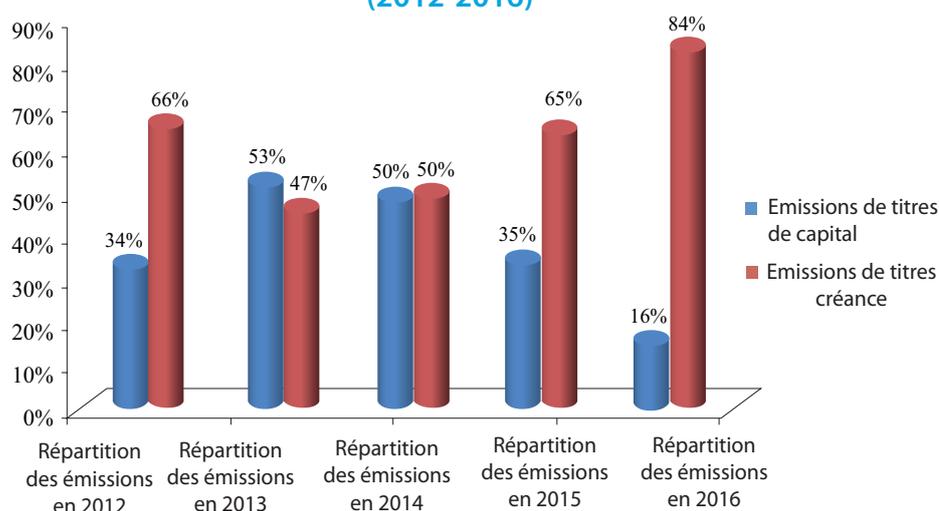
La part des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne, a atteint quant à elle 83,6% du volume total des émissions réalisé en 2016, contre un taux de 65%¹¹ en 2015.

Marché Primaire (2012-2016)

en MD

	2012	2013	2014	2015	2016
Emissions de titres de capital¹²	222	450	469	357	164
en pourcentage	33,7	53,1	49,6	35,0	16,4
Emissions de titres de créance¹³	436	398	478	82	839
en pourcentage	66,3	46,9	50,4	65,0	83,6
Total	658	848	947	1 021	1 003

Evolution de la répartition des émissions entre titres de capital et titres de créance (2012-2016)



⁹ Hors les émissions de l'Etat.

¹⁰ Compte tenu des augmentations de capital en numéraire réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

¹¹ Taux révisé 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.

¹² 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.

¹³ Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

1 - Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 164,4 MD en 2016 contre 357,4 MD¹⁴ en 2015, enregistrant ainsi une baisse de 54%. Sur ce montant, la part en numéraire a également régressé de 76,3% par rapport à l'année dernière, enregistrant une part de 44% du volume des titres de capital émis et un montant de 72,4 MD contre une part de 85,3%¹⁴ et une enveloppe de 304,9 MD¹⁴ en 2015.

Quant bien même la régression du volume d'émission des titres de capital en numéraire, les opérations réalisées dans ce cadre ont permis à cinq sociétés admises à la cote de lever des fonds sur le marché financier dans le but de :

- Renforcer leurs fonds propres,
- Rééquilibrer leur structure financière,
- Se conformer à des dispositions légales en matière de fonds propres minimums,
- Rembourser une partie de leurs dettes bancaires à court terme et réduire le poids de leurs charges financières,
- et financer leur plan de développement, gage de leur croissance future.

Il convient de noter que dans le cadre du volume de titres de capital émis :

- Des actions ont été émises par une société pour un montant de 17,15 MD, à l'occasion de son introduction au marché alternatif de la cote de la bourse de Tunis et ce, par la procédure d'offre à prix ferme, de placement global d'actions nouvelles émises dans le public ;
- Une enveloppe globale de 30,2 MD a été émise par trois sociétés dans le cadre d'augmentation de capital réservée.

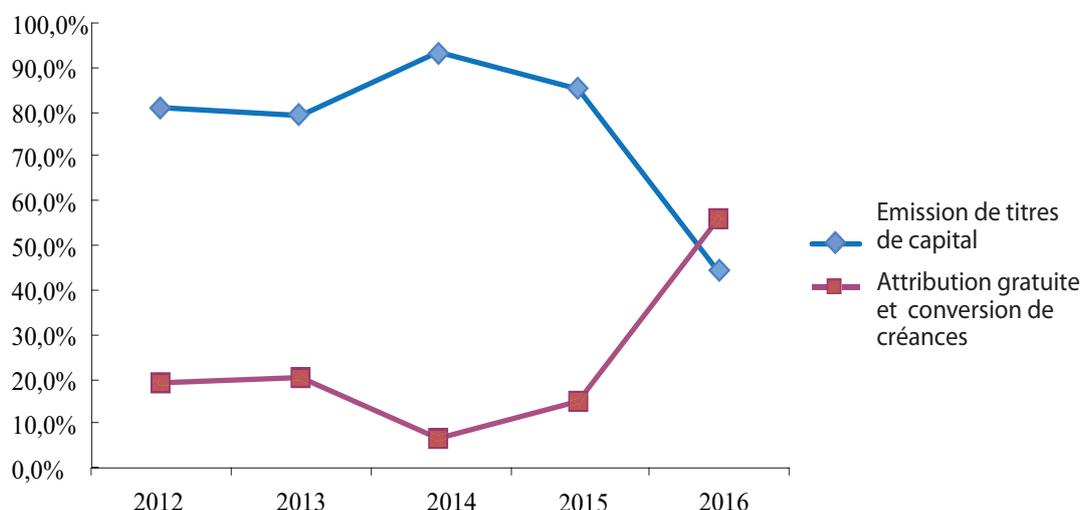
Évolution des émissions de titre de capital (2012-2016)

	en MD				
	2012	2013	2014	2015	2016
Emission de titres de capital en numéraire	180	357	438	305¹⁵	72
Par appel public à l'épargne	180	225	251	193 ¹⁵	42
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187	112	30
en pourcentage	81,1%	79,4%	93,4%	93,4%	44,0%
Attribution gratuite et conversion de créances ou de fonds communs	42	93	31	52	92
en pourcentage	18,9%	20,6%	52	6,6%	56,0%
Total	222	450	469	357¹⁵	164

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 Compte non tenu d'un montant de 896,9 MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques.

Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital (2012-2016)



Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler, à l'instar de l'année précédente, la prédominance de la part du secteur financier¹⁶ dans le volume global des émissions de titres de capital et ce, malgré l'enregistrement d'une baisse importante, passant de 76%¹⁷ en 2015 à 37% en 2016.

Quant à la part des émissions réalisées par le secteur des biens à la consommation, le secteur industriel, le secteur des matériaux de base et le secteur de la santé, elle a enregistré une progression remarquable par rapport à l'année précédente, passant respectivement de 7,7%¹⁸, 2,5%¹⁸ et 0,4%¹⁸ (pour les deux derniers secteurs) en 2015 à 25,5%, 19,3%, 3,8% et 3,6% en 2016.

Le retour notable du secteur des télécommunications a été relevé, avec une part de 11% du volume global des émissions et ce, après une absence au cours de l'année 2015. Néanmoins, il convient de signaler l'absence en 2016 du secteur des services aux consommateurs au niveau du volume des émissions de titres de capital, après une présence en 2015 avec une part de 3,7%.

Sur le plan de la ventilation des émissions de titres de capital entre cote et hors cote, il est à noter que le volume des émissions des titres de capital réalisées en 2016 a été émis à hauteur de 84,8% par des sociétés de la cote contre une part de 76,3%¹⁸ en 2015.

¹⁶ Le secteur financier comprend les banques, les assurances, les sociétés de leasing et de factoring, et autres services financiers (sociétés d'investissement à capital risque, sociétés d'investissement à capital fixe).

¹⁷ 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.

¹⁸ 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 de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital* (2012-2016)

en MD

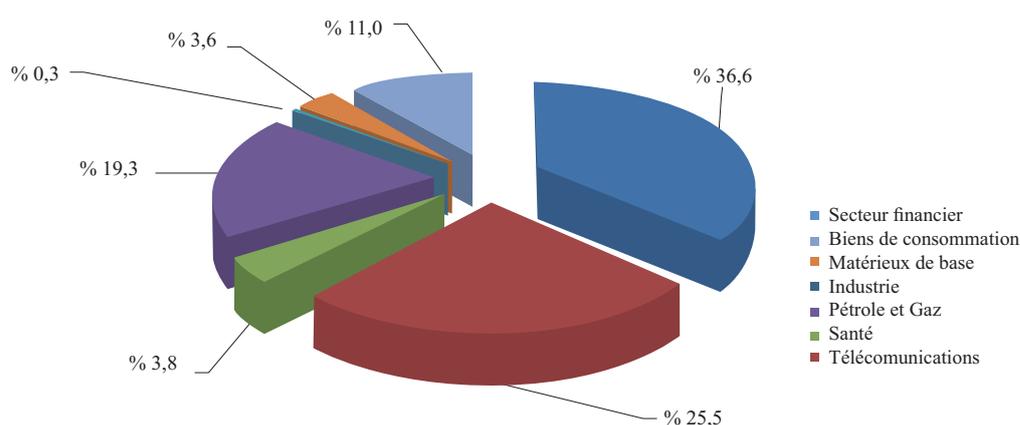
	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Secteur financier	138,7	62,5	251,5	55,9	389,0	82,9	270,9**	75,8**	60,1	36,6
Banques	34,1	15,4	172,4	38,3	344,4	73,4	0,0**	0,0**	35,1	21,3
Assurances	60,0	27,1	28,6	6,3	43,1	9,2	123,9	34,7**	25,0	15,2
Leasing et factoring	43,5	19,6	50,5	11,2	1,5	0,3	147,0	41,1**	0,0	0,0
Autres services financiers	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés d'investissement à capital risque	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés d'investissement à capital fixe	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Biens de consommation	23,1	10,4	25,6	5,7	22,1	4,7	27,6	7,7**	41,9	25,5
Matériaux de base	15,7	7,1	3,5	0,8	2,5	0,5	1,3	0,4**	6,2	3,8
Industries	29,3	13,2	127,6	28,4	7,8	1,7	9,0	2,5**	31,8	19,3
Services aux consommateurs	11,9	5,4	37,9	8,4	5,4	1,2	46,7	13,1**	0,0	0,0
Pétrole et gaz	0,8	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0	0,6	0,2**	0,5	0,30
Santé	2,2	1,0	0,0	0,0	2,6	0,6	1,3	0,4**	5,9	3,6
Télécommunications	0,0	0,0	0,0	0,0	39,8	8,5	0,0	0,0	18,0	11,0
Technologie	0,0	0,0	3,5	0,8	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	221,8	100,0	450,1	100,0	469,3	100,0	357,4*	100,0	164,4	100,0

* 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

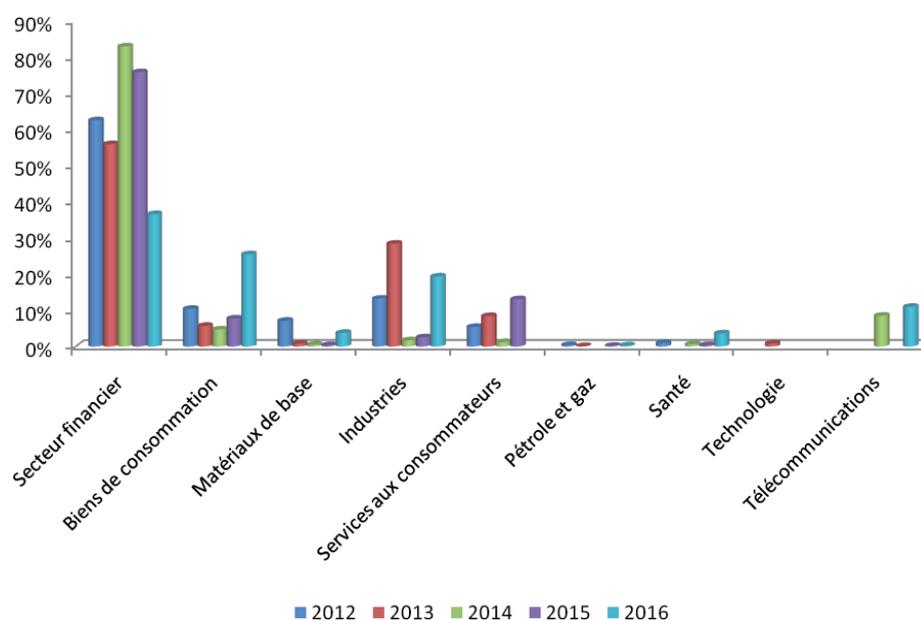
** Compte non tenu d'un montant de 896,9 MD relatif à deux opérations exceptionnelles réalisées en 2015 concernant la capitalisation de deux banques publiques.

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2016:

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2016



L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2012-2016 :



2 - Les émissions de titres de créance privées

Les émissions de titres de créance privées ont atteint un volume de 839 MD¹⁹ en 2016, enregistrant ainsi une évolution notable de 26,3% par rapport à l'année 2015 et ce, malgré une régression remarquable de l'ordre de 24% du volume d'émission du secteur de leasing en comparaison avec l'année précédente.

¹⁹ Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

En fait, la hausse du montant des émissions de titres de créance privées est due à l'importante évolution de 85,6% du volume des émissions obligataires des banques, qui est passé respectivement de 261,3 MD en 2015 à 485 MD en 2016.

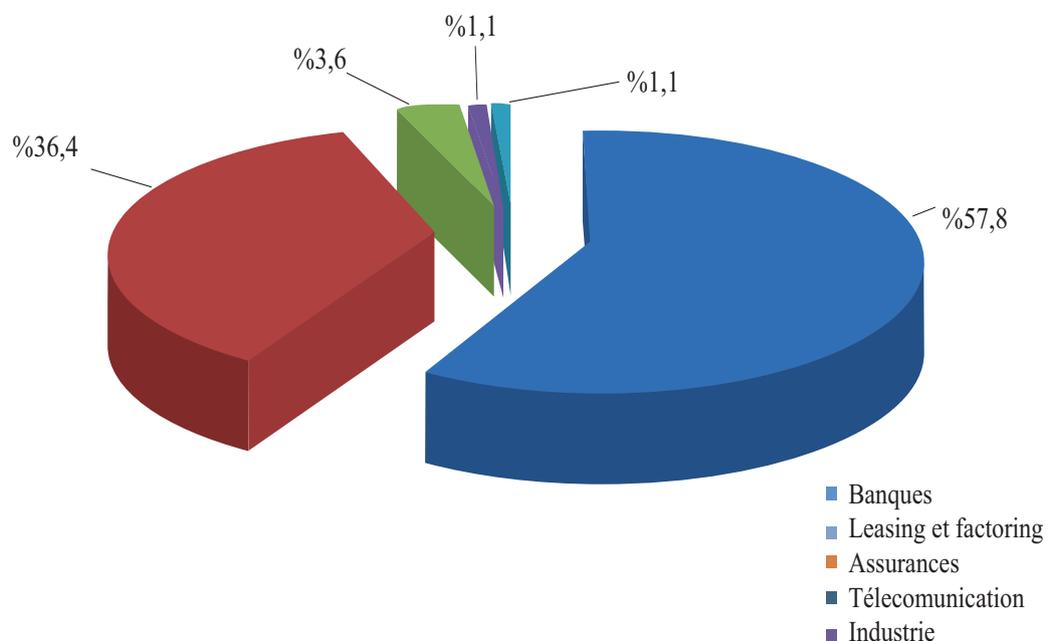
Sur le plan de la répartition sectorielle, 97,9% du volume des émissions de titres de créance réalisées en 2016, revient au secteur financier avec une enveloppe globale de 821 MD. Parmi les 20 émissions de titres de créance effectuées au cours de l'année 2016 :

-7 ont été opérées par des banques pour un montant total de 485 MD, parmi lesquelles 3 émissions ont été réalisées, sans recours à l'appel public à l'épargne, par trois banques cotées en bourse pour un montant de 230 MD,

-10 emprunts obligataires ont été émis par 5 sociétés de leasing avec un volume de 306 MD, -et les 3 émissions restantes ont été initiées par deux sociétés opérant respectivement dans le secteur industriel et celui des télécommunications avec un volume global de 18 MD, d'une part, et par une compagnie d'assurance sous la forme d'une émission de titres participatifs sans recours à l'appel public à l'épargne d'un montant de 30 MD, d'autre part.

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2016:

Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2013

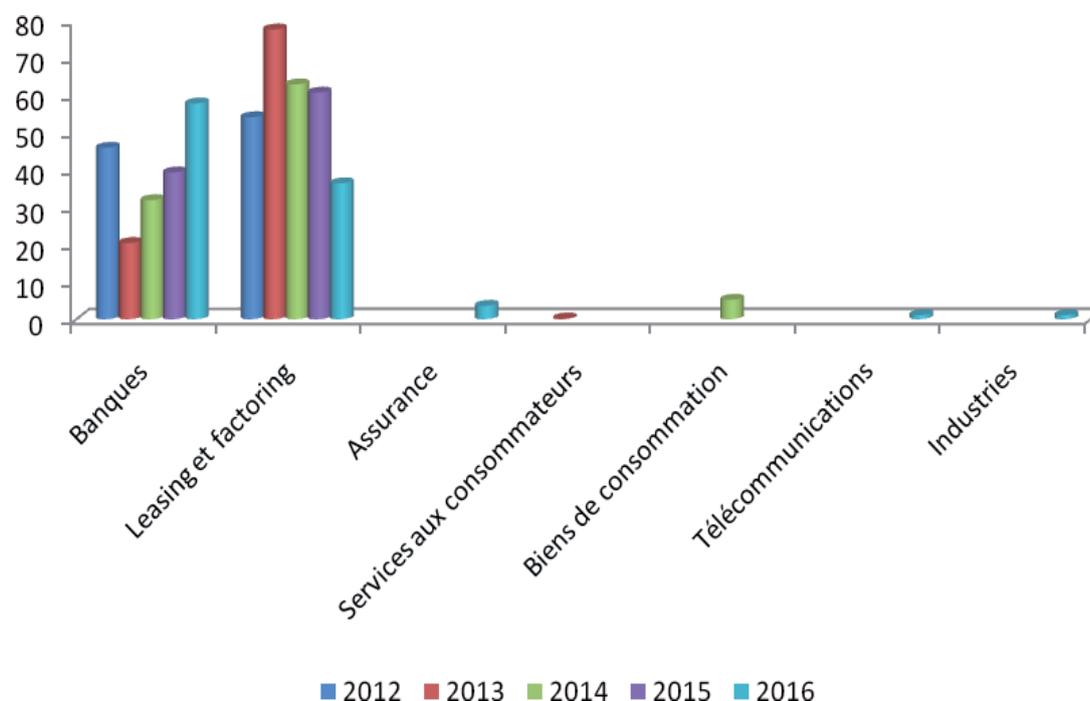


Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de relever la prédominance de la part des sociétés cotées, malgré une baisse de cette proportion par rapport à l'année 2015, atteignant 57,8% du volume émis en 2016 contre 87,5% l'année précédente. au cours de l'année 2016:

Évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2012-2016)

	MD									
	2012	%	2013	%	2014	%	2015	%	2016	%
Secteur financier	436,0	100,0	389,6	98,0	452,6	94,8	656,3	100,0	821,0	97,9
Banques	200,0	45,9	81,0	20,4	152,4	31,9	261,3	39,3	485,0	57,8
Leasing et factoring	236,0	54,1	308,6	77,6	300,2	62,9	402,8	60,7	306,0	36,5
Assurances	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	30,0	3,6
Biens de consommation	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	5,2	0,0	0,0	0,0	0,0
Services aux consommateurs	0,0	0,0	8,0	2,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Industries	0,0	9,0	1,1							
Télécommunications	0,0	9,0	1,1							
Total	436,0	100,0	397,6	100,0	477,6	100,0	664,1	100,0	839,0	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 2016 :



Il est à signaler que l'année 2016 a été marquée par l'émission de 7 emprunts obligataires subordonnés initiés par 6 banques et une société de leasing pour un montant de 455 MD et ce, dans l'objectif de renforcer davantage leurs fonds propres nets, d'une part et de permettre la prise en compte de ce type d'emprunts parmi leurs fonds propres complémentaires à concurrence du capital restant dû et dans la limite de 50% du montant des fonds propres nets de base, d'autre part.

Par ailleurs, la formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le TMM, s'est poursuivie en 2016, et a été adoptée uniquement par les sociétés admises à la cote de la bourse.

A l'instar des années précédentes, la majorité des investisseurs ont choisi de souscrire selon le taux fixe et ce, dans le cadre des emprunts émis à des taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon les taux fixes ne cesse d'augmenter et a atteint 98,5% du volume des émissions concernées²⁰.

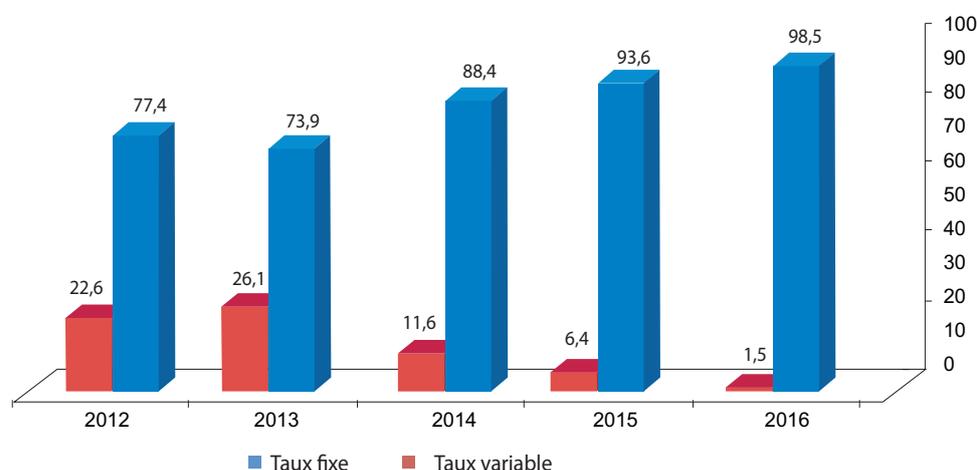
Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance émis entre taux fixe et variable (2012-2016)

en MD

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

(1) Compte non tenu des emprunts obligataires émis à un taux fixe.

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 2016 :



En ce qui concerne la notation des titres de créance émis, on constate que sur les vingt émissions réalisées, onze sont assorties d'une notation, alors que les neuf restantes, ont été dispensées de la notation, dans la mesure où quatre d'entre elles ont été réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne, quatre autres ont été initiées par des banques admises à la cote et un emprunt obligataire émis a fait l'objet d'une garantie bancaire.

²⁰ Concerne les dix sept emprunts obligataires émis à des taux d'intérêt préférentiels : taux fixe et taux indexé au TMM.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées*	Nombre d'emprunts
	11
BBB+	1
BBB	2
BBB-	2
BB+	3
BB	2
CCC+	1

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

Concernant la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées en 2016, il est à signaler qu'à l'instar des années précédentes, les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectifs ont enregistré la part souscrite la plus importante, accaparant 33,6% du total des souscriptions malgré une régression de cette part qui était de 40,2% en 2015.

La part des personnes physiques et des personnes morales a enregistré une hausse remarquable passant respectivement de 3,1% et 0,4% en 2015 à 8,7% et 6,9% en 2016, tandis que celle des banques et des compagnies d'assurance, elle s'est stabilisée respectivement autour de 16% et 28%.

Quant à la part souscrite par la Caisse des Dépôts et Consignation, elle a baissé, passant de 11,6% l'année précédente à 7,2% en 2016.

Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions de titres de créance

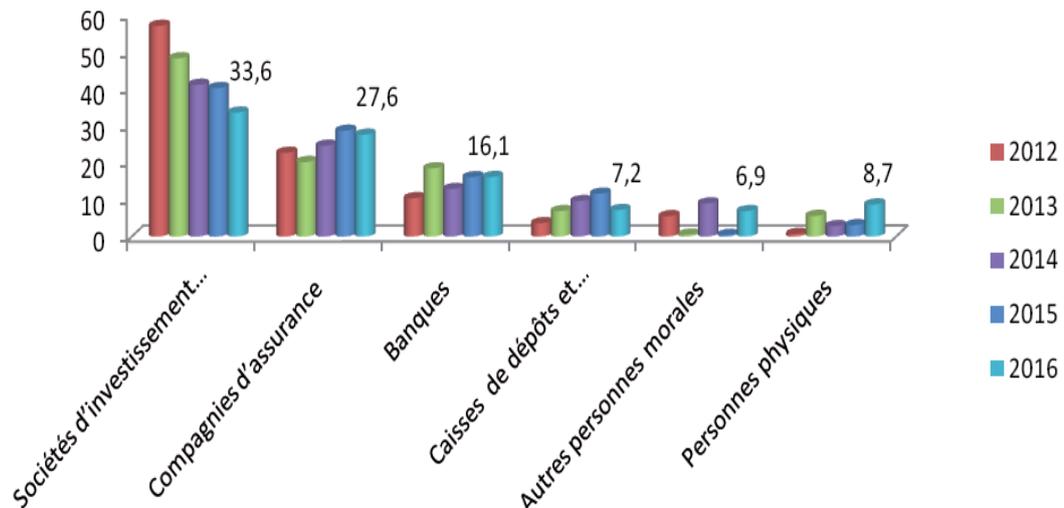
réalisées (2004-2016)

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	68,4	71,5	50,6	64,6	68,8	72,5	73,2	60,3	57,1	48,3	41,4	40,2	33,6
Compagnies d'assurance	14,8	10,5	9,5	11,7	14,7	17,2	15,1	17,7	22,7	20,2	24,6	28,7	27,6
Banques	7,9	14,7	3,5	18,6	12,7	9,0	10,4	13,0	10,4	18,5	12,9	16,1	16,1
Caisses de Dépôts et Consignations	-	-	-	-	-	0,8	0,7	2,3	3,6	7	9,6	11,6	7,2
Autres personnes morales	4,8	0,2	33,2	4,0	2,3	0,2	0,5	1,9	5,5	0,5	9,0	0,4	6,9
Personnes physiques	4,1	3,1	3,2	1,1	1,5	0,3	0,1	4,9	0,7	5,6	2,8	3,1	8,7

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 Quant au marché obligataire, le nombre des emprunts obligataires ayant été admis à la cote de la bourse en 2016 s'est élevé à 13, avec un montant total de 385,8 MD. Parmi ces

emprunts, 4 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2015 la période 2012 et 2016 :



3 -Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2016 le total de 31884 MD contre 21343 MD en 2015, enregistrant une hausse remarquable de 66%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA, excepté aux mois de janvier et d'août, alors que les BTCT ont été émis durant 12 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2016.

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 et deux mois en 2015 à cinq ans et deux mois en 2016.

3.1 Les Bons du Trésor Assimilables (BTA):

Les émissions des BTA ont connu une hausse spectaculaire de 74%, passant de 2 188 MD en 2015 à 3 807 MD en 2016, ces émissions représentent 98% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre seulement 93% en 2015.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 30% passant de 8 728 MD en 2015 à 11 371 MD à la fin de 2016

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Emissions des BTA	1 195,3	1 573,9	2 067,2	2 188	3 807
Evolution annuelle des émissions en %	24,3%	31,7%	31,3%	5,9%	74%
Encours des BTA	6 955,1	7 718,4	7 904,4	8 728	11 371
Evolution annuelle de l'encours en %	12,5%	11%	2,4%	10,4%	30,3%

Les émissions des BTA ont été réalisées sur onze adjudications sur le marché primaire, dont une d'échange, ayant porté sur neuf lignes dont les échéances vont de 2018 à 2028. En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTA, elle est de l'ordre de cinq ans et trois 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 155 MD en 2015 à 76 MD en 2016 moyennant une baisse notable de l'ordre de 51%. Cette catégorie des émissions représente seulement 2 % du montant global des émissions en 2016.

De plus, le total du volume des émissions des BTCT est réalisé par les lignes BTCT 52 semaines (08 lignes durant 12 semaines) alors qu'il n'a pas été procédé à l'émission des lignes BTCT 26 semaines et 13 semaines.

L'encours des BTCT a atteint 76 MD en 2016 contre 155 MD en 2015, soit une baisse d'environ 51 %.

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

III. L'ENRICHISSEMENT DES MARCHES DE LA BOURSE

Les introductions de sociétés en bourse se sont poursuivies au cours de l'année 2016. En effet, au cours de cette année, la cote de la bourse a été enrichie par l'introduction d'une société sur le marché principal à savoir l'Unité de Fabrication de Médicaments -UNIMED- opérant dans le secteur de la santé.

Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 79 sociétés à la fin de l'année 2016, dont 12 au niveau du marché alternatif.

La nouvelle introduction a permis de consolider la position du secteur de la santé au niveau de la cote de la bourse et a engendré à elle seule une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 300,3 MD.

CHAPITRE II

LE MARCHÉ SECONDAIRE

I- L'ACTIVITE DU MARCHÉ SECONDAIRE

Les capitaux échangés sur le marché financier avec toutes ses composantes durant l'année 2016 se sont élevés à 2 764,9 millions de dinars, soit une baisse de 30,9% par rapport à ceux de l'exercice 2015.

Par ailleurs, les capitaux échangés sur la cote de la bourse et sur le hors cote jusqu'à la fin de l'année 2016 ont diminué de 19% pour atteindre 1820,1 millions de dinars contre 2252,6 millions de dinars en 2015. Par conséquent, la moyenne des échanges journaliers a été de 7,3 millions de dinars contre 9,1 millions de dinars en 2015.

Il est à noter que les valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés en 2016 sont la SFBT avec 272 millions de dinars soit une part de 14,9%, CARTHAGE CEMENT avec 115 millions de dinars soit une part de 6,3%, EURO CYCLES avec 93 millions de dinars soit une part de 5,1%, Banque de l'Habitat avec 91 millions de dinars soit une part de 5% et la société d'articles hygiéniques (SAH) avec 68 millions de dinars soit une part de 3,7%.

Quant aux capitaux échangés sur les titres de créances, ils ont atteint 89,8 millions de dinars en 2015 dont 41,5 millions de dinars concernant les bons de trésor assimilables, contre respectivement 144,2 millions de dinars et 96,5 millions de dinars au cours de l'année 2015.

Les capitaux échangés sur le hors cote ont atteint 79,4 millions de dinars en 2016 contre 113,1 millions de dinars en 2015.

Au niveau des opérations d'enregistrement et de déclaration, les capitaux échangés sont de l'ordre de 944,9 millions de dinars en 2016 contre 1747,6 millions de dinars en 2015.

Les opérations réalisées sur le marché secondaire

Capitaux Echangés (en MD)	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Capitaux échangés sur le marché	1694.5	2115.8	1568	1818.5	2252.6	1810.1
Variation en %	-38.4%	24.8%	-26%	16%	24%	-20%
Cote	1678	2078	1533.9	1776.9	2139.5	1740.7
Variation en %	-38%	23.8%	-26.2%	16%	20%	-19%
Actions & droits des sociétés cotées	1572	1943	1457	1650,6	1995.3	1650.8
Variation en %	-40.2%	23.6%	-25%	13.3%	21%	-17
Obligations	106.5	134.6	76.6	126.3	144.2	89.8
dont BTA	31.2	85.9	28.5	96.5	15.9	41.5
Hors Cote	16.5	38.1	34.2	41.6	113.1	79.4
Quantité de titres traités (cote)* (en milliers)	253 925	241 177	239 372	239 329	275 371	274 282
Nombre de contrats (en milliers)	443	573	513	448	530	452
Enregistrements et déclarations	1444	814	2317	778	1747.6	944.9
Total des Capitaux Echangés	3 138.5	2 929.9	3885.4	2 596.8	4 000.2	2 764.9

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

La capitalisation boursière fin 2016 a atteint 19 300 millions de dinars, soit une hausse annuelle de 8% par rapport à l'année en 2015. Cette progression de la capitalisation s'explique par l'effet combiné de la hausse des cours des valeurs du secteur Biens de Consommation et Bancaire et l'enrichissement de la place boursière par une nouvelle introduction avec une capitalisation globale en fin d'année de 292,5 millions de Dinars.

Du côté de l'évolution des cours, la meilleure performance de l'année 2015 est revenue à LAND OR en gagnant 112%, suivi par SOTETEL qui a pris 110%, EURO CYCLES a terminé en hausse de 76%, STIP a progressé de 67% et enfin SERVICOM qui a gagné 58%.

La plus forte baisse a touché le titre SOPAT, en repli de 49%, AETECH a abandonné 34%, SPDIT-SICAF a perdu 32%, le titre MPBS a marqué une baisse de 31,5% et enfin UADH s'est replié de 31,4%. Notons par ailleurs que la balance des variations affichait en fin d'année 34 valeurs en baisse alors que 45 valeurs ont terminé l'année dans le vert.

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

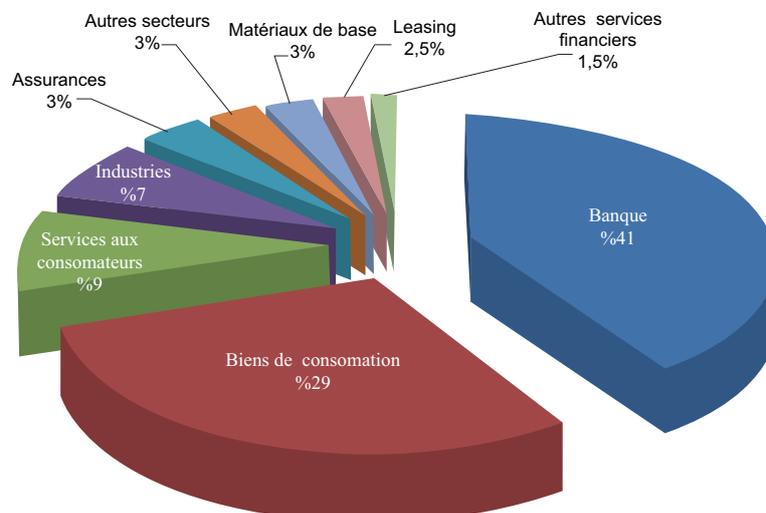
Secteur	2012		2013		2014		2015	
	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%
Secteur Financier	7 165	51	8156	47	8446	47	9448	49
Banque	5 605	40	6500	37	6538	37	7963	41
Leasing	543.9	4	570	3	691	4	490	2.5
Assurances	743.7	5	772	5	778	4	697	4
Autres services financiers	272.5	2	314	2	439	2	298	1.5
Biens de consommation	2 624	19	4673	27	4916	28	5599	29
Services aux consommateurs	1594	11	1707	10	1733	10	1727	9
Matériaux de base	691	5	815	5	585	3	570	3
Industries	1 710	12	1566	9	1114	6	1340	7
Autres secteurs	309	2	407	2	407	6	616	3
Total marché	14 093	100	17 324	100	17 830	100	19300	100

Le tableau de répartition sectorielle fait ressortir la poursuite de la prédominance du secteur financier avec une part de 49% dont 41% relative au secteur bancaire, 4% relative au secteur de l'assurance et 2.5% relative au secteur du leasing.

En deuxième place on trouve le secteur des biens de consommation avec une part de 29%. En troisième place arrive le secteur des services aux consommateurs avec une part de 9%.

Par ailleurs, il est à signaler que la part du secteur de l'industrie dans la capitalisation globale du marché des actions a légèrement progressé et ce suite à la hausse importante des cours de plusieurs sociétés industrielles à l'instar de CARTHAGE CEMENT, SOTUVER et ONE TECH HOLDING qui ont enregistré des rendements annuels respectivement de 56,06%, 35,03% et 24,64%.

Graphique de répartition de la capitalisation boursière pour l'année 2016

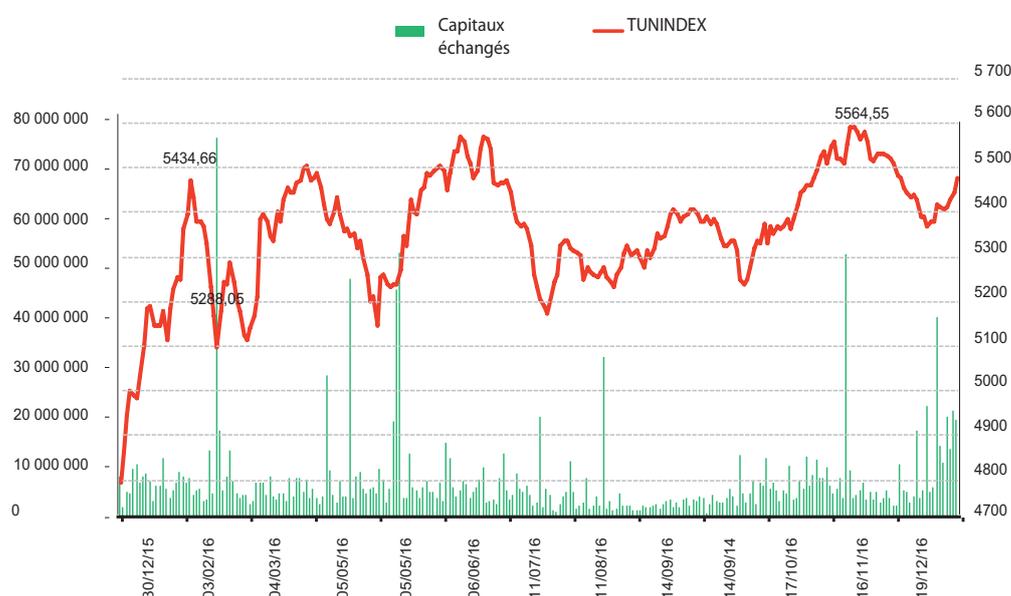


II- EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2016 avec un niveau de 5488,77 points soit une progression de 8,86% par rapport à la fin de l'année 2015 où l'indice a inscrit un niveau de 5042,16 points.

Le graphique suivant illustre les différentes phases d'évolution de l'indice TUNINDEX durant l'année 2016.

Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés durant l'année 2016.



L'analyse du graphique ci-dessus, fait ressortir ce qui suit :

La bourse a été marquée par une tendance nettement haussière au début de l'année 2016, avant de connaître une évolution en dents de scie à partir du mois de février.

Après un léger recul de 0,94% en 2015, la bourse de Tunis a bien démarré l'année 2016 en enregistrant une belle progression de 8,8% sur la période allant du 04 janvier au 02 février. Cette hausse a été stimulée par l'amélioration du climat politique et par la création de plusieurs fonds institutionnels en partenariat avec la caisse de dépôts et consignations visant la dynamisation du marché financier.

Par la suite, la bourse de Tunis a connu une évolution en dents de scie tout au long du premier semestre, partagée entre craintes liées à la dégradation de la conjoncture économique et la publication des informations globalement rassurantes sur la situation financière des sociétés cotées. L'indice de référence, TUNINDEX a clôturé le premier

semestre à un niveau de 5289,98 points soit un gain cumulé de 4,91% depuis le début de l'année.

Durant le troisième trimestre, la bourse a poursuivi sa tendance oscillatoire tout en enregistrant une légère hausse de 0,98% dans un contexte politique marqué par la formation du gouvernement d'union nationale.

Enfin, l'indice phare de la bourse de Tunis a connu une reprise graduelle durant le dernier trimestre le conduisant à atteindre le plus haut sommet de l'année à 5564,55 points le 16 décembre 2016. Cette reprise s'explique notamment par l'optimisme des investisseurs sur les retombées économique de la conférence internationale pour l'investissement. Ainsi, l'indice phare de la bourse a gagné 8,86% depuis le début de l'année au 31 décembre 2016.

Concernant l'évolution des indices sectoriels, l'indice du secteur des assurances et des Services aux consommateurs ont connu une baisse au cours de l'année 2016 soit (-7,39%) et (-0,89%). Par ailleurs, le secteur des industries s'est placé en tête du palmarès des hausses soit une augmentation de 16,64%.

Evolution des indices sectoriels

Indices Sectoriels	31/12/2014	31/12/2015	Variation %
Secteur Financier	3 523,79	3828,01	8,63
Banque	3 158,49	3515,06	11,29
Assurances	9 789,53	9066,48	-7,39
Autres services financiers	5 615,89	5308,35	-5,48
Services aux consommateurs	3 285,71	3256,47	-0,89
Biens de consommation	4 431,60	4935,39	11,37
Matériaux de base	1 750,63	1815,73	3,72
Industries	1 084,40	1264,79	16,64

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

Au cours de l’année 2016, les transactions réalisées par les étrangers sur les marchés des titres de capital ont atteint 143 millions de dinars pour les opérations d’acquisition et 262 millions de dinars pour les opérations de cession. Ce qui a généré un flux net global négatif de 119 MD contre 300 MD en 2015.

La part des étrangers dans la capitalisation boursière est passée de 25,58 % en 2015 à 24,45% en 2016.

CHAPITRE III

L'ACTIVITE DE L'INTERMEDIATION EN BOURSE

I. APERÇU GENERAL DE L'ACTIVITE DE L'INTERMEDIATION EN BOURSE

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

Ils peuvent, en outre, se livrer aux activités de conseil financier, de démarchage financier, de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers, de placement de valeurs mobilières et de produits financiers, de garantie de bonne fin d'émissions pour les entreprises publiques ou privées, de contrepartie, de tenue de marché, de portage d'actions, de listing sponsor et de l'activité d'administration et de tenue des comptes en valeurs mobilières.

Le capital social des sociétés d'intermédiation en bourse varie entre 1 MD et 10 MD à la fin de l'année 2016. Seize (16) sociétés ont un capital social compris entre 1 MD et 3 MD, six (6) sociétés disposent d'un capital compris entre 4 MD et 6,5 MD et une seule société a un capital social égal à 10 MD.

A l'état actuel, le nombre de sociétés d'intermédiation en bourse s'élève à vingt trois (23) sociétés dont sept (7) sont des filiales d'établissements de crédit. Elles emploient approximativement 545 personnes.

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

Le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de 28 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.

-Onze (11) sociétés sont agréées pour exercer le métier de listing sponsor.
-dix-sept (17) sociétés exercent l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières au profit des sociétés faisant appel public à l'épargne.

II. INDICATEURS FINANCIERS DE L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

Le volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse a atteint 2764 millions de dinars à la fin de l'année 2016 contre 3999 millions de dinars à la fin de l'année 2015, soit une diminution notable de 31%.

Le volume des capitaux traités sur la cote de la bourse est passé de 2139 millions de dinars à la fin de l'année 2015 à 1740 millions de dinars à la fin de l'année 2016.

Le volume des opérations d'enregistrements (hors déclarations) a atteint 930 millions de dinars à la fin de l'année 2016, soit 33,64 % du volume global des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse.

Le volume global des transactions a évolué comme suit :

	2015	2016	Variation en %
Cote de la bourse	2193	1740	%-18,65
Hors cote	113	79	%-29,8
Enregistrements	1764	930	%-46,7
Volume global	3999	2764	%-30,9

Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint environ 119 millions de dinars à la fin de l'année 2016 contre 120 millions de dinars en 2015, soit une légère diminution de 1%.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une considérable baisse de 83 %, et ce en passant de 6,1% en 2015 à 1% en 2016.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 1,2 million de dinars en 2016 contre 7,5 millions de dinars en 2015, soit une hausse de 83 % et ce suite à l'augmentation des charges d'exploitation. Sachant que treize (13) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt-trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire.

Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 48,3 millions de dinars à la fin de l'année 2016.

Ces produits d'exploitation se décomposent comme suit :

	2015	2016
Négociation et enregistrement	15 276 171	13 748 035
Gestion des comptes en valeurs mobilières	17 335 127	21 530 679
Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	6 003 524	3 836 770
Etudes et ingénierie financière	1 432 884	3 100 591
Tenue et administration des comptes en valeurs mobilières	4 990 855	3 225 730
Autres produits d'exploitation	4 618 803	2 924 933
Total	49 657 364	48 366 739

CHAPITRE IV

L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

Courant l'année 2016, le secteur de la gestion collective²¹ a poursuivi son évolution de la manière suivante:

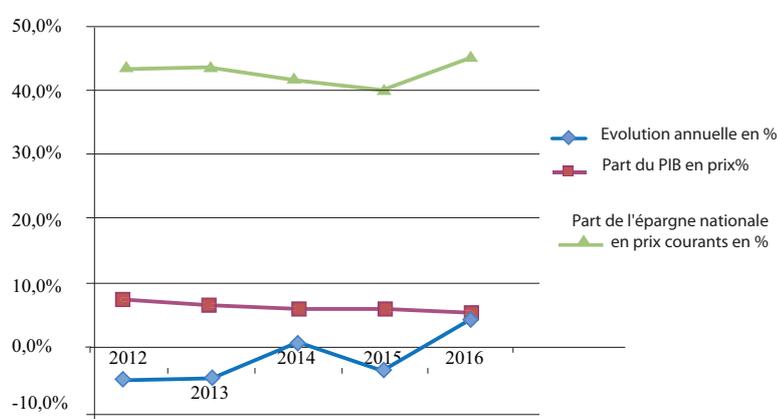
-Une constance du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) à 125 à fin 2016.
-Une augmentation du montant des actifs nets drainés en 2016 passant de 4 374 MD à fin 2015 à 4 536 MD à fin 2016.

-Une augmentation des actifs nets des OPCVM obligataires en 2016 passant de 3 887 MD à fin 2015 à 3 960 MD à fin 2016.

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

	2012	2013	2014	2015	2016
Actifs nets des OPCVM (21) (MD)	4 887	4 585	4588	4374	4 536
Evolution annuelle en %	-6,8	-6,2	0,1	-4,7	3,7
Part du PIB en prix courants en %	7,0	6,0 ²²	5,5	5,2 ²²	5,0
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	43,9	44,1 ²²	42,2	40,3	47,0



21 Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR.
22 Actualisés selon données de la BCT.

I – LES AGREMENTS OCTROYES AUX OPCVM

1. A l’occasion de la constitution et de la liquidation d’OPCVM:

Au cours de l’année 2016, le CMF a accordé quatre agréments de constitution de Fonds Communs de Placement dont un a abouti à la création d’un fonds mixte au cours de l’année 2016.

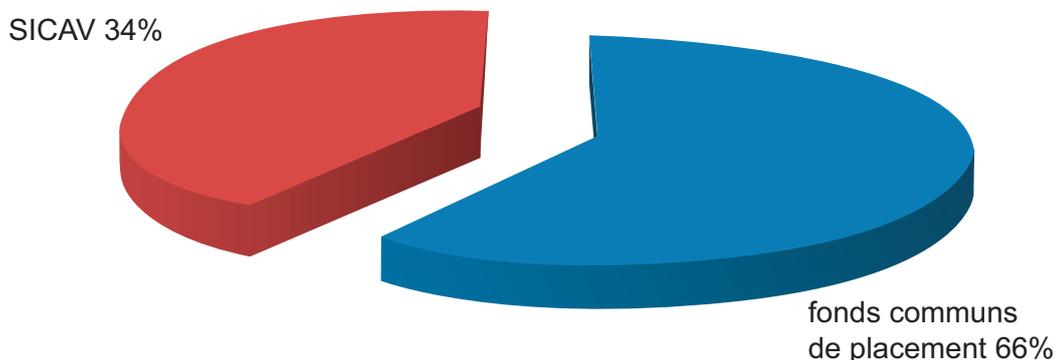
A la fin de l’année 2016, le nombre d’OPCVM en activité a atteint 125 OPCVM répartis en 36 OPCVM obligataires, 85 OPCVM mixtes et 4 OPCVM de catégorie actions contre 125 OPCVM, également en 2015, mais répartis en 35 OPCVM obligataires, 87 OPCVM mixtes et 3 OPCVM de catégorie actions.

Ainsi, trois OPCVM sont entrés en activité courant l’année 2016 dont un fonds mixte agréé en fin 2014 et un fonds de catégorie actions agréé en fin 2015.

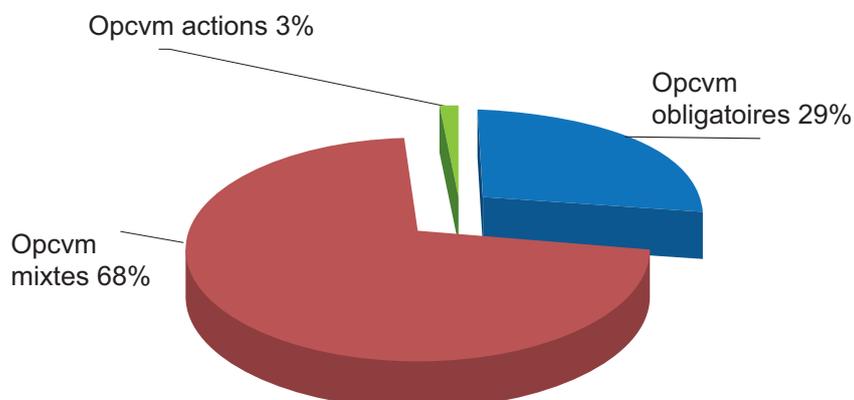
Il est à signaler qu’au cours de l’année 2016 une SICAV mixte a changé de catégorie pour devenir une SICAV obligataire et deux fonds mixtes ont clôturé leur liquidation anticipée. Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a agréé, en 2016, les liquidations de sept fonds communs de placement, dont une opération a été clôturée en 2016.

Ces sept agréments de liquidation ont concerné un fonds arrivé à échéance et six fonds dont les gestionnaires ont obtenu l’agrément du CMF pour leur liquidation anticipée en raison de la stagnation de leurs actifs et/ou de leur rentabilité en deçà des prévisions escomptées.

Répartition des opcvn selon la forme juridique (2016)



Répartition des opcv m selon catégorie (2016)



2- A l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM :

Au cours de l'année 2016, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, les agréments suivants :

- Un agrément pour le changement du dépositaire d'un fonds commun de placement.
- Un agrément pour l'ajout d'un nouveau distributeur à un fonds commun de placement.
- Deux agréments pour le changement de la dénomination de deux fonds communs de placement.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public et aux porteurs de parts ainsi qu'à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien, ainsi qu'à l'accomplissement par les liquidateurs de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui incombent.

II. CHANGEMENTS NON SOUMIS A AGREMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES OPCVM

Courant l'année 2016, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du CMF suivants:

- Modification de la commission de dépôt de deux SICAV ;
- Modification de la commission de distribution de deux SICAV ;
- Changement de la commission de gestion de quatre SICAV ;
- Changement des orientations de placement d'un fonds commun de placement et d'une SICAV suite à la modification de sa catégorie;
- Modification de la composition du comité d'investissement ou de gestion de treize SICAV et dix huit fonds communs de placement ;

- Modification des frais à la charge de trois SICAV et d'un fonds commun de placement ;
- Modification du mode d'affectation des résultats de deux SICAV ;
 - Suppression de commissions de courtage d'un fonds commun de placement ;
 - Modification des commissions de rachat d'un fonds commun de placement ;
 - Modification des horaires de calcul de la valeur liquidative d'un fonds commun de placement ;
 - Modification des horaires de réception des demandes de souscription et de rachat d'un fonds commun de placement et d'une SICAV ;
 - Modification des modalités de souscription et de rachat d'un fonds commun de placement et d'une SICAV ;
 - Allocation de jetons de présence aux administrateurs d'une SICAV ;
 - Mise à terme des services d'un distributeur d'une SICAV ;
 - Transfert du siège social de deux SICAV ;
 - Changement des dirigeants de six SICAV.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des dossiers des OPCVM concernés et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien. Certains d'entre eux ont nécessité la mise à jour des documents mis à la disposition du public, des porteurs de parts ou des actionnaires.

III – L'ACTIVITE DES OPCVM

La valeur des actifs nets a enregistré une augmentation passant de 4 374 MD au 31 décembre 2015 à 4 536 MD au 31 décembre 2016.

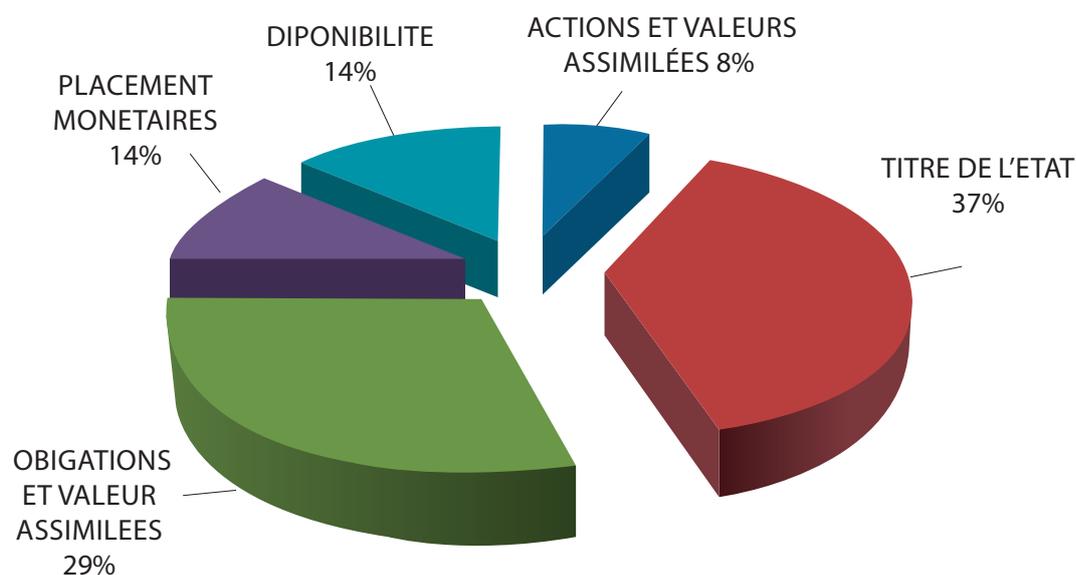
La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 87,3%. Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a enregistré une légère baisse de 5,4% s'établissant à 53 482 au 31 décembre 2016 contre 56 537 actionnaires et porteurs de parts à fin 2015.

Le rendement moyen des OPCVM au cours de l'année 2016 a enregistré une nette amélioration par rapport à fin 2015 se situant aux alentours de 4,2% contre 3,2% ; celui des OPCVM obligataires s'est situé à 3,91% contre 3,83% à fin 2015 tandis que ceux des OPCVM mixtes et des OPCVM actions ont atteint respectivement 6% et 10,8% contre des taux négatifs à fin 2015.

La part des emprunts des sociétés dans l'actif net des OPCVM s'est stabilisée autour de 29% à l'instar de l'année 2015.

La part des titres de l'Etat dans l'actif net des OPCVM s'est située à 37 % à l'instar de l'année 2015.

Répartition de l'actif net au 31 décembre 2016



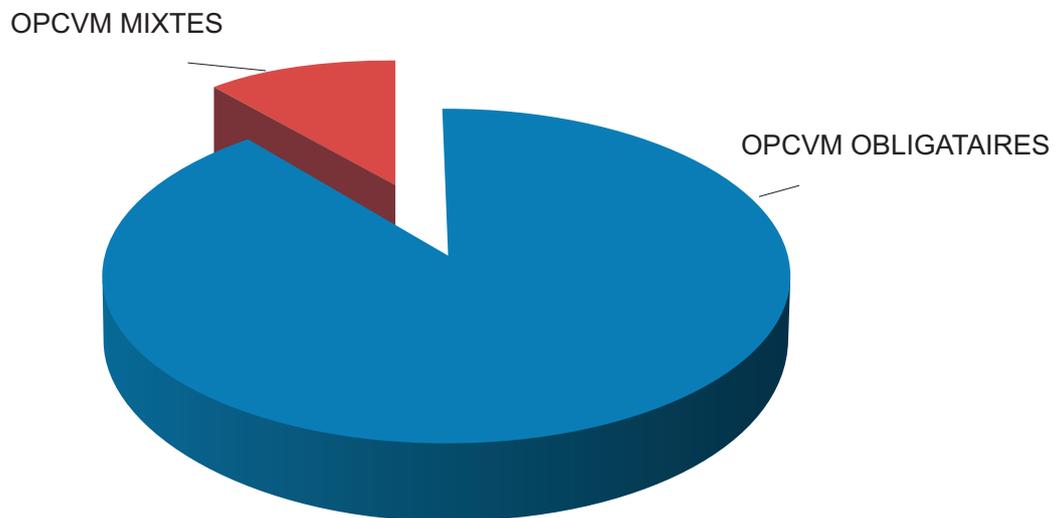
Au 31 décembre 2016, les actifs nets des OPCVM mixtes ont augmenté de 18,3%, et ceux des OPCVM obligataires ont augmenté de 1,9 % par rapport à fin 2015. Répartition du capital des SICAR en 2015

Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

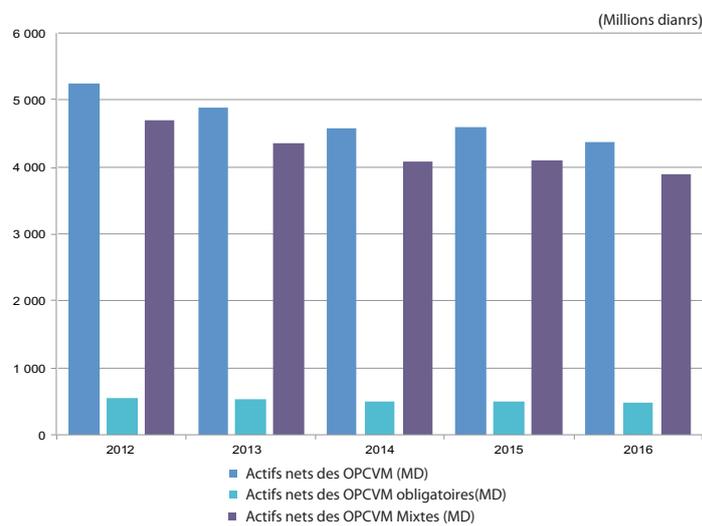
	2012	2013	2014	2015	2016
Actifs nets des OPCVM (MD)	4887	4585	4588	4374	4536
Evolution annuelle en %	-6,8	-6,2	0,07	-4,7	3,7
Actifs nets des OPCVM mixtes (MD)	529	501	490	487	576
Evolution annuelle en %	-3,6	-5,3	-2,2	-0,6	18,3
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	4358	4084	4098	3887	3960
Evolution annuelle en %	-7,2	-6,3	0,3	-5,1	1,9

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM entre obligataires et mixtes.

Actif net au 31 décembre 2016



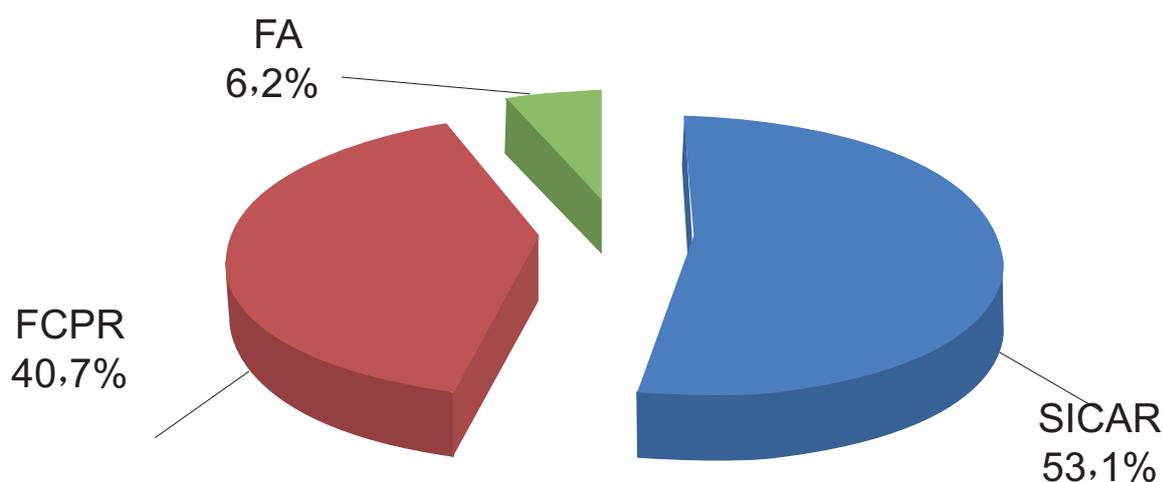
L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets au cours des cinq dernières années.



CHAPITRE V LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les véhicules de capital investissement se composent de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), fonds commun de placement à risque (FCPR) et fonds d'amorçage (FA). Ces véhicules ont atteint, au 31 décembre 2016, le nombre de 113 répartis en 60 SICAR, 46 FCPR et 7 fonds d'amorçage.

Répartition des véhicules de capital investissement en 2016



L'année 2016 a enregistré une souscription en capital de véhicules de capital investissement avoisinant 112,4 MD.

Ces souscriptions sont réparties entre la souscription en capital d'OPCVM de capital investissement d'une valeur de 94,4 MD et la souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 18 MD.

Durant l'année 2016, le nombre des projets approuvés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 262 projets pour une enveloppe de 374,3 MD.

Durant la même année, le nombre des projets réalisés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 175 projets pour une enveloppe de 304,1 MD dont 81,7 % ont concerné des sociétés employant moins de 50 personnes.

Durant l'année 2016, les montants investis au profit des projets implantés dans les zones de développement régional ont atteint 178,5 MD se rapportant à 100 projets. Par ailleurs, les investissements réalisés par les différents véhicules de capital investissement ont participé à la création de 6 000 emplois directs.

Les montants investis par les différents véhicules de capital investissement, durant l'année 2016, ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghuan pour un montant de 77,1 MD, le gouvernorat de Tunis pour un montant de 46,3 MD, le gouvernorat de Béja pour un montant de 44,7 MD et le gouvernorat de Sfax pour un montant de 39,8 MD.

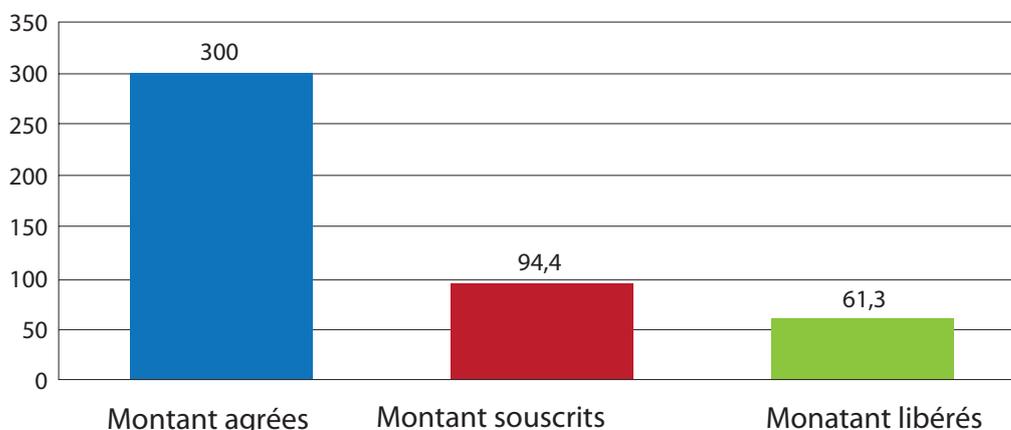
I- LES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Le Conseil du Marché Financier agréé l'activité des Organismes de Placement Collectif en valeurs mobilières de capital investissement ainsi que les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et les contrôle. Il supervise également la distribution des OPCVM de capital investissement notamment en ce qui concerne le contrôle de l'information portée à la connaissance du public.

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque et les fonds d'amorçage. Ces mécanismes ont le pouvoir de soutenir les investissements régionaux et la création d'emplois.

Les montants agréés dans ces OPCVM en 2016 ont atteint 300 MD alors que les montants souscrits ont atteint 94,4 MD et les montants libérés ont atteint 61,3 MD, ce qui emmène le total des montants souscrits au 31 décembre 2016 à 348,8 MD et celui des montants libérés à 264,2 MD.

Comparaison entre les Montants agréés, souscrits et libérés pour les OPCVM de capital investissement en 2016 (en MD)



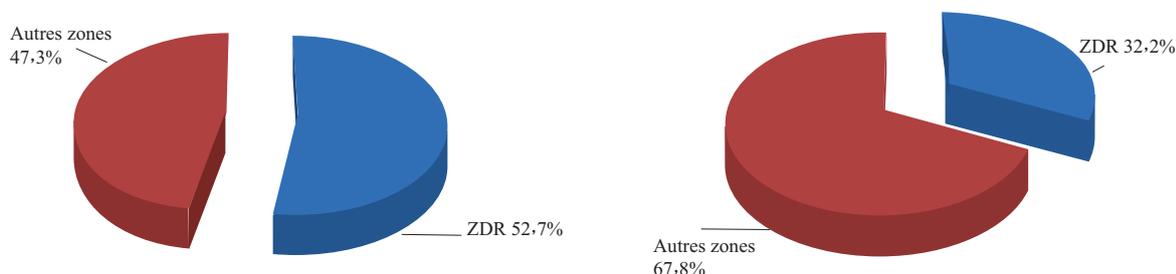
Au cours de l'année 2016, le CMF a accordé un seul agrément pour la constitution de société de gestion et 9 agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui se répartissent comme suit :

- Huit agréments pour la constitution de fonds communs de placement à risque ;
 - Un agrément pour la constitution de fonds d'amorçag
- Au 31 décembre 2016, on compte 23 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement dont 22 sociétés de gestion.

1- Les approbations des OPCVM de capital investissement

Le montant des approbations au titre de participation aux différents projets pour l'année 2016 s'élève à 89,1 MD se rapportant à 93 projets.

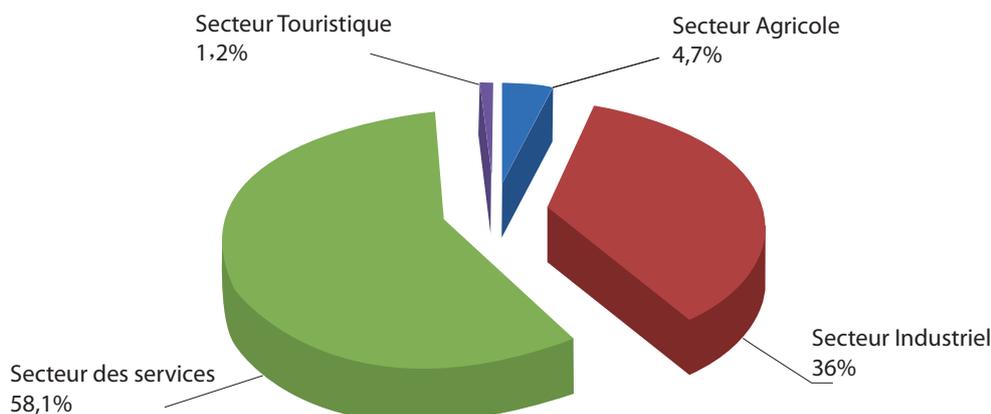
Durant l'année 2016, 49 projets au titre des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 28,7 MD, soit 52,7 % des projets approuvés.



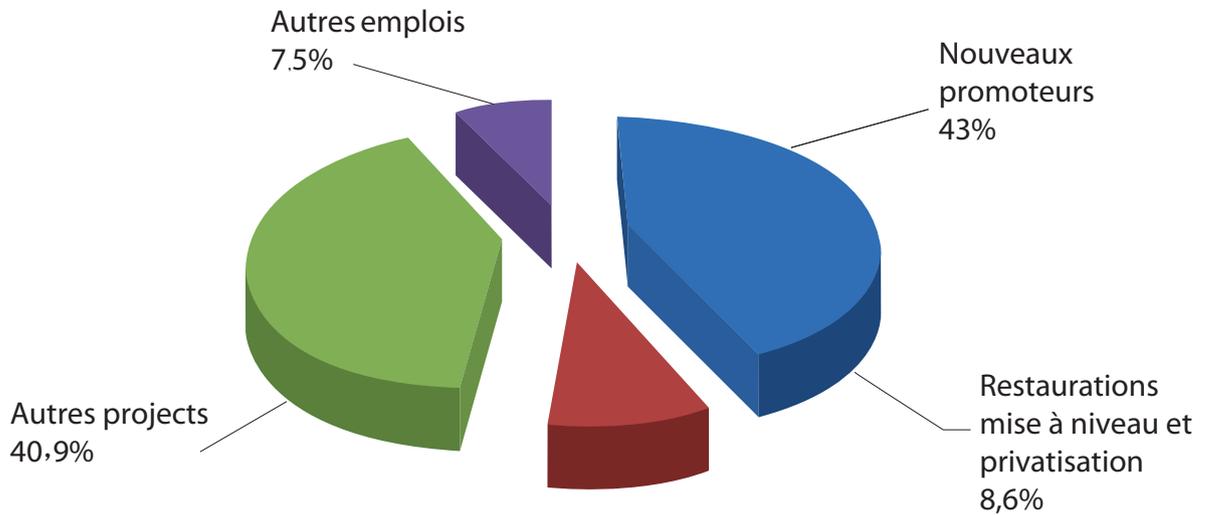
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur des services. En effet, 58,1 % des projets approuvés au cours de l'année 2016 concernent des projets appartenant au secteur des services, soit 50 projets pour une enveloppe de 30,7 MD. Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 40 projets pour un montant de 19,7 MD ont été approuvés en 2016.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2016.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2016



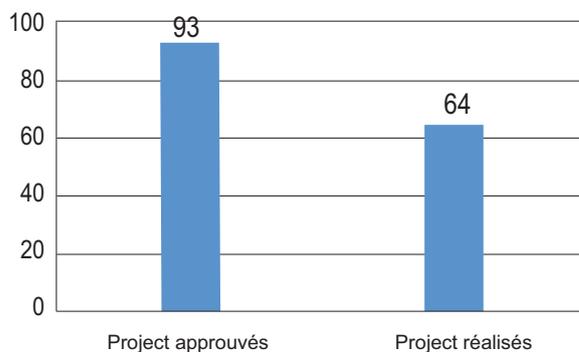
Répartition des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité 2016



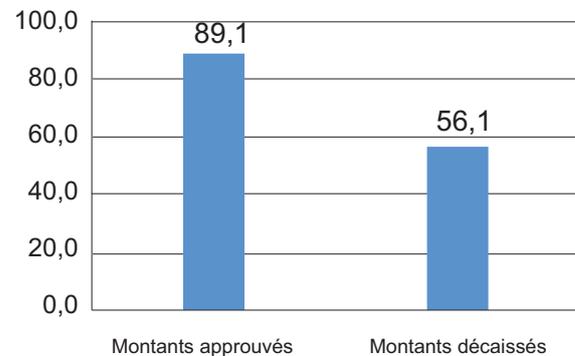
2- Les décaissements des OPCVM de capital investissement

Au cours de l'année 2016, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 56,1 MD, soit 63 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 64 projets, soit 69 % des projets approuvés.

Comparaison entre nombre de projet approuvés et celui des projets réalisés en 2016 OPCVM de capital investissement

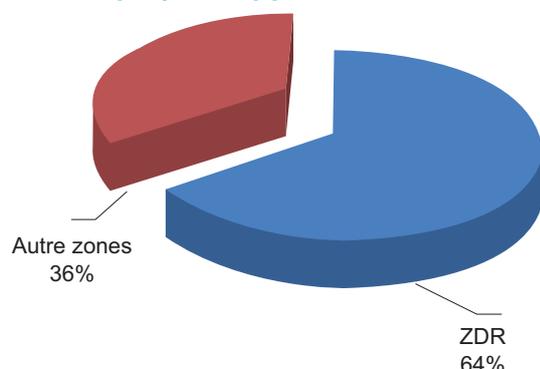


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2016 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)

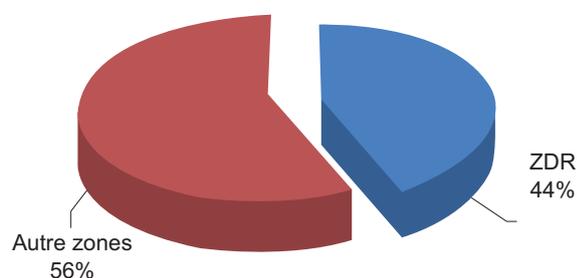


Le montant des décaissements réalisés en 2016 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 25 MD se rapportant à 41 projets, soit respectivement 44% des décaissements et 64 % des projets réalisés.

Part des zones de
Développement régional
des projets approuvés en 2016



Parts des zones de
développement régional
des montants approuvés en 2016



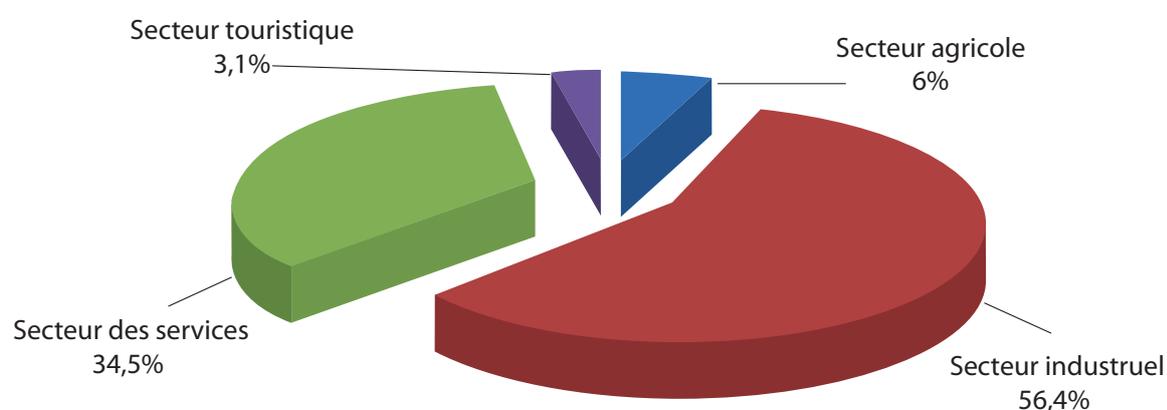
Au cours de l'année 2016, les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant de 27 MD se rapportant à 20 projets.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 35 projets pour un montant de 14,5 MD ont été réalisés en 2016.

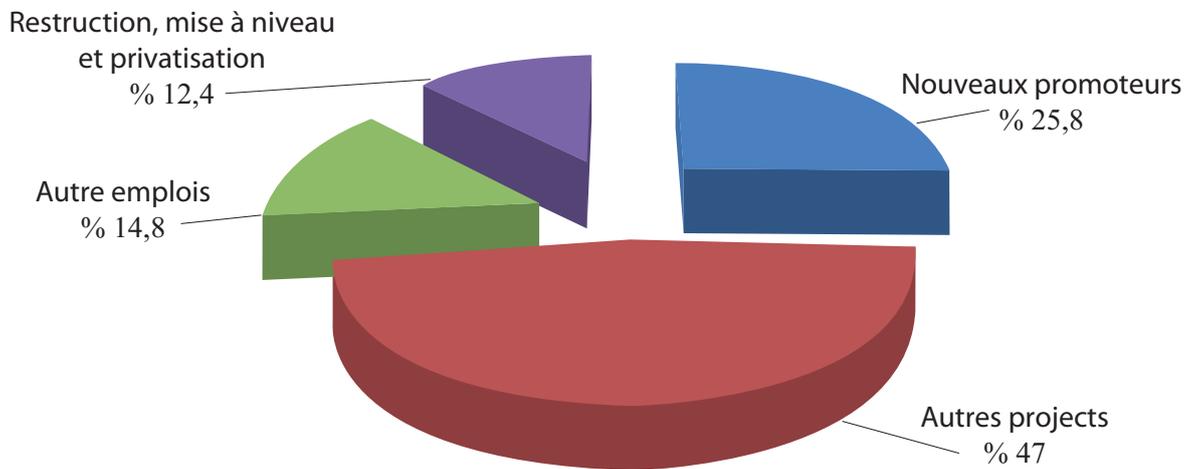
Au 31 décembre 2016, le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 72,5 % du total des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2016.

Répartition sectorielle des décaissement réalisés par les
OPCVM de capital investissement en 2016



Répartition des décaissements réalisés par le OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité en 2016



La répartition des investissements par type de financement fait apparaître la prédominance des actions ordinaires avec 71,6% contre seulement 15,6% pour les obligations convertibles en actions et 10,7% pour les titres participatifs.

3- Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement

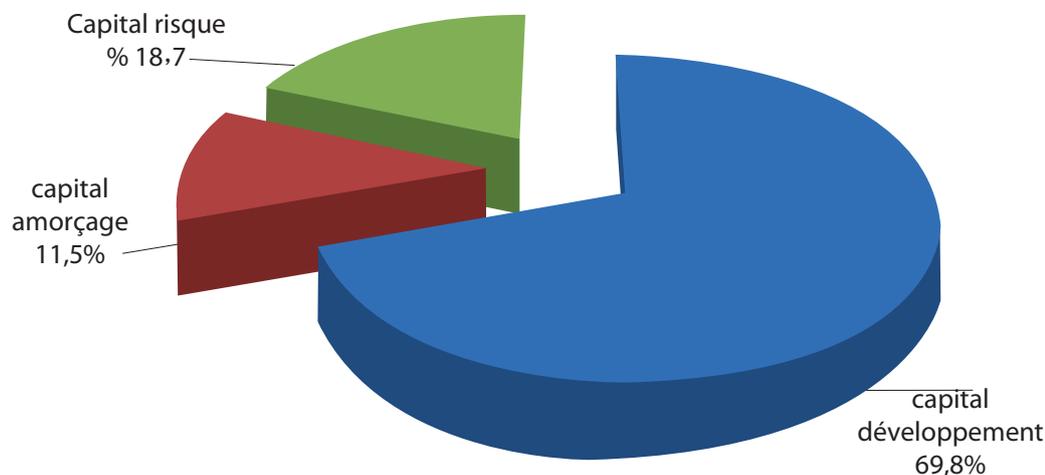
Les OPCVM de capital investissement ont la possibilité de placer au maximum 20% de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 8 MD au cours de l'année 2016.

4- Les interventions des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2016, 69,8% des montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné le capital développement contre 18,7% pour le capital risque et 11,5% pour le capital amorçage pour des montants respectifs de 39,2 MD, 10,5 MD et 6,5 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 2016.

Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2016

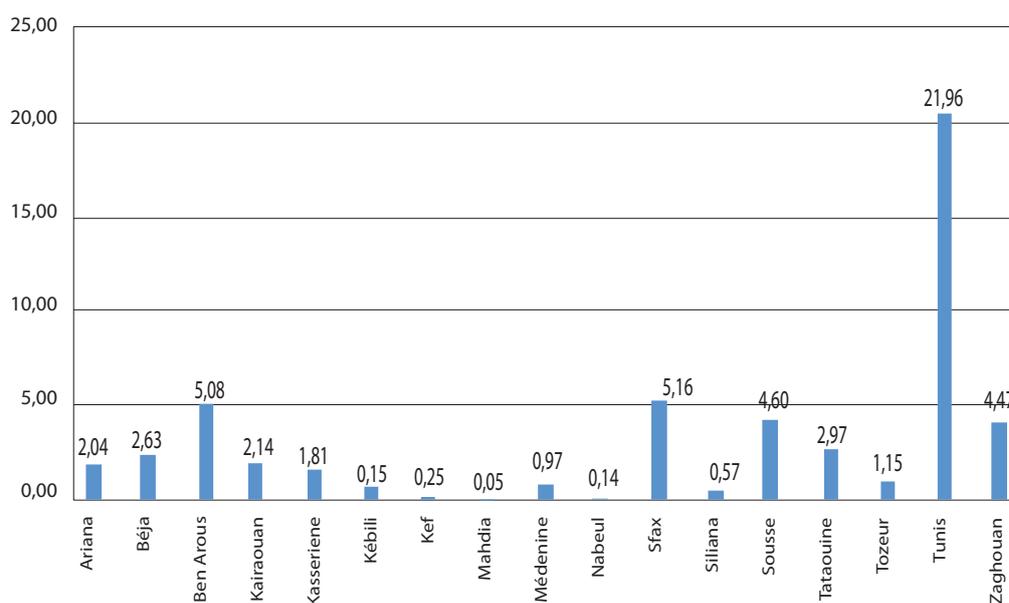


5- Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2016, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Tunis pour un montant de 21,96 MD et le gouvernorat de Sfax pour un montant de 5,16 MD, soit respectivement 39,1 % et 9,2 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique en 2016.

Répartition des investissements des OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2016 (en MD)



II- LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE

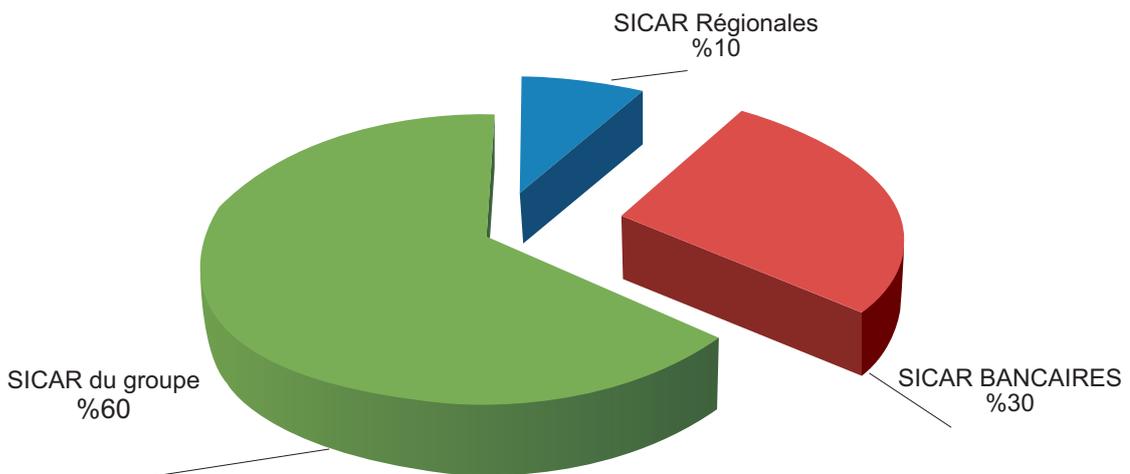
Le nombre de SICAR en activité a atteint 60 SICAR au 31 décembre 2016. A la même date, la capitalisation de ces SICAR a atteint 407,4 MD.

La souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque en 2016 est d'une valeur de 18 MD.

Les SICAR sont réparties comme suit :

- 06 SICAR régionales
- 18 SICAR bancaires
- 36 SICAR de groupe

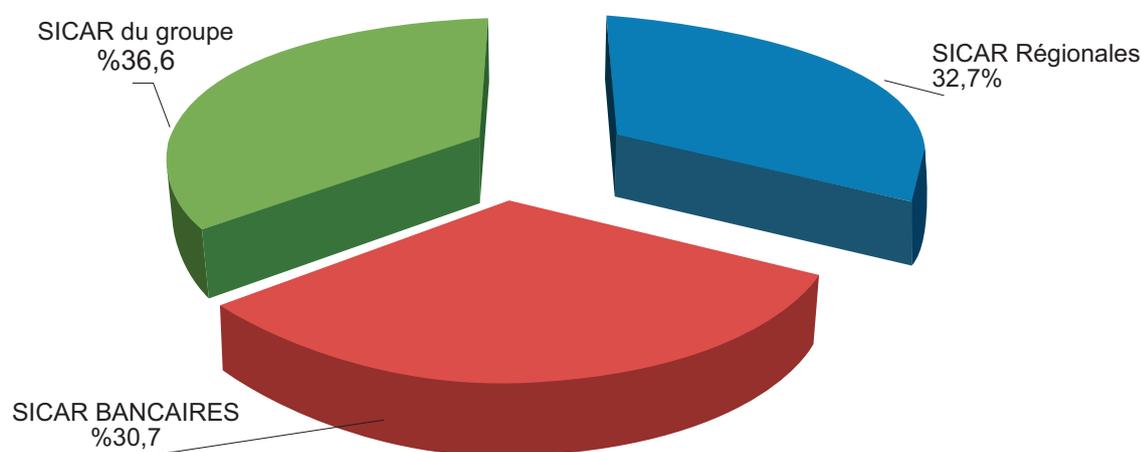
Répartition des SICAR en 2016



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 149,1 MD ce qui représente 36,6 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR.

La part des SICAR régionales s'est située à 32,7 %, soit 133,2 MD.

Répartition du capital des SICAR en 2016



Par ailleurs, parmi les 60 SICAR en activité, seules 25 gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition et sont ainsi soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

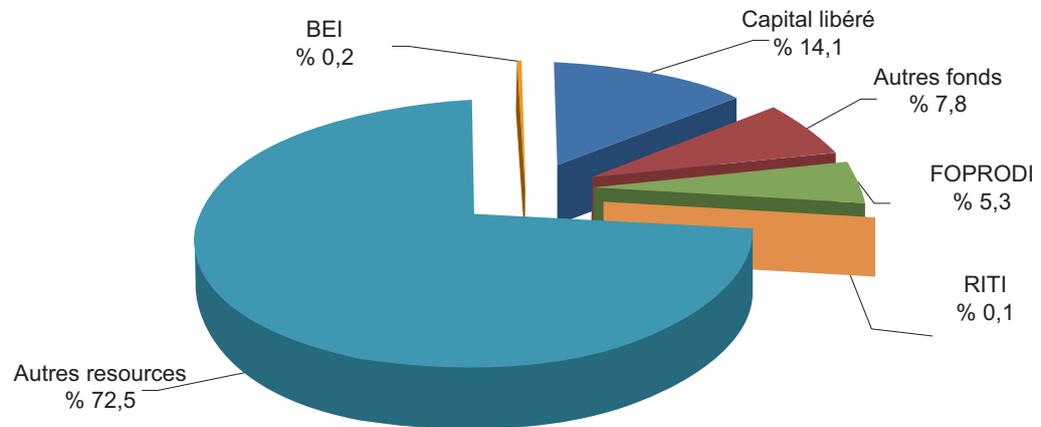
1- Les ressources des SICAR

Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 14,2 % en se situant à 1771,1 MD au 31 décembre 2016 contre 1550,6 MD une année auparavant, soit une progression de 220,5 MD.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2016, la proportion de 22 % de l'ensemble des ressources contre 22,2 % une année auparavant. Ils se sont situés à 388 MD contre 344 MD au 31 décembre 2015.

Les dotations des fonds public au soutien du capital risque placées auprès des SICAR et non encore remboursées s'élèvent pour leur part à 95 MD au 31 décembre 2016, et représentent 5,4 % de l'ensemble des ressources.

Répartition des ressources des SICAR en 2016

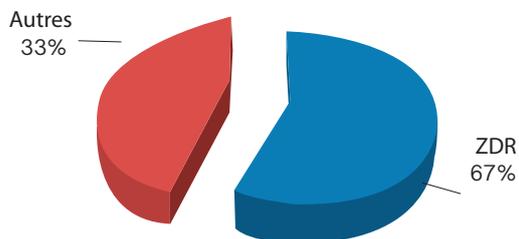


2- Les approbations des SICAR

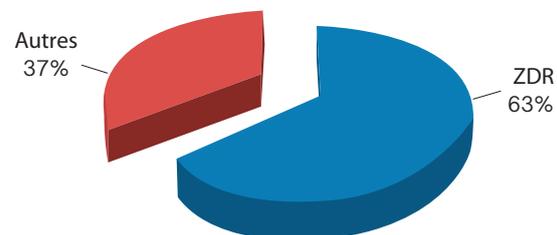
Le montant des approbations au titre de l'année 2016 s'élève à 285,2 MD.

Ces approbations au titre de l'année 2016 se rapportent à 169 projets dont 114 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 179,3 MD, soit respectivement 67 % des projets approuvés et 63 % du montant des approbations.

Part des zones de Développement Régional des projets approuvés en 2016



Part des Zones de Développement Régional des montants approuvés en 2016



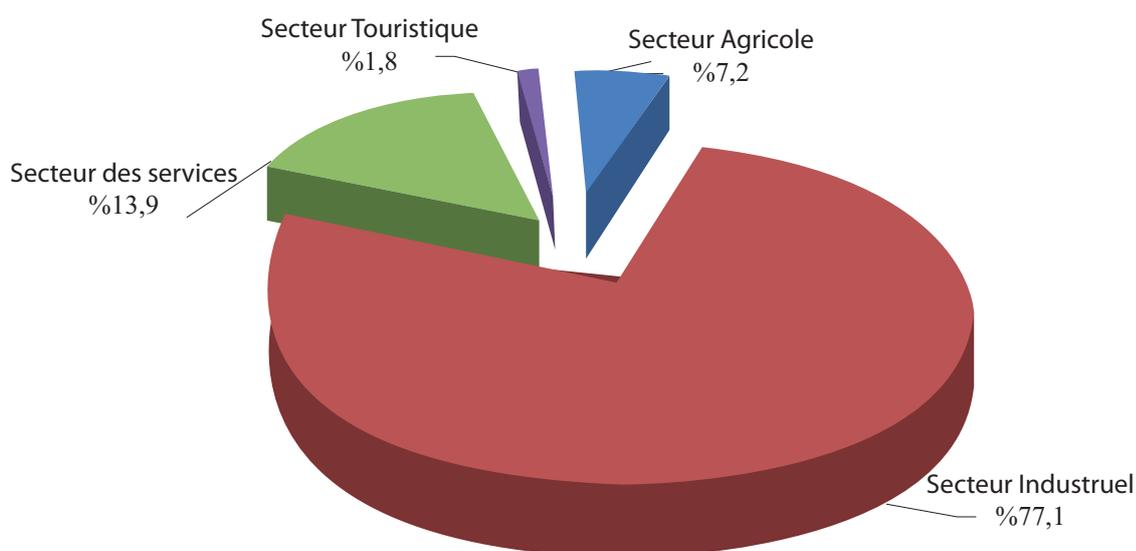
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel. En effet, 129 projets, soit 77,1 % des projets approuvés au cours de l'année 2016 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 215,6 MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 47 projets pour un montant de 17,9 MD ont été approuvés en 2016, soit respectivement 27,7 % des projets approuvés et 6,3 % du montant des approbations.

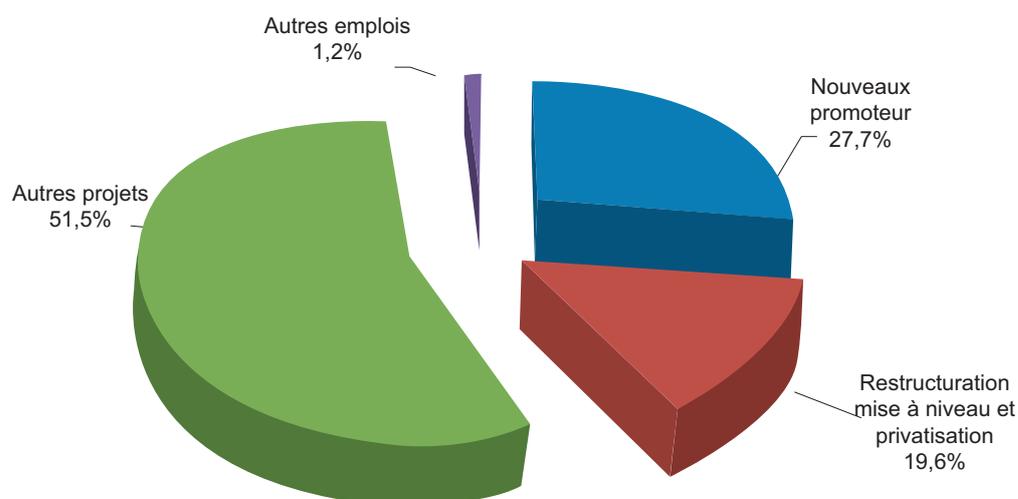
Par ailleurs, les 33 projets relatifs à la restructuration, mise à niveau et privatisation approuvés en 2016 pour un montant de 50,5 MD représentent respectivement 19,6 % des projets approuvés et 17,7 % du montant des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2016.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2016



Répartition des projets approuvés par les SICAR selon le champ d'activité en 2016

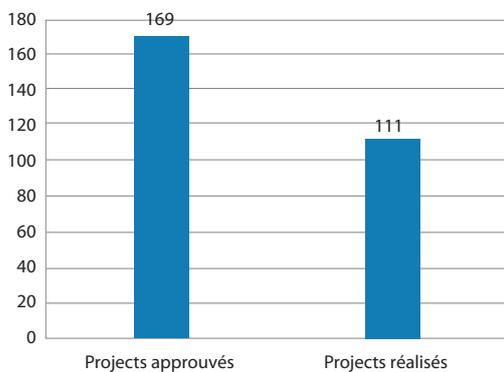


3- Les décaissements des SICAR

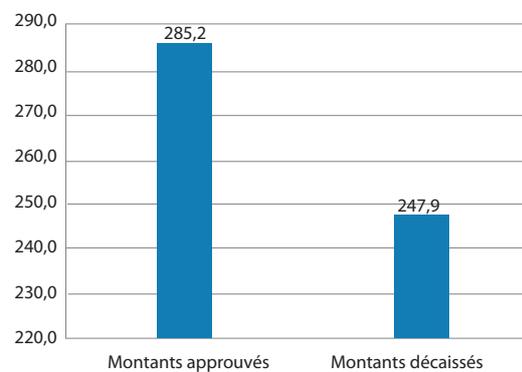
Au cours de l'année 2016, les SICAR soumises au contrôle du CMF ont décaissé un montant de 247,9 MD, soit 86,9 % du montant approuvé au cours de l'année.

Ce montant se rapporte à 111 projets, soit 65,5 % des projets approuvés.

Comaraison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2016 pour les SICAR

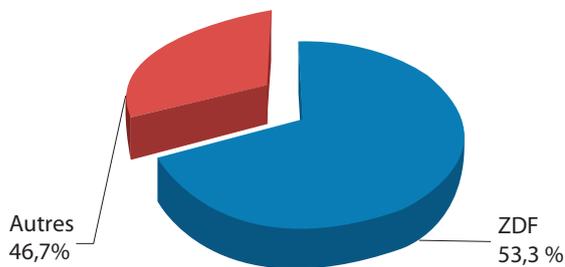


Comaraison entre les mantants approuvés et ceux décaissés en 2016 pour les SICAR(en MD)

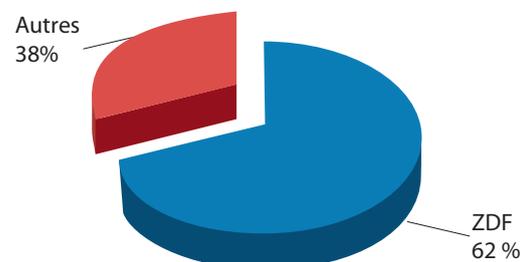


Le montant des décaissements réalisés en 2016 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 153,7 MD se rapportant à 59 projets, soit respectivement 62 % des montants décaissés et 53,3 % des projets réalisés.

Part des zones de Développement Régional des montants décaissés en 2016



Part des zones de Développement Régional des montants décaissés en 2016



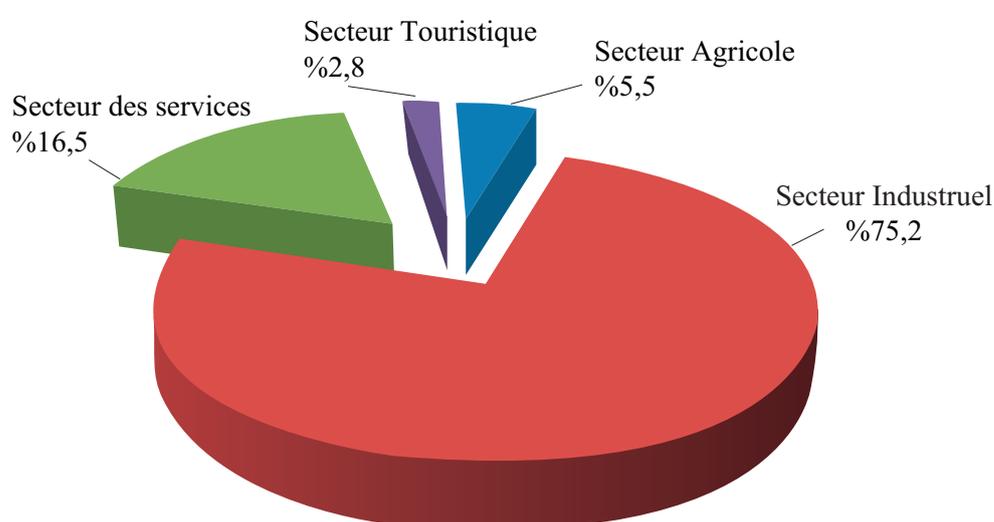
Au cours de l'année 2016, le montant des décaissements réalisés au profit de la restructuration, mise à niveau et privatisation s'élève à 46,7 MD et a concerné 22 projets, soit respectivement 18,5 % des montants décaissés et 20 % des projets réalisés.

Dans le même contexte, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 7,4 MD et a concerné 15 projets, soit respectivement 3 % des montants décaissés et 13,8 % des projets réalisés.

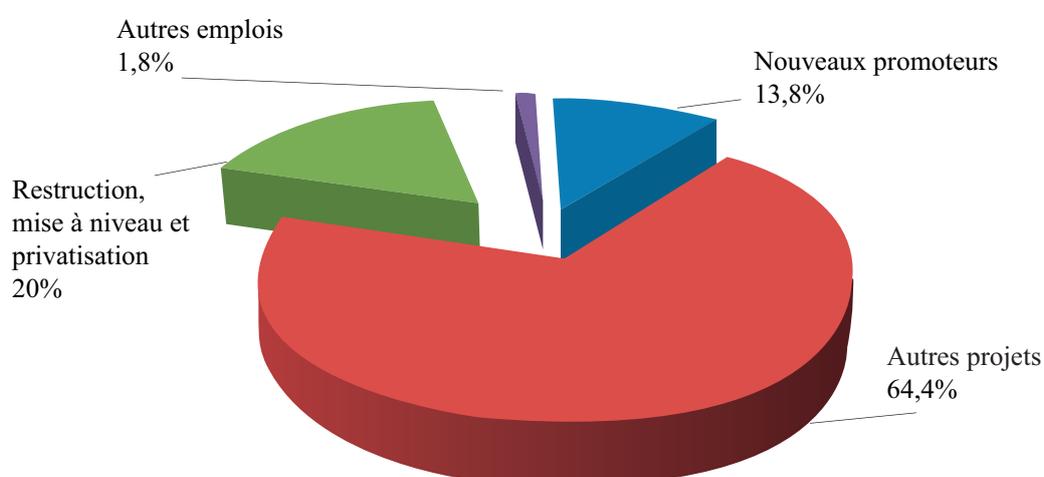
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 192 MD se rapportant à 82 projets, soit 75,2 % des projets réalisés.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2016.

Répartition sectorielle des projets réalisés par les SICARS en 2016



Répartition des projets réalisés par les SICAR selon le champ d'activité en 2016



La répartition des investissements par type de financement fait apparaître la prédominance des actions ordinaires avec 92,6 % contre seulement 5 % pour les comptes courant associés.

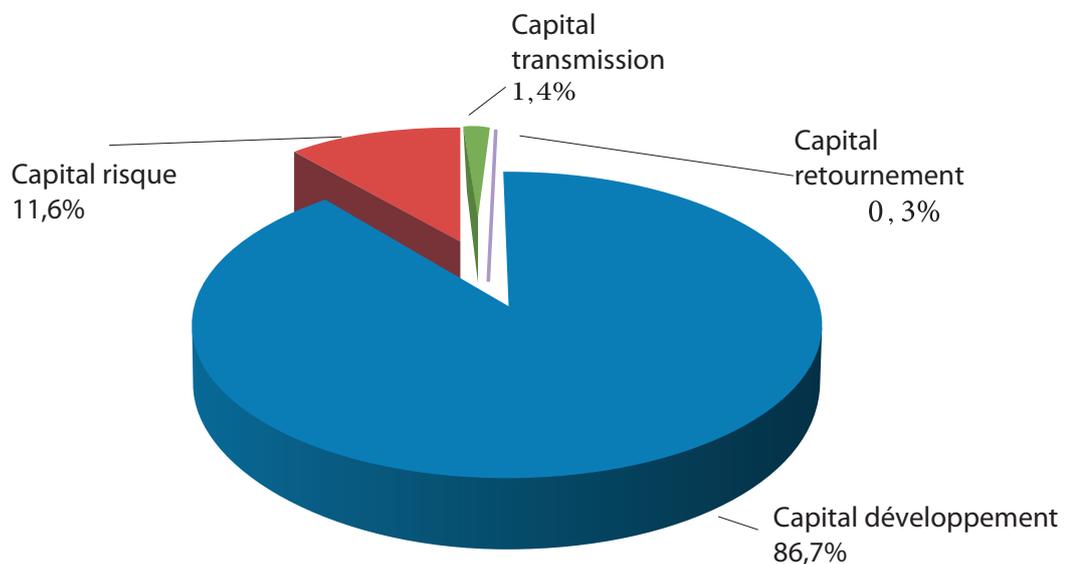
4- Les placements financiers et monétaires des SICAR

Les SICAR ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition dans le marché financier et dans le marché monétaire. Les emplois dans ces marchés se sont élevés à 1,6 MD au cours de l'année 2016.

5- Les interventions des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2016, 86,7 % des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 11,6 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 215 MD et 28,8 MD.

Répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2016

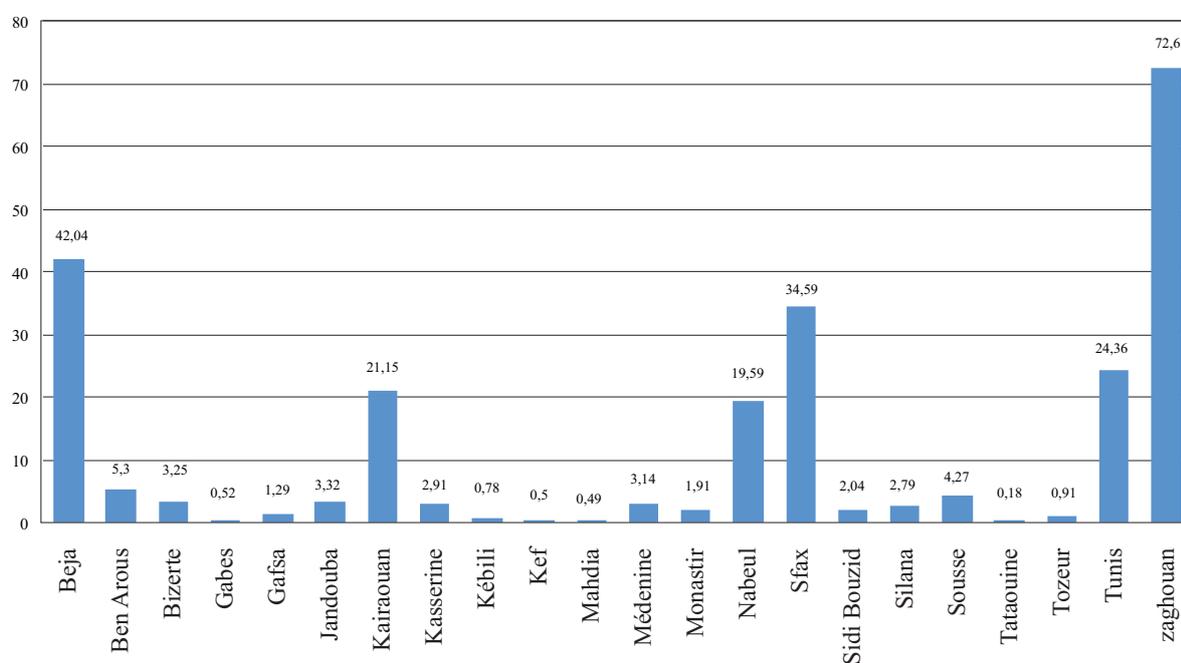


6- Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2016, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du CMF ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 72,6 MD et le gouvernorat de Béja pour un montant de 42,04 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique

Répartition des investissements des SICAR par zone géographique en 2016 (en MD).



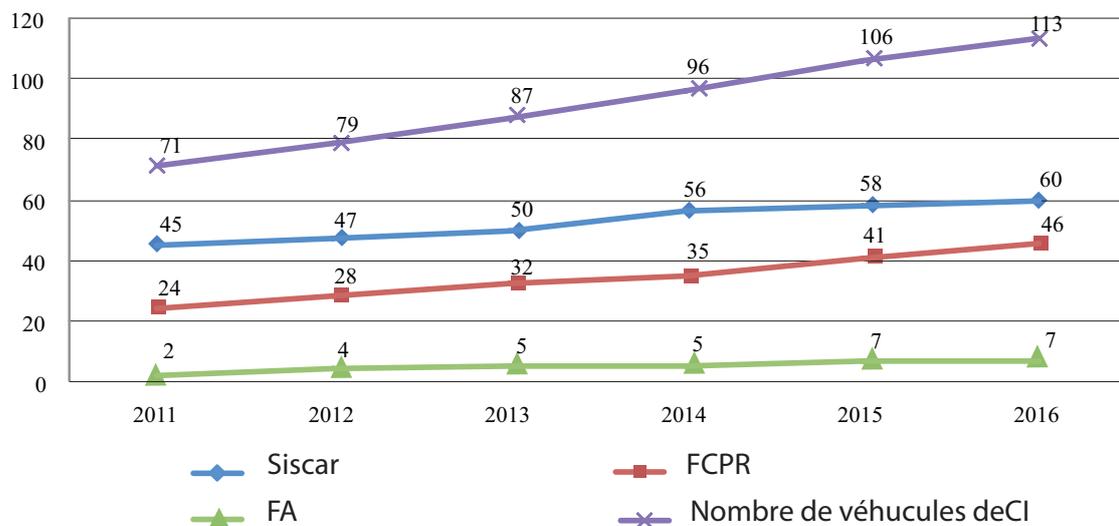
III- EVOLUTION DE L'ACTIVITE DE CAPITAL INVESTISSEMENT ENTRE 2011 ET 2016

1- Evolution du nombre de véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016 :

Le nombre de véhicules de capital investissement est passé de 71 en fin de l'année 2011 à 113 au 31 décembre 2016, soit une augmentation de 59,2 %.

Par ailleurs, cette augmentation est due essentiellement au passage du nombre d'OPCVM de capital investissement de 26 en fin de l'année 2011 à 53 au 31 décembre 2016, soit une augmentation de 104 %.

Evolution du nombre de véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016 (en MD)



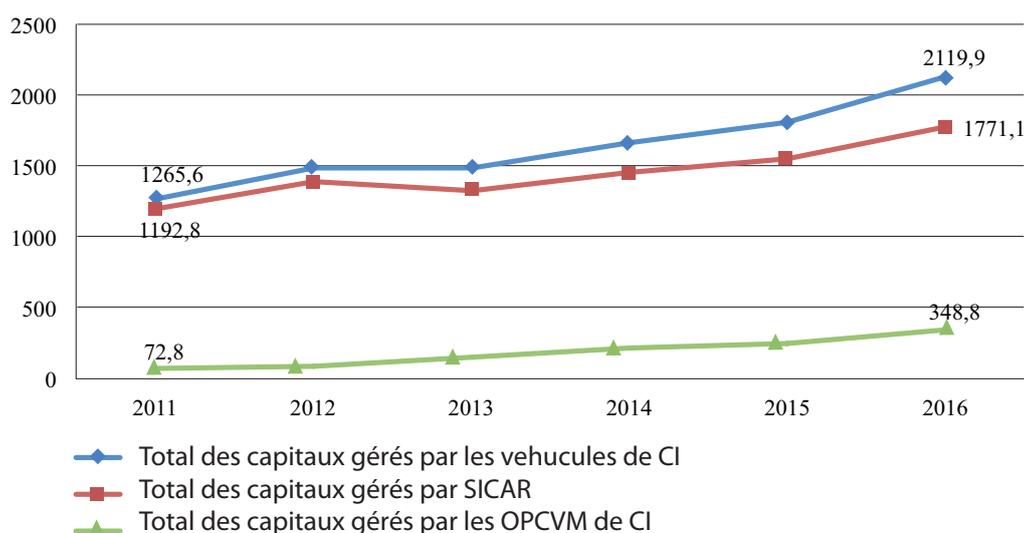
2- Evolution des capitaux gérés, des approbations et des décaissements des véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016 :

Les capitaux gérés par les véhicules de capital investissement sont passés de 1256,6 MD en fin de l'année 2011 à 2119,9 MD au 31 décembre 2016, soit une augmentation de 68,7 %.

Par ailleurs, cette augmentation est due essentiellement à l'augmentation des capitaux gérés par les OPCVM de capital investissement qui sont passés de 72,8 MD en fin de l'année 2011 à 348,8 MD au 31 décembre 2016, soit une augmentation de 379 %.

Le schéma suivant illustre l'évolution des capitaux gérés par les véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016

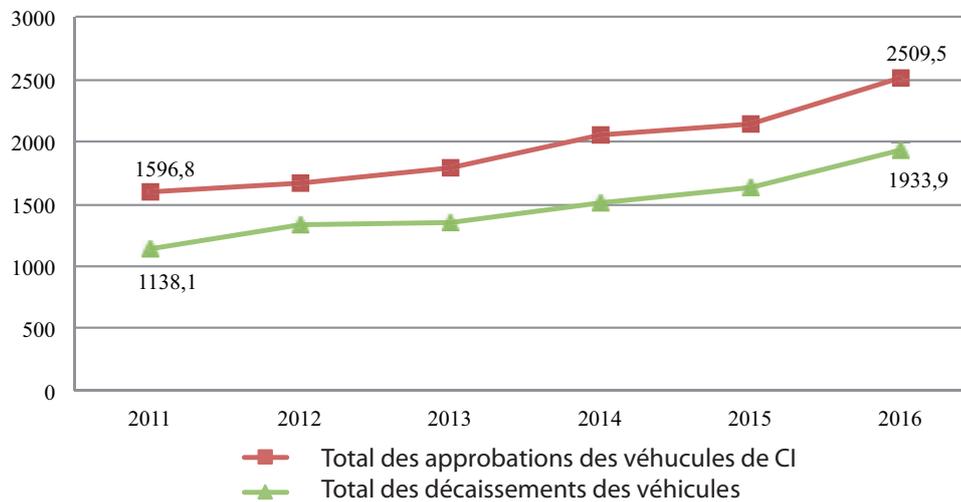
Evolution des capitaux gérés par les véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016 (en MD)



Concernant le ratio des décaissements par rapport aux approbations pour les véhicules de capital investissement, ce ratio est passé de 71,3 % en fin de l'année 2011 à 77 % au 31 décembre 2016.

Le schéma suivant illustre l'évolution des approbations et des décaissements des véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016.

Evolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de CI entre 2011 et 2016 (en MD)



3- Evolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de capital investissement au profit des zones de développement régional entre 2011 et 2016 :

La part des approbations relatives aux investissements dans les zones de développement régional est passée de 39,3 % du total des approbations des véhicules de capital investissement en 2011 à 46,3 % au 31 décembre 2016.

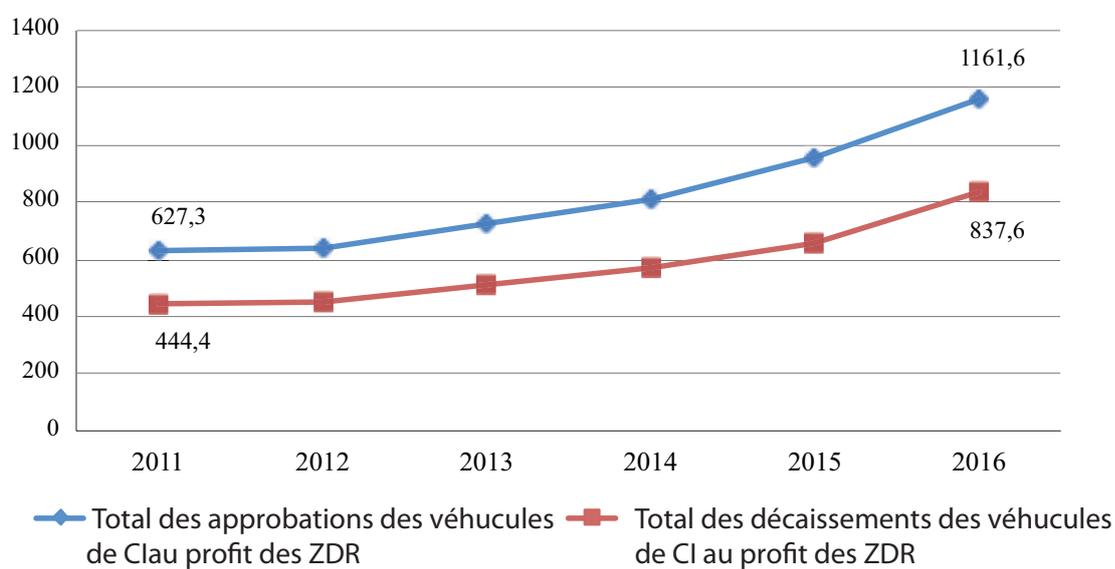
La valeur de ces approbations est passée de 627,3 MD à 1161,6 MD, soit une augmentation de 85,2 %.

Dans le même contexte, la part des décaissements relatifs aux investissements réalisés dans les zones de développement régional est passée de 39,1 % du total des décaissements des véhicules de capital investissement en 2011 à 43,3 % au 31 décembre 2016.

La valeur de ces décaissements est passée de 444,4 MD à 837,6 MD, soit une augmentation de 88,5 % entre 2011 et 2016.

Le schéma suivant illustre l'évolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de capital investissement au profit des zones de développement régional entre 2011 et 2016.

Evolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de CI au profit des zones de développement régional entre 2011 et 2016(en MD)





RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 6



TITRE IV

LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI

I- RESULTAT DES ACTIVITES DU CMF AU COURS DE L'EXERCICE 2016

A la clôture de l'exercice 2016, les activités du CMF ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 1,9 millions de dinars contre 3 millions de dinars en 2015.

II- DONNEES FINANCIERES

Les actifs du CMF sont constitués à hauteur de 59% par des actifs non courants. Les fonds propres couvrent 95% du total bilan.

Les états financiers du CMF sont préparés et présentés conformément au cadre conceptuel et aux normes comptables régissant la comptabilité financière en Tunisie. Ils sont exprimés en dinars tunisiens.

L'état de résultat est présenté selon le modèle autorisé et l'état des flux de trésorerie selon le modèle de référence.

Les données financières concernant les quatre dernières années se présentent comme suit :

Actifs				
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
ACTIFS NON COURANTS	27 556 569	40 211 151	35 823 846	35 057 719
Dont - immobilisations corporelles	7 616 371	8 200 017	8 922 638	9 141 673
- Immobilisations financières	19 906 873	31 956 240	26 865 572	25 801 737
ACTIFS COURANTS	19 111 552	5 050 983	6 779 230	6 707 414
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	1 422 812	1 354 705	1 009 551	707 665
TOTAL	46 668 121	45 262 134	42 603 076	41 765 133
Capitaux propres et Passifs				
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	44 447 873	43 167 472	40 708 541	39 222 137
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	37 574 282	35 163 695	33 819 986	30 855 484
Résultats reportés	778	556	654	446
Résultats de l'exercice	1 872 813	3 003 222	1 887 902	3 366 208
PASSIFS	2 220 248	2 094 661	1 894 535	2 542 996
- dont passifs courants	1 762 860	1 686 534	1 523 471	2 176 035
TOTAL	46 668 121	45 262 134	42 603 076	41 765 133
Synthèse de l'exploitation				
Produits d'exploitation	7 619 529	8 694 663	7 349 927	7 667 867
Dont : - Redevances et assimilés	7 610 546	8 694 663	7 349 927	7 568 858
Charges d'exploitation	<7 618 120>	<7 302 105>	<6 898 585>	<5 617 574>
Dont : - charges de personnel	5 768 607	5 435 170	5 081 399	4 104 791
- moyens logistiques	889 679	880 848	803 025	1 002 126
- formations et développement	182 122	213 233	213 030	179 231
Résultat d'exploitation	1 409	1 392 558	451 342	2 050 293
Gains ou pertes hors exploitation	<5 135>	6 967	9 508	18 006
Résultat net de l'exercice :	1 872 813	3 003 222	1 887 902	3 366 208
Flux Financiers				
	31/12/2016	31/12/2015	31/12/2014	31/12/2013
Flux liés à l'exploitation	1 872 809	3 360 100	2 985 990	3 833 472
Encaissement sur redevances et commissions	9 243 480	10 307 899	8 606 707	9 426 427
Encaissement divers	5 676	9 244	15 724	4 205
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<7 287 224>	<6 979 779>	<5 555 506>	<5 539 805>
Autres décaissements	<89 123>	22 735	< 80 935>	< 53 150>
Flux liés à l'investissement	<1 804 702>	<3 014 946>	<2 684 103>	<3 758 661>
Variation de Trésorerie	68 107	345 154	301 886	74 810
Trésorerie au début de l'exercice	1 354 705	1 009 551	707 665	632 855
Trésorerie à la clôture de l'exercice	1 422 812	1 354 705	1 009 551	707 665

III-LES PRODUITS DU CMF EN 2016

La baisse enregistrée au niveau des transactions sur le marché primaire et le marché secondaire en 2016 a engendré une baisse des ressources du CMF de l'ordre de 7%.

En effet le montant total des ressources de 2016 a atteint 9,956 millions de dinars contre 10,699 millions de dinars en 2015. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

-Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT ont atteint 2,369 millions de dinars en 2016 contre 2,642 millions de dinars en 2015, enregistrant ainsi une baisse de 10 %.

-Les redevances sur les actifs gérés par les OPC se sont élevées à 4,610 millions de dinars en 2016 contre 4,612 millions de dinars en 2015, réalisant ainsi une baisse de 0,03%.

-Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,359 millions de dinars en 2016 contre 0,518 ²³ millions de dinars en 2015, enregistrant ainsi une baisse de 30 %.

-Les autres produits qui proviennent essentiellement du placement des liquidités, de l'excédent de liquidités et des insertions au Bulletin officiel du CMF, s'élèvent à 2,613 millions de dinars en 2016 contre 2,268 millions de dinars en 2015 soit une augmentation de 15 %.

4- LES CHARGES D'EXPLOITATION DU CMF EN 2016

Les charges d'exploitation du CMF ont atteint 7,6 millions de dinars en 2016 contre 7,3 millions de dinars en 2015 enregistrant une hausse de 4,2 % due essentiellement à l'évolution des charges salariales.

Il est à signaler que les charges du personnel et les amortissements représentent plus que 85% des charges de l'institution.



Liste des tableaux en annexe

Tableau 1	Degré de respect du délai de dépôt auprès du Conseil du marché Financier des documents approuvés par les AGO tenues en 2016 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 2016
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2016
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 2016
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2016
Tableau 7	Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2016.
Tableau 8	Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2016
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2016
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2016.
Tableau 11	Emissions de titres de créance en 2016
Tableau 12	Structure des souscriptions aux titres de créances visées en 2016.
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2016
Tableau 14	Les émissions des BTA en 2016
Tableau 15	Les émissions des BTCT en 2016
Tableau 16	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre
Tableau 17	Rendement des valeurs cotées en 2016
Tableau 18	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée
Tableau 19	Evolution mensuelle de l'indice boursier durant 2016
Tableau 20	Evolution des emplois des OPCVM en 2016
Tableau 21	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2016

Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2016
Tableau 23	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2016
Tableau 24	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2016
Tableau 25	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2016
Tableau 26	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 27	Etat des OPCVM agréés en 2016
Tableau 28	Etat des agréments de changement du dépositaire
Tableau 29	Etat des agréments d'ajout de distributeurs
Tableau 30	Etat des agréments de changement de la dénomination
Tableau 31	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 32	Etat des agréments de liquidation anticipée
Tableau 33	Etat des OPCVM ouverts au public en 2016
Tableau 34	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement
Tableau 35	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement
Tableau 36	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2016
Tableau 37	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 38	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR
Tableau 39	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR
Tableau 40	Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2016
Tableau 41	Evolution du nombre de véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016
Tableau 42	Evolution des capitaux gérés, des approbations et des décaissements des véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016 (en MD).
Tableau 43	Evolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de capital investissement au profit des zones de développement régional entre 2011 et 2016 (en MD)



RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 6

LES ANNEXES

Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2016 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).

Dépôt	DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2015)										
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERC & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro- alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	79	12	4	7	3	21	6	5	18		
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	78	12	4	7	3	20	6	5	18		
En pourcentage	98,73%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	95,24%	100,00%	100,00%	100,00%		
DEPÔT DANS LES DELAIS	42	9	4	6	3	10	2	3	4		
En pourcentage	53,85%	75,00%	100,00%	85,71%	100,00%	50,00%	33,33%	60,00%	22,22%		
DEPÔT EN RETARD	36	3	0	1	0	10	4	2	14		
En pourcentage	46,15%	25,00%	0,00%	14,29%	0,00%	50,00%	66,67%	40,00%	77,78%		
* Inférieur à une semaine	19	2	0	1	0	4	3	1	7		
En pourcentage	24,36%	16,67%	0,00%	14,29%	0,00%	20,00%	50,00%	20,00%	38,89%		
* Entre une et deux semaines	8	0	0	0	0	3	1	0	4		
En pourcentage	10,26%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	15,00%	16,67%	0,00%	22,22%		
* Plus de 2 semaines	9	1	0	0	0	3	0	1	3		
En pourcentage	11,54%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	15,00%	0,00%	20,00%	16,67%		
ABSENCE DE DEPOT	1	0	0	0	0	1	0	0	0		
En pourcentage	1,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,76%	0,00%	0,00%	0,00%		

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (21) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net Holding, Hexabyte, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, U.A.D.H.

Secteur industriel (29) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA, UNIMED) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBT, ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CEREALIS S.A) ; 18 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilias, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS, Office Plast) .

Tableau 2 : Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt auprès du CMF des états financiers intermédiaires tels qu'arrêtés au 30 juin 2015

Dépôt	ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2016										
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	79	12	4	7	3	3	21	6	5	18	
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	78	12	4	7	3	3	20	6	5	18	
En pourcentage	98,73%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	95,24%	100,00%	100,00%	100,00%	
DEPÔT DANS LES DELAIS	52	9	4	6	3	2	10	5	3	10	
En pourcentage	66,67%	75,00%	100,00%	85,71%	100,00%	66,67%	50,00%	83,33%	60,00%	55,56%	
DEPÔT EN RETARD	26	3	0	1	0	1	10	1	2	8	
En pourcentage	33,33%	25,00%	0,00%	14,29%	0,00%	33,33%	50,00%	16,67%	40,00%	44,44%	
* Inférieur à 1 mois	12	2	0	1	0	0	4	0	1	4	
En pourcentage	15,38%	16,67%	0,00%	14,29%	0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	20,00%	22,22%	
* Entre 1 et 2 mois	9	1	0	0	0	1	4	0	0	3	
En pourcentage	11,54%	8,33%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	20,00%	0,00%	0,00%	16,67%	
* Plus de 2 mois	5	0	0	0	0	0	2	1	1	1	
En pourcentage	6,41%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	10,00%	16,67%	20,00%	5,56%	
ABSENCE DE DEPOT	1	0	0	0	0	0	1	0	0	0	
En pourcentage	1,27%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	4,76%	0,00%	0,00%	0,00%	

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (21) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPILSERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net, Hexabyte, Aetech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, J.A.D.H.

Secteur industriel (29) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYAUNIMED) ; 5 Agro-Alimentaire (SFBTELIBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LAND'OR, CERREALIS) ;

18 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).

Tableau 3 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchise des seuils de participation durant l'année 2016

Personnes physiques	Personnes morales	Total des déclarations	Déclarations dans les délais		Déclarations avec un retard inférieur à un mois		Déclarations avec un retard d'un mois		Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an		Déclarations avec un retard de plus d'un an		Absence des déclarations	
			en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations	en %	Déclarations
6	22	28	5	1	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
17,86%	46,43%	64,29%	3,57%	9	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
18	28	46	35,71%	10	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
64,29%	100,00%	100,00%	35,71%	35,71%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%

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	EXERCICE 2016	
	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	77	2
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	72	7
Indicateurs spécifiques par secteur	67	12
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	59	20
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	63	16
Activité en matière de recherches et développement	62	17
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	56	23
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	68	11
Les prises de participation ou les aliénations	68	11
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	68	11
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	67	12
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	66	13
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	67	12
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	58	21
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	69	10
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	64	15
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	71	8
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	55	24
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	68	11
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	70	9
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	54	25
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	70	9
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)	57	22

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	EXERCICE 2016	
	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	33	16
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	26	23
Indicateurs spécifiques par secteur	27	22
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	16	33
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	21	28
Activité en matière de recherches et développement	14	35
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	15	34
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	19	30
Les prises de participation ou les aliénations	19	30
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	21	28
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	20	29
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	15	34
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	18	31
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	17	32
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	21	28
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	16	33
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	14	35
Déroutement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	13	36
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	17	32
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	19	30
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	18	31
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	17	32
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)	13	36

Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2016*

	Montant en D.	%
Secteur financier	60 092 500	36,6%
Banques	35 092 500	21,3%
Assurances	25 000 000	15,2%
Leasing et factoring	0	0,0%
Biens de consommation	41 855 540	25,5%
Matériaux de base	6 200 000	3,8%
Industries	31 781 760	19,3%
Services aux consommateurs	0	0,0%
Pétrole et gaz	495 495	0,30%
Santé	5 945 000	3,6%
Télécommunications	18 000 000	11,0%
Total	164 370 295	100,0%

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves et des augmentations de capital en numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne réalisées par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Tableau 6 bis : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2016*

	Montant en D.	%
Secteur financier	821 000 000	97,9%
Banques	485 000 000	57,8%
Assurances	30 000 000	3,6%
Leasing et factoring	306 000 000	36,5%
Télécommunications	9 000 000	1,1%
Industries	9 000 000	1,1%
Total	839 000 000	100,0%

* Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Tableau 7 : Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2016

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 ou de redistribution entre les actionnaires	Capitaux levés en D
16-928	26/1/16	Société de Production Agricole Teboulba -SOPAT-	En numéraire	5 197 500	5 197 500	1	2,000	2n/5a	1/1/15	10 395 000	du 15/02 au 25/03/16	Redistribution entre les actionnaires : du 28/03 au 01/04/2016	10 395 000
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie-SFBT-	Incorporation des réserves	15 000 000	15 000 000	1	-	1g/7a	1/1/15	15 000 000	à partir du 04/05/16	Souscription publique : du 04/04 au 08/04/2016	-
16-939	29/4/16	Société Industrielle de Céramique -SOMOCER-	En numéraire	8 131 200	8 131 200	1	1,800	1n/4a	1/1/15	14 636 160	du 25/05 au 15/06/2016	du 16/06 au 17/06/2016.(1)	14 636 160
-	-	EURO-CYCLES	Incorporation des réserves	2 700 000	2 700 000	1	-	1g/2a	1/1/16	2 700 000	à partir du 01/06/2016	-	-
-	-	Banque de Tunisie -BT-	Incorporation des réserves	30 000 000	30 000 000	1	-	1g/5a	1/1/16	30 000 000	à partir du 03/06/2016	-	-
-	-	Société de Transport des Hydrocarbures par Pipelines -SOTRAPIL-	Incorporation des réserves	495 495	99 099	5	-	1g/39a	1/1/16	495 495	à partir du 01/07/2016	-	-
-	-	Tunisie Profils Aluminium -TPR-	Incorporation des réserves	5 000 000	5 000 000	1	-	1g/9a	1/1/16	5 000 000	à partir du 26/07/2016	-	-
-	-	Unité de Fabrication de Médicaments -Unimed- Amen Bank	Incorporation des réserves	3 800 000	3 800 000	1	-	76g/59a	1/1/16	3 800 000	à partir du 26/07/2016	-	-
-	-	Société Al-Liquide Tunisie	Incorporation des réserves	5 092 500	1 018 500	5	-	1g/24a	1/1/16	5 092 500	à partir du 01/08/2016	-	-
-	-	Société de Production Agricole Teboulba -SOPAT-	Incorporation des réserves	1 200 000	48 000	25	-	1g/28a	1/1/16	1 200 000	à partir du 05/09/2016	-	-
-	-	Société Adwya	Incorporation des réserves	3 750 000	3 750 000	1	1,600.(2)	-	1/10/16	6 000 000	dans un délai de 21 jours à partir de la publication de la notice au JORT	-	3 187 500
16-948	18/11/16	SANIMED	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne.	3 760 000	3 760 000 (3)	1	4,560	-	1/1/16	17 145 600	du 05 au 16/12/2016	-	17 145 600 (6)
-	-	OfficePlast	Incorporation des réserves	1 560 540	1 560 540	1	-	1g/4a	1/1/16	1 560 540	à partir du 16/12/2016	-	-
-	-	OfficePlast	En numéraire réservée (4)	2 000 000	2 000 000	1	3,100	-	1/1/17	6 200 000	*dans un délai d'une semaine à compter de la date de la publication de la notice	-	6 200 000
-	-	SERVICOM	En numéraire réservée (5)	2 400 000	2 400 000	1	7,500	-	1/1/16	18 000 000	du 29/12/2016 au 15/02/2017	-	18 000 000 (6)

- (1) Augmentation de capital en numéraire réservée à la société Gallus.
(2) A libérer à la souscription du quart de la valeur nominale et de la totalité de la prime d'émission.
(3) Dont 1 504 000 actions placés dans le cadre d'un placement privé.
(4) Augmentation de capital en numéraire réservée à 6 institutionnels.
(5) Augmentation de capital en numéraire réservée à 6 institutionnels et 7 personnes physiques.
(6) Capitaux levés en 2017.

Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2016

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.
-	-	Assurances Maghreb	Incorporation des réserves	15 000 000	1 500 000	10	-	1g/2a	01/01/16	15 000 000	à partir du 13/12/2016	-	-
-	-	Assurances Maghreb Vie	Incorporation des réserves	10 000 000	1 000 000	10	-	1g/1a	01/01/16	10 000 000	à partir du 13/12/2016	-	-

Tableau 9 : Etat des introductions en bourse en 2016

Société	Nature de l'opération	Capital	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Date de 1 ^{ère} cotation	1 ^{er} cours coté	Variation en %
Marché principal									
Unité de Fabrication de Médicaments - UNIMED-	Offre à Prix Ouvert, Placement Global et Placement Privé d'actions anciennes	25 450 000	25 450 000	1	04/05/16	11,800	300 310 000	04/05/16	13,600 15,25%
Marché alternatif									
			Néant						

Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2016

Société	Nature de l'opération	Initiateurs	Nbre actions avant l'offre	Nbre actions objet de l'offre	Jouissance	Prix et/ou Fourchette	Montant de l'offre	Période de validité
Unité de Fabrication de Médicaments - UNIMED-	Offre à Prix Ouvert, Placement Global et Placement Privé d'actions anciennes	Richa Charfeddine	16 014 400	2162850 (8,5%)	01/01/15	Fourchette : entre 11,400 et 11,900 Prix : 11,800	43 216 910	du 15 au 20/04/2016
		Kantara Proparco Limited	1 499 600	1499600 (5,9%)				4 995 557
		Total		3 662 450 (11,44%)				

(1) Dont 1 114 000 actions créées dans le cadre d'un placement privé.

Tableau 11 : Emissions de titres de créance en 2016

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulés de l'emprunt	Montant en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux facial	Montant sous-crit en D.	Notation ou garants	Période de souscription	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
Emprunts obligataires émis par les sociétés admises à la cote														
16-929	11/02/16	Tunisie Leasing	Tunisia Leasing 2016-1	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	8 150 700	BBB+ à long terme en date du 18/01/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 29/03 au 05/04/2016	19/04/16	05/04/16	11/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	0						
16-931	29/02/16	Compagnie Internationale de Leasing-CIL	CIL 2016-1	15 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	5 ans	7,50%	21 849 300	BBB- à long terme en date du 22/02/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 15/03 au 16/03/2016	13/06/16	16/05/16	28/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
16-933	23/03/16	Banque de l'Habitat BH	Banque de l'Habitat Subordonné 2016-1	60 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,40%	40 250 000		du 06/04 au 06/05/2016	20/05/16	06/05/16	27/04/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 1,95%	2 000 000						
							7,50%	17 750 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-934	23/03/16	Hannibal Lease-HL	HL 2016-1	20 000 000	100	5 ans	7,65%	20 000 000	BB à long terme en date du 03/03/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 07/04 au 28/06/2016	05/07/16	28/06/16	11/04/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 2,45%	0						
16-936	11/04/16	Arab Tunisian Lease ATL	ATL 2016-1	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	9 300 000	BBB à long terme en date du 06/04/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 26/04 au 27/06/2016	12/07/16	27/06/16	16/05/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,75%	20 700 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-937	18/04/16	Attijari Leasing	Attijari Leasing 2016-1	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	22 150 000	BB+ à long terme en date du 11/04/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 03/05 au 24/07/2016	01/08/16	24/07/16	16/05/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	0						
							7,75%	7 850 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-940	29/04/16	Servicom	Servicom 2016	7 500 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	100	7 ans dont 2 ans de grâce	8,20%	7 000 000	CCC+ à long terme en date du 28/04/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 16/05 au 12/06/2016	16/08/16	12/08/16	16/08/16	Amortissement semestriel constant : 10 D (1/10) à partir du 3ème semestre
							TMM + 3%	2 000 000						
-	-	Banque Internationale Arabe Tunisienne BIAT	Emprunt Subordonné BIAT 2016 (1)	50 000 000 susceptible d'être porté à 70 000 000	100	5 ans	7,40%	39 000 000		du 29/06 au 29/07/2016	-	29/07/16	27/07/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						TMM 7,55%	TMM + 1,95%	0						
						"7 ans dont 2 ans de	TMM + 2,10%	31 000 000						
-	-	Attijari Bank	ATTIJARI BANK Subordonné 2016-1 (1)	60 000 000	100	5 ans	7,40%	60 000 000		du 21 au 29/08/2016	-	29/06/16	29/06/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
16-946	30/08/16	Hannibal Lease-HL	HL 2016-2	30 000 000 susceptible d'être porté à 40 000 000	100	5 ans	7,65%	11 195 000	BB à long terme en date du 10/08/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 20/9 au 28/11/2016	20/12/16	28/11/16	04/10/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						TMM 7,85	TMM + 2,35%	1 000 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
						"7 ans dont 2 ans de	7,85	27 805 000						
16-947	30/08/16	Amen Bank	Amen Bank Subordonné 2016-1	50 000 000 susceptible d'être porté à 70 000 000	100	5 ans	7,40%	46 655 000		du 21/09 au 21/11/2016	21/12/16	21/11/16	21/11/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						TMM + 7,5%	TMM + 2,00%	0						
						"7 ans dont 2 ans de	TMM 7,5%	23 345 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,15%	0						

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
-	-	Emprunt Subordonné BNA 2016 (1)	70 000 000	100	100	7 ans	7,40%	37 000 000	-	du 19/09 au 19/10/2016	-	19/10/16	18/10/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	Emprunt Subordonné BNA 2016 (1)	100 000 000	100	100	7 ans	7,40%	0	-	-	-	-	-	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
16-949	23/11/16	Union Internationale de Banques -UIB-	60 000 000	100	100	7 ans	7,40%	46 250 000	-	du 08/12/2016 au 06/01/2017	06/02/17	06/01/17	06/02/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-950	25/11/16	Tunisie Leasing -TL-	15 000 000	100	100	7 ans	7,40%	3 900 000	-	du 13/12/2016 au 01/03/2017	13/03/17	01/03/16	20/12/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-951	30/11/16	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	15 000 000	100	100	5 ans	7,50%	26 000 000	-	du 15/12/2016 au 15/02/2017	14/03/17	15/02/17	14/03/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-952	13/12/16	Banque de Tunisie et des Emirats -BTE-	50 000 000	100	100	5 ans	7,40%	34 140 500	-	du 26/12/2016 au 25/01/2017	24/03/17	25/01/17	11/01/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-955	16/12/16	Arab Tunisian Lease -ATL-	50 000 000	100	100	5 ans	7,55%	10 454 000	-	du 29/12/2016 au 15/03/2017	29/03/17	15/03/17	14/03/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
16-956	16/12/16	Attijari Leasing	20 000 000	100	100	5 ans	7,85%	14 240 000	-	du 30/12/2016 au 03/03/2017	10/03/17	03/03/17	22/02/17	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année

Emprunts obligataires émis par les sociétés non admises à la cote

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
16-938	28/04/16	Meublarex	Meublarex 2015	9 000 000	100	7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	9 000 000	-	du 16/05 au 30/06/2016	11/07/16	30/06/16	24/05/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année

Titres participatifs

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
-	-	Société Tunisienne d'Assurance Lloyd Tunisien	30 000 000 (2)	100	7 ans	5% (3)	1% (4)	0	-	du 16/05 au 30/06/2016	(5)	in fine	24/05/16	7ème année de la date de clôture des souscriptions

(1) Montant émis sans recours à l'appel public à l'épargne.
 (2) Titres participatifs réservés à la Compagnie Financière d'Investissement -CFI-
 (3) Taux annuel payable semestriellement le 30 juin et le 31 décembre de chaque année.
 (4) 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.
 (5) Opération annulée suite à la renonciation de la Compagnie Financière d'Investissement -CFI-»

Tableau 12 : Structure des souscriptions aux titres de créance émis en 2016

Intitulé de l'emprunt	Montant émis	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite ou de Dépôts et Consignations	OPCVM	Sociétés d'investissement	Banques	Autres personnes morales	Personnes physiques
TL 2016-1	30 000 000	6 550 000	0	16 849 300	0	4 800 000	0	1 800 700
CIL 2016-1	30 000 000	3 010 000	3 000 000	18 365 000	0	5 000 000	0	625 000
Emprunt Subordonné BH 2016-1	60 000 000	16 000 000	10 000 000	17 250 000	0	12 000 000	4 000 000	750 000
Attijari Leasing 2016-1	30 000 000	12 200 000	0	13 600 000	0	1 000 000	2 000 000	1 200 000
ATL 2016-1	30 000 000	7 200 000	2 000 000	17 500 000	0	3 000 000	0	300 000
Meublalex 2015	9 000 000	3 050 000	0	3 250 000	0	2 700 000	0	0
Attijari bank Subordonné 2016-1 (1)	60 000 000	26 900 000	3 000 000	0	0	10 000 000	10 600 000	9 500 000
Emprunt Subordonné BIAT 2016 (1)	70 000 000	29 500 000	5 000 000	0	0	13 500 000	5 000 000	17 000 000
Servicom 2016	9 000 000	1 250 000	0	2 750 000	0	5 000 000	0	0
HL 2016-2	40 000 000	3 300 000	1 000 000	16 075 000	0	4 000 000	1 000 000	14 625 000
Emprunt Subordonné BNA 2016 (1)	100 000 000	40 000 000	12 000 000	0	1 000 000	26 000 000	21 000 000	0
Amen Bank subordonné 2016-1	70 000 000	11 200 000	12 870 000	35 550 000	0	9 000 000	0	1 380 000
Emprunt Subordonné TL 2016	20 000 000	8 550 000	0	10 600 000	0	0	530 000	320 000
BTE 2016	50 000 000	9 919 500	3 000 000	19 865 000	0	14 000 000	0	3 215 500
UIB Subordonné 2016	75 000 000	12 340 000	2 000 000	35 158 000	0	5 000 000	6 000 000	14 502 000
Attijari Leasing 2016-2	30 000 000	9 700 000	1 000 000	12 330 000	0	0	4 198 900	2 771 100
CIL 2016-2	26 000 000	6 400 000	1 000 000	16 630 000	304 200	1 500 000	0	165 800
ATL 2017-1	50 000 000	10 350 000	1 000 000	27 320 000	500 000	10 290 000	0	540 000
Total	789 000 000	217 419 500	56 870 000	263 092 300	1 804 200	126 790 000	54 328 900	68 695 100

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

27,56% **7,21%** **33,35%** **0,23%** **16,07%** **6,89%** **8,71%**

Tableau 13 : Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2016

Intitulé de l'emprunt	Date d'admission	Date d'introduction	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D.	Date de jouissance	Amortissement	Échéance	Notation ou garantie
ATL 2015-2	17/03/16	28/03/16	Catégorie A : 5 ans	7,50%	11 200 000	25/02/2016	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/02/2021	BBB à long terme en date du 04/12/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	2 850 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/02/21	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,75%	25 950 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	25/02/23	
Tunisie Leasing 2015-2	17/03/16	28/3/16	Catégorie A : 5 ans	7,50%	11 136 000	04/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	04/03/21	BBB+ à long terme en date du 30/11/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	04/03/23	
HL 2015-2	17/03/16	28/03/16	Catégorie A : 5 ans	7,65%	14 670 000	28/03/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/03/21	BB à long terme en date du 08/12/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	2 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	28/03/23	
Unifactor 2015	18/05/16	25/05/16	5 ans	7,45%	7 940 000	25/02/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	25/02/21	BB à long terme en date du 30/11/2015 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,5%	9 890 000				
Tunisie Leasing 2016-1	18/05/16	25/05/16	Catégorie A : 5 ans	7,50%	8 150 700	05/04/2016	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	05/04/21	BBB+ à long terme en date du 18/01/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	05/04/23	
CIL 2016-1	18/05/16	25/05/16	5 ans	7,50%	30 000 000	16/05/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	16/05/21	BBB- à long terme en date du 22/02/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,10%	0				
Banque de l'Habitat Subordonné 2016-1	18/05/16	25/05/16	Catégorie A : 5 ans	7,40%	40 250 000	06/05/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	06/05/21	
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 1,95%	2 000 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	06/05/23	
HL 2016-1	18/05/16	28/06/16	5 ans	7,65%	20 000 000	28/06/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/05/21	BB à long terme en date du 03/03/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,45%	0				
ATL 2016-1	16/06/16	28/06/16	Catégorie A : 5 ans	7,50%	9 300 000	27/06/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	27/06/21	BBB à long terme en date du 06/04/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,35%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	27/06/21	
			Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,75%	20 700 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	27/06/23	
Attijari Leasing 2016-1	16/06/16	26/07/16	Catégorie A : 5 ans	7,50%	22 150 000	24/07/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	24/07/21	BB+ à long terme en date du 11/04/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
			Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,35%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	24/07/23	
Servicom 2016	07/11/16	07/11/16	7 ans dont 2 ans de grâce	80,20%	7 000 000	12/08/16	Amortissement semestriel constant : 10 D (1/10) à partir du 5 ^{ème} semestre	12/08/23	CCC+ à long terme en date 28/04/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 3%	2 000 000				
HL 2016-2	20/10/16	28/11/16	5 ans	7,65%	11 195 000	28/11/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/11/21	BB à long terme en date du 10/08/2016 par l'agence de notation Fitch Ratings
				TMM + 2,35%	1 000 000				
franchise"	7,85%	27 805 000	*7 ans dont 2 ans de	7,85%	27 805 000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	28/11/23	
Meublalex 2015	16/06/16	02/09/16	7 ans dont 2 ans de grâce	7,85%	9 000 000	30/06/16	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3 ^{ème} année	30/06/23	Tranche A : 4 MD (Amen Bank) Tranche B : 1,5 MD (STB) Tranche C : 1 MD (BTL) Tranche D : 2,5 (QNB)

Tableau 14 : Les émissions des BTA en 2016

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT PAR ADJUDICATION
Février	BTA 5,3% Janvier 2018	5,60%	2,000	433,600
	BTA 6% avril 2023	6,63%	271,500	
	BTA 6,3 % octobre 2026	6,71%	160,100	
Mars	BTA 5,3% Janvier 2018	5,63%	10,000	329,900
	BTA 6% avril 2024	6,68%	241,200	
	BTA 6,3 % octobre 2026	6,74%	78,700	
Avril	BTA 6% janvier 2024	6,72%	171,200	311,600
	BTA 6,3 % octobre 2026	6,76%	106,400	
	BTA 6,7% avril 2028	6,89%	34,000	
Mai	BTA 6% janvier 2024	6,80%	65,700	197,600
	BTA 6,3 % octobre 2026	6,80%	30,700	
	BTA 6,7% avril 2028	7,02%	101,200	
Juin	BTA 6% février 2022	6,72%	215,400	365,300
	BTA 6,3 % mars 2026	6,83%	72,400	
	BTA 6,7% avril 2028	7,14%	77,500	
Juillet	BTA 6% février 2022	6,99%	300,900	565,100
	BTA 6,3 % mars 2026	7,06%	169,300	
	BTA 6,7% avril 2028	7,35%	94,900	
Septembre	BTA 6% février 2022	7,26%	217,000	329,300
	BTA 6,3 % mars 2026	7,31%	56,500	
	BTA 6,7% avril 2028	7,63%	55,800	
Octobre	BTA 6% octobre 2023	7,55%	123,000	256,500
	BTA 6,3 % mars 2026	7,63%	12,000	
	BTA 6,7% avril 2028	7,83%	121,500	
Novembre	BTA 6% octobre 2023	7,18%	444,780	627,182
	BTA 6,3 % mars 2026	7,36%	51,283	
	BTA 6,7% avril 2028	7,76%	131,119	
Décembre	BTA 6% octobre 2023	7,23%	168,000	391,400
	BTA 6,3 % mars 2026	7,45%	102,200	
	BTA 6,7% avril 2028	7,60%	121,200	
TOTAL ligne "janvier 2018"		5,62%	12,000	
TOTAL ligne "février 2022"		6,99%	733,300	
TOTAL ligne "avril 2023"		6,63%	271,500	
TOTAL ligne "octobre 2023"		7,25%	735,780	
TOTAL ligne "janvier 2024"		6,74%	236,900	
TOTAL ligne "avril 2024"		6,68%	241,200	
TOTAL ligne "mars 2026"		7,19%	463,683	
TOTAL ligne "octobre 2026"		6,74%	375,900	
TOTAL ligne "avril 2028"		7,48%	737,219	
TOTAL				3807,482

Tableau 15 : Les émissions des BTCT en 2016

En MD

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT	TMP MOYEN
Janvier	3	10,000	4,64%
Février	4	0,000	-
Mars	2	0,000	-
Avril	0	0,000	-
Mai	3	10,000	4,68%
Juin	3	5,000	4,60%
Juillet	2	0,000	-
Août	3	0,000	-
Septembre	1	6,700	4,79%
Octobre	4	7,000	4,90%
Novembre	5	18,750	4,82%
Décembre	4	19,000	4,81%
TOTAL	34	76,450	4,76%

Tableau 16 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2015		2016		2015		2016	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	2139	53,48%	1 741	62,97%	275 370	75,79%	274 281	80,82%
Variation % l'année dernière	20,44%		-18,61%		15,06%		-0,40%	
Actions et droits	1995	49,88%	1 651	59,71%	273 516	75,28%	273 425	80,57%
Variation % l'année dernière	20,91%		-17,24%		14,78%		-0,03%	
Obligations	144	3,60%	90	3,25%	1 854	0,51%	856	0,25%
Variation % l'année dernière	14,29%		-37,50%		-		-	
Hors cote	113	2,83%	79	2,86%	13 173	3,63%	4 777	1,41%
Variation % l'année dernière	175,61%		-30,09%		591,13%		-63,74%	
Enregistrements	1 746	43,65%	930	33,63%	74 299	20,45%	60 266	17,76%
Variation % l'année dernière	127,94%		-46,74%		-2,52%		-18,89%	
Déclarations	1	0,03%	14	0,51%	473	0,13%	49	0,01%
Variation % l'année dernière	-		-		-93,90%		-89,64%	
Total	4 000		2 765		363 317		339 374	
Variation % l'année dernière	54,08%		-30,88%		11,72%		-6,59%	

* En milliers de titres

Source: la BVMT

Tableau n° 17: Rendement(1) Des Valeurs 2016

Valeur	Cours de clôture		Rendement nominal
	31/12/2015	30/12/2016	
LAND OR	4,600	9,650	111,96%
SOTETEL	1,200	2,520	110,00%
EURO-CYCLES	34,390	40,850	75,78%
STIP	1,140	1,900	66,67%
SERVICOM	6,200	9,780	57,74%
CARTHAGE CEMENT	1,320	2,060	56,06%
BH	12,150	18,350	51,03%
ASSURANCES SALIM	27,500	40,000	49,09%
POULINA GP HOLDING	4,940	6,880	43,93%
SAH	9,700	13,560	42,73%
SIMPAR	33,000	44,500	39,39%
CEREALIS	3,800	5,170	38,29%
ARTES	6,080	7,810	37,83%
SOTUVER	2,940	3,760	35,03%
ENNAKL AUTOMOBILES	11,700	14,400	28,63%
ONE TECH HOLDING	7,000	8,500	24,64%
BIAT	76,390	89,750	22,73%
SIPHAT	5,770	7,050	22,18%
ATTIJARI BANK	23,700	27,390	21,90%
CITY CARS	13,490	15,510	21,79%
UIB	15,590	18,400	21,55%
DELICE HOLDING	13,490	15,520	18,38%
TUNISIE LEASING	16,510	18,360	17,26%
HANNIBAL LEASE	8,400	9,260	15,12%
ATB	4,200	4,560	14,05%
ASSAD	5,300	6,040	13,96%
ADWYA	6,380	6,280	13,95%
ATL	2,840	3,010	13,73%
AMEN BANK	23,390	24,200	11,89%
CIMENTS DE BIZERTE	3,150	3,510	11,43%
SIAME	2,270	2,400	11,01%
MAGASIN GENERAL	22,880	24,940	10,97%
SOTIPAPIER	3,920	4,110	9,95%
BT	9,000	7,840	9,78%
MAGHREB INTERN PUB	1,160	1,250	7,76%
SOTRAPIL	9,000	8,840	7,33%
WIFACK INT BANK	7,100	7,600	7,04%
CIL	14,850	15,000	6,73%

TPR	3,140	2,830	6,69%
ESSOUKNA	3,900	3,850	4,87%
TELNET HOLDING	3,440	3,570	3,78%
UBCI	25,960	25,100	0,92%
SOTUMAG	2,030	1,940	0,49%
UNIMED	11,800	10,000	0,42%
ALKIMIA	46,230	46,300	0,15%
SFBT	22,750	19,000	-0,26%
NEW BODY LINE	7,380	6,900	-0,41%
TUNIS RE	9,070	8,490	-0,88%
PLAC. TSIE-SICAF	43,000	40,170	-1,93%
AIR LIQUIDE TSIE	149,430	136,900	-1,94%
BEST LEASE	1,900	1,760	-2,11%
ATTIJARI LEASING	21,990	19,700	-4,05%
ELBENE INDUSTRIE	3,800	3,630	-4,47%
TUNINVEST-SICAR	11,100	9,900	-6,31%
SITS	2,300	2,040	-6,96%
ASTREE	41,400	36,000	-8,21%
MODERN LEASING	4,500	3,850	-8,89%
SOTEMAIL	2,600	2,320	-9,23%
STEQ	12,190	10,950	-10,17%
TAWASOL GP HOLDING	0,640	0,540	-11,72%
BTE (ADP)	17,630	15,500	-12,08%
ICF	26,500	22,300	-12,83%
OFFICEPLAST	4,500	3,100	-13,11%
STAR	155,200	120,000	-16,75%
ELECTROSTAR	3,800	3,130	-17,63%
CELLCOM	8,460	6,670	-18,68%
BNA	11,200	9,090	-18,84%
AMS	2,380	1,880	-21,01%
TUNISAIR	0,800	0,610	-23,75%
GIF-FILTER	2,370	1,750	-26,16%
MONOPRIX	14,200	9,770	-28,38%
SOMOCER	2,070	1,450	-29,95%
HEXABYTE	6,590	4,260	-30,05%
STB	5,600	3,900	-30,36%
UADH	7,280	4,930	-31,39%
MPBS	5,180	3,350	-31,47%
SPDIT - SICAF	13,750	8,850	-31,64%
AETECH	1,370	0,900	-34,31%
SOPAT	2,440	1,240	-48,77%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2016, relatif à l'exercice 2015

Tableau 18 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeurs	Cours de clôture au 30/12/2016	Capitalisation Boursière au 30/12/2016 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 30/12/2016
SFBT	19,000	2280,00	36 397
BIAT	89,750	1525,75	15 247
BT	7,840	1411,20	23 400
POULINA GP HOLDING	6,880	1238,43	19 222
ATTIJARI BANK	27,390	1088,71	12 140
DELICE HOLDING	15,520	852,16	18 086
BH	18,350	623,90	636
AMEN BANK	24,200	616,19	6 053
STB	3,900	605,96	609
UIB	18,400	599,10	5 768
SAH	13,560	595,01	13 994
UBCI	25,100	502,04	7 422
ATB	4,560	456,00	3 607
ONE TECH HOLDING	8,500	455,60	469
ENNAKL AUTOMOBILES	14,400	432,00	5 171
CARTHAGE CEMENT	2,060	354,60	356
EURO-CYCLES	40,850	330,89	8 197
ARTES	7,810	298,73	2 805
UNIMED	10,000	292,50	6 917
BNA	9,090	290,88	2 775
MAGASIN GENERAL	24,940	286,34	295
STAR	120,000	276,92	1 044
SPDIT - SICAF	8,850	247,80	3 851
WIFACK INT BANK	7,600	228,00	10 872
CITY CARS	15,510	209,39	2 701
MONOPRIX	9,770	195,10	196
AIR LIQUIDE TSIE	136,900	193,50	6 380
UADH	4,930	182,18	9 141
TUNIS RE	8,490	169,80	1 903
TUNISIE LEASING	18,360	165,24	1 811
CIMENTS DE BIZERTE	3,510	154,61	155
ASTREE	36,000	144,00	1 638
TPR	2,830	141,50	2 172
ADWYA	6,280	121,24	2 259
ASSURANCES SALIM	40,000	106,40	1 869
SOTIPAPIER	4,110	98,44	1 378
ALKIMIA	46,300	90,16	93
SOTUVER	3,760	88,13	1 299

ATL	3,010	75,25	790
CIL	15,000	75,00	650
ASSAD	6,040	72,48	74
TUNISAIR	0,610	64,78	64
SOTEMAIL	2,320	60,78	58
SOMOCER	1,450	58,95	60
TAWASOL GP HOLDING	0,540	58,32	59
HANNIBAL LEASE	9,260	53,15	599
BEST LEASE	1,760	52,80	590
SIMPAR	44,500	48,95	833
ICF	22,300	46,83	47
LAND OR	9,650	45,36	3 139
ATTJARI LEASING	19,700	41,86	328
PLAC. TSIE-SICAF	40,170	40,17	966
TELNET HOLDING	3,570	39,37	40
ELBENE INDUSTRIE	3,630	36,30	36
SOTRAPIL	8,840	35,04	378
SERVICOM	9,780	34,59	526
SIAME	2,400	33,70	34
SITS	2,040	31,82	33
CELLCOM	6,670	29,76	288
MODERN LEASING	3,850	26,95	508
NEW BODY LINE	6,900	26,66	440
CEREALIS	5,170	25,28	693
OFFICEPLAST	3,100	24,19	830
SOTUMAG	1,940	23,28	368
SOPAT	1,240	22,56	23
MPBS	3,350	20,60	146
ESSOUKNA	3,850	19,44	205
GIF-FILTER	1,750	18,49	19
BTE (ADP)	15,500	15,50	146
STEQ	10,950	15,33	158
SIPHAT	7,050	12,69	13
AMS	1,880	12,37	12
SOTETEL	2,520	11,69	12
TUNINVEST-SICAR	9,900	9,56	10
HEXABYTE	4,260	8,88	9
STIP	1,900	8,00	8
ELECTROSTAR	3,130	7,67	8
MAGHREB INTERN PUB	1,250	5,50	5
AETECH	0,900	2,00	2
PER pondéré			13,0

Tableau 19 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant l'année 2016

Indice TUNINDEX			
Année	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	5 415,98	5 038,91	5 335,67
février	5 288,13	5 232,78	5 452,23
<i>Variation mensuelle</i>	-2,36%	3,85%	2,18%
mars	5 421,00	5 283,48	5 483,86
<i>Variation mensuelle</i>	2,51%	0,97%	0,58%
avril	5 356,58	5 273,09	5 434,77
<i>Variation mensuelle</i>	-1,19%	-0,20%	-0,90%
mai	5 488,60	5 379,16	5 528,05
<i>Variation mensuelle</i>	2,46%	2,01%	1,72%
juin	5 289,98	5 276,53	5 537,14
<i>Variation mensuelle</i>	-3,62%	-1,91%	0,16%
juillet	5 357,35	5 294,44	5 398,57
<i>Variation mensuelle</i>	1,27%	0,34%	-2,50%
août	5 425,39	5 314,90	5 434,00
<i>Variation mensuelle</i>	1,27%	0,39%	0,66%
septembre	5 341,56	5 318,21	5 436,46
<i>Variation mensuelle</i>	-1,55%	0,06%	0,05%
octobre	5 489,47	5 340,00	5 472,29
<i>Variation mensuelle</i>	2,77%	0,41%	0,66%
novembre	5 521,14	5 486,57	5 555,50
<i>Variation mensuelle</i>	0,58%	2,74%	1,52%
décembre	5 488,77	5 409,94	5 503,79
<i>Variation mensuelle</i>	-0,59%	-1,40%	-0,93%

Source: la BVMT

Tableau 20 : Evolution des emplois des OPCVM en 2016

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/16		30/06/16		30/09/16		31/12/16	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	2 835 793	70,7%	2 846 821	70,7%	2 898 388	70,2%	3 342 621	73,7%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	116 813	2,9%	105 845	2,6%	113 050	2,7%	356 629	7,9%
ACTIONS ET DROITS	32 083	0,8%	30 569	0,8%	28 631	0,7%	262 995	5,8%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	84 730	2,1%	75 276	1,9%	84 418	2,0%	93 633	2,1%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 241 656	31,0%	1 235 710	30,7%	1 229 821	29,8%	1 319 480	29,1%
PARTS DE FCC	1 663	0,0%	1 458	0,0%	1 228	0,0%	1 111	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 239 993	30,9%	1 234 252	30,6%	1 228 593	29,7%	1 318 369	29,1%
TITRES DE L'ETAT	1 477 324	36,9%	1 505 266	37,4%	1 555 517	37,7%	1 666 512	36,7%
BTA	1 298 617	32,4%	1 335 742	33,2%	1 388 291	33,6%	1 481 579	32,7%
BTZc	94 437	2,4%	95 655	2,4%	92 600	2,2%	79 458	1,8%
EMPRUNT NATIONAL	84 270	2,1%	73 868	1,8%	74 626	1,8%	105 475	2,3%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 173 776	29,3%	1 167 778	29,0%	1 211 733	29,3%	1 213 307	26,7%
PLACEMENTS MONETAIRES	566 790	14,1%	573 313	14,2%	639 775	15,5%	541 166	11,9%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	20 503	0,5%	9 725	0,2%	12 446	0,3%	6 181	0,1%
BILLETS DE TRESORERIE	34 324	0,9%	26 968	0,7%	19 598	0,5%	22 188	0,5%
CERTIFICATS DE DEPOT	494 848	12,3%	531 107	13,2%	599 686	14,5%	503 116	11,1%
PENSIONS LIVREES	17 115	0,4%	5 513	0,1%	8 044	0,2%	9 681	0,2%
DISPONIBILITES	606 985	15,1%	594 465	14,8%	571 959	13,8%	672 141	14,8%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	10 751	0,3%	37 854	0,9%	36 608	0,9%	43 384	1,0%
TOTAL ACTIF	4 020 320	100,3%	4 052 453	100,6%	4 146 728	100,4%	4 599 312	101,4%
TOTAL PASSIF	11 952	0,3%	24 517	0,6%	16 837	0,4%	63 409	1,4%
ACTIF NET	4 008 368	100,0%	4 027 936	100,0%	4 129 892	100,0%	4 535 903	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 21 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2016

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/16		30/06/16		30/09/16		31/12/16	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	2 754 750	70,6%	2 768 437	70,5%	2 822 362	70,0%	2 903 655	73,6%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	80 849	2,1%	73 247	1,9%	82 734	2,1%	76 578	1,9%
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	80 849	2,1%	73 247	1,9%	82 734	2,1%	76 578	1,9%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	1 223 875	31,3%	1 217 893	31,0%	1 211 062	30,0%	1 281 894	32,5%
PARTS DE FCC	1 593	0,0%	1 397	0,0%	1 178	0,0%	1 071	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 222 283	31,3%	1 216 496	31,0%	1 209 883	30,0%	1 280 823	32,5%
TITRES DE L'ETAT	1 450 027	37,1%	1 477 297	37,6%	1 528 566	37,9%	1 545 183	39,2%
BTA	1 274 522	32,6%	1 310 698	33,4%	1 363 975	33,8%	1 429 792	36,2%
BTZc	92 148	2,4%	93 695	2,4%	90 700	2,2%	10 767	0,3%
EMPRUNT NATIONAL	83 357	2,1%	72 903	1,9%	73 890	1,8%	104 624	2,7%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 151 274	29,5%	1 143 327	29,1%	1 188 893	29,5%	1 057 527	26,8%
PLACEMENTS MONETAIRES	562 765	14,4%	569 939	14,5%	634 863	15,7%	504 588	12,8%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	19 113	0,5%	8 839	0,2%	11 522	0,3%	4 543	0,1%
BILLETS DE TRESORERIE	34 176	0,9%	26 968	0,7%	19 598	0,5%	22 089	0,6%
CERTIFICATS DE DEPOT	492 361	12,6%	528 619	13,5%	595 699	14,8%	469 876	11,9%
PENSIONS LIVREES	17 116	0,4%	5 513	0,1%	8 044	0,2%	8 080	0,2%
DISPONIBILITES	588 508	15,1%	573 387	14,6%	554 029	13,7%	552 939	14,0%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	9 512	0,2%	36 671	0,9%	36 014	0,9%	42 503	1,1%
TOTAL ACTIF	3 915 536	100,3%	3 948 435	100,6%	4 047 269	100,4%	4 003 685	101,5%
TOTAL PASSIF	10 897	0,3%	23 497	0,6%	15 802	0,4%	59 314	1,5%
ACTIF NET	3 904 639	100,0%	3 924 938	100,0%	4 031 467	100,0%	3 944 371	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2016

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/16		30/06/16		30/09/16		31/12/16	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	81 043	78,1%	78 384	76,1%	76 025	77,2%	438 966	74,2%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	35 965	34,7%	32 598	31,6%	30 315	30,8%	280 051	47,3%
ACTIONS ET DROITS	32 083	30,9%	30 569	29,7%	28 631	29,1%	262 995	44,5%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	3 882	3,7%	2 029	2,0%	1 684	1,7%	17 055	2,9%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	17 781	17,1%	17 817	17,3%	18 759	19,1%	37 586	6,4%
PARTS DE FCC	70	0,1%	61	0,1%	50	0,1%	41	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	17 711	17,1%	17 756	17,2%	18 709	19,0%	37 546	6,3%
TITRES DE L'ETAT	27 297	26,3%	27 969	27,2%	26 951	27,4%	121 329	20,5%
BTA	24 095	23,2%	25 044	24,3%	24 316	24,7%	51 787	8,8%
BTZc	2 289	2,2%	1 960	1,9%	1 900	1,9%	68 691	11,6%
EMPRUNT NATIONAL	913	0,9%	965	0,9%	736	0,7%	852	0,1%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	22 502	21,7%	24 452	23,7%	22 841	23,2%	155 780	26,3%
PLACEMENTS MONETAIRES	4 025	3,9%	3 374	3,3%	4 912	5,0%	36 578	6,2%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	1 389	1,3%	886	0,9%	924	0,9%	1 639	0,3%
BILLETTS DE TRESORERIE	148	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	99	0,0%
CERTIFICATS DE DEPOT	2 488	2,4%	2 488	2,4%	3 987	4,1%	33 241	5,6%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	1 600	0,3%
DISPONIBILITES	18 477	17,8%	21 078	20,5%	17 929	18,2%	119 201	20,2%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	1 238	1,2%	1 183	1,1%	593	0,6%	881	0,1%
TOTAL ACTIF	104 783	101,0%	104 018	101,0%	99 460	101,1%	595 627	100,7%
TOTAL PASSIF	1 054	1,0%	1 020	1,0%	1 035	1,1%	4 095	0,7%
ACTIF NET	103 729	100,0%	102 999	100,0%	98 424	100,0%	591 532	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 23 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2016

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/16		30/06/16		30/09/16		31/12/16	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	1 437	0,1%	1 449	0,1%	1 208	0,0%	15 598	0,5%
Banques	668 554	23,6%	660 209	23,2%	656 487	22,7%	786 331	23,5%
Industries	17 647	0,6%	20 889	0,7%	18 691	0,6%	114 541	3,4%
Leasing	551 693	19,5%	551 391	19,4%	547 308	18,9%	593 642	17,8%
Services	31 011	1,1%	29 219	1,0%	32 014	1,1%	68 440	2,0%
SICAF et SICAR	1 734	0,1%	1 664	0,1%	1 516	0,1%	2 812	0,1%
OPC	86 393	3,0%	76 734	2,7%	85 647	3,0%	94 745	2,8%
TOTAL	1 358 470	47,9%	1 341 555	47,1%	1 342 871	46,3%	1 676 109	50,1%
PORTEFEUILLE TITRES	2 835 793		2 846 821		2 898 388		3 342 621	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 24 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2016

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/16		30/06/16		30/09/16		31/12/16	
	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	650 839	23,6%	643 377	23,2%	640 232	22,7%	689 693	23,8%
Industries	7 238	0,3%	10 058	0,4%	8 096	0,3%	8 238	0,3%
Leasing	540 666	19,6%	540 165	19,5%	535 718	19,0%	557 678	19,2%
Services	23 540	0,9%	22 896	0,8%	25 837	0,9%	25 214	0,9%
SICAF et SICAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	82 441	3,0%	74 644	2,7%	83 913	3,0%	77 649	2,7%
TOTAL	1 304 724	47,4%	1 291 140	46,6%	1 293 796	45,8%	1 358 472	46,8%
PORTEFEUILLE TITRES	2 754 750		2 768 437		2 822 362		2 903 655	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 25 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2016

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/16		30/06/16		30/09/16		31/12/16	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	1 437	1,8%	1 449	1,8%	1 208	1,6%	15 598	3,6%
Actions	1 437	1,8%	1 449	1,8%	1 208	1,6%	15 598	3,6%
Banques	17 716	21,9%	16 832	21,5%	16 254	21,4%	96 638	22,0%
Actions	10 095	12,5%	9 525	12,2%	8 527	11,2%	83 165	18,9%
Obligations	7 620	9,4%	7 307	9,3%	7 727	10,2%	13 473	3,1%
Industries	10 409	12,8%	10 831	13,8%	10 595	13,9%	106 303	24,2%
Actions	10 328	12,7%	10 749	13,7%	10 512	13,8%	106 137	24,2%
Obligations	81	0,1%	82	0,1%	83	0,1%	166	0,0%
Leasing	11 027	13,6%	11 225	14,3%	11 590	15,2%	35 964	8,2%
Actions	2 222	2,7%	1 856	2,4%	1 751	2,3%	13 625	3,1%
Obligations	8 805	10,9%	9 369	12,0%	9 838	12,9%	22 339	5,1%
Services	7 472	9,2%	6 323	8,1%	6 177	8,1%	43 226	9,8%
Actions	6 268	7,7%	5 325	6,8%	5 116	6,7%	41 659	9,5%
Obligations	1 204	1,5%	997	1,3%	1 061	1,4%	1 567	0,4%
SICAF et SICAR	1 734	2,1%	1 664	2,1%	1 516	2,0%	2 812	0,6%
Actions	1 734	2,1%	1 664	2,1%	1 516	2,0%	2 812	0,6%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	3 952	4,9%	2 090	2,7%	1 734	2,3%	17 096	3,9%
Actions et parts d'OPCVM	3 882	4,8%	2 029	2,6%	1 684	2,2%	17 055	3,9%
Titres de FCC	70	0,1%	61	0,1%	50	0,1%	41	0,0%
TOTAL	53 746	66,3%	50 415	64,3%	49 075	64,6%	317 637	72,4%
PORTEFEUILLE TITRES	81 043		78 384		76 025		438 966	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 26 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés	déc-12	déc-13	déc-14	déc-15	déc-16
OPCVM					
Actif net (En MD)	4 887	4 585	4 587	4 375	4 536
Variation	-7%	-6%	0%	-5%	4%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	55 908	57 568	56 148	56 537	53 482
Variation	4%	3%	-2%	1%	-5%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	87	80	82	77	85
OPCVM OBLIGATAIRES					
Actif net (En MD)	4 358	4 084	4 098	3 887	3 944
Variation	-7%	-6%	0%	-5%	1%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	48 095	48 124	48 037	48 093	45 325
Variation	3%	0%	0%	0%	-6%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	91	85	85	81	87
OPCVM MIXTES					
Actif net (En MD)	529	501	489	487	592
Variation	-4%	-5%	-3%	0%	22%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	7 813	9 444	8 111	8 444	8 157
Variation	9%	21%	-14%	4%	-3%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	68	53	60	58	73

Tableau 27 : Etat des OPCVM agréés en 2016

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
TUNISIAN FUNDAMENTAL FUND	MIXTE	CGF et AMEN BANK	11/02/16
AL AMANAH EPARGNE ACTIONS FCP*	MIXTE (CEA)	CGF et AMEN BANK	11/02/16
FCP AMEN SELECTION	MIXTE	AMEN INVEST et AMEN BANK	23/06/16
FCP MOUASSASSETT	MIXTE	AFC et ATB	28/12/16

* dénommé actuellement CGF TUNISIE ACTIONS FCP

Tableau 28 : Etat des agréments de changement du dépositaire

DENOMINATION	CATEGORIE	ANCIEN DEPOSITAIRE	NOUVEAU DEPOSITAIRE	DATE D'AGREMENT
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	OBLIGATAIRE	BIAT	ATB	28/12/16

Tableau 29 : Etat des agréments d'ajout de distributeurs

DENOMINATION	CATEGORIE	DISTRIBUTEUR	DATE D'AGREMENT
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	OBLIGATAIRE	ATB	28/12/16

Tableau 30 : Etat des agréments de modification de dénomination

ANCIENNE DENOMINATION	NOUVELLE DENOMINATION	DATE D'AGREMENT
AL AMANAH EPARGNE ACTIONS	CGF TUNISIE ACTIONS FCP	09/11/16
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF PREMIUM OBLIGATAIRE FCP	28/12/16

Tableau 31: Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES ACTIFS
MAC EXCELLENCE FCP	MIXTE	MAC SA et AMEN BANK	21/04/16	19/09/16

Tableau 32 : Etat des agréments de liquidation anticipée

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES ACTIFS
CEA ISLAMIC FUND	ACTIONS (CEA)	UGFS-NA et AMEN BANK	23/06/16	13/02/17
FCP BIAT-EQUILIBRE	MIXTE	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	23/06/16	04/07/17
FCP BIAT-CROISSANCE	MIXTE	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	23/06/16	04/07/17
FCP BIAT-PRUDENCE	MIXTE	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	30/08/16	04/07/17
AL AMANAH ETHICAL FCP	MIXTE	CGF et BIAT	09/11/16	13/06/17
AL AMANAH EQUITY FCP	MIXTE	CGF et BIAT	09/11/16	en clôture de liquidation

Tableau 33 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2016

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
FCP AL HIKMA	MIXTE	STB MANAGER et STB	19/01/16
FCP BIAT-EQUITY PERFORMANCE	ACTIONS	BIAT ASSET MANAGEMENT et BIAT	16/05/16
TUNISIAN FUNDAMENTAL FUND	MIXTE	CGF et AMEN BANK	29/07/16

**Tableau n°34 : Répartition sectorielle des projets approuvés
par les OPCVM de capital investissement**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016
Nouveaux promoteurs	176,00	40,00	216,00	46 996 400	19 712 500	66 708 900
Secteur agricole	5,00	1,00	6,00	639 500	30 000	669 500
Secteur industriel	77,00	10,00	87,00	35 434 700	14 075 500	49 510 200
Secteur des services	94,00	29,00	123,00	10 922 200	5 607 000	16 529 200
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Restructuration, mise à niveau & privatisation	27,00	8,00	35,00	14 455 000	15 600 000	30 055 000
Secteur agricole	1,00	2,00	3,00	1 500 000	3 600 000	5 100 000
Secteur industriel	26,00	4,00	30,00	12 955 000	6 750 000	19 705 000
Secteur des services	0,00	2,00	2,00	0	5 250 000	5 250 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	97,00	38,00	135,00	83 412 096	45 469 324	128 881 420
Secteur agricole	8,00	1,00	9,00	9 435 000	500 000	9 935 000
Secteur industriel	59,00	17,00	76,00	49 895 440	22 092 074	71 987 514
Secteur des services	26,00	19,00	45,00	18 866 656	19 877 250	38 743 906
Secteur touristique	4,00	1,00	5,00	5 215 000	3 000 000	8 215 000
Autres Emplois	23,00	7,00	30,00	37 024 871	8 282 000	45 306 871
Placements dans le marché financier	8,00	3,00	11,00	8 017 871	-1 957 000	6 060 871
Placements dans le marché monétaire	15,00	4,00	19,00	29 007 000	10 239 000	39 246 000
TOTAL	323,00	93,00	416,00	181 888 367	89 063 824	270 952 191
dont						
Les zones de développement régional	175,00	49,00	224,00	83 203 400	28 689 029	111 892 429
Secteur agricole	6,00	2,00	8,00	2 983 500	530 000	3 513 500
Secteur industriel	103,00	18,00	121,00	66 016 300	19 267 029	85 283 329
Secteur des services	64,00	29,00	93,00	10 403 600	8 892 000	19 295 600
Secteur touristique	2,00	0,00	2,00	3 800 000	0	3 800 000

**Tableau n°35 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés
par les OPCVM de capital investissement**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016
Nouveaux promoteurs	118,00	35,00	153,00	37 173 250	14 469 500	51 642 750
Secteur agricole	3,00	1,00	4,00	433 500	30 000	463 500
Secteur industriel	48,00	9,00	57,00	30 517 100	8 610 500	39 127 600
Secteur des services	67,00	25,00	92,00	6 222 650	5 829 000	12 051 650
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Restructuration, mise à niveau & privatisation	21,00	2,00	23,00	11 765 000	6 950 000	18 715 000
Secteur agricole	1,00	1,00	2,00	1 500 000	2 450 000	3 950 000
Secteur industriel	20,00	0,00	20,00	10 265 000	0	10 265 000
Secteur des services	0,00	1,00	1,00	0	4 500 000	4 500 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	71,00	20,00	91,00	55 069 776	26 425 974	81 495 750
Secteur agricole	5,00	1,00	6,00	4 435 000	400 000	4 835 000
Secteur industriel	45,00	11,00	56,00	36 082 690	18 370 074	54 452 764
Secteur des services	20,00	8,00	28,00	14 252 086	6 155 900	20 407 986
Secteur touristique	1,00	0,00	1,00	300 000	1 500 000	1 800 000
Autres Emplois	23,00	7,00	30,00	36 154 871	8 291 000	44 445 871
Placements dans le marché financier	8,00	3,00	11,00	7 147 871	-1 948 000	5 199 871
Placements dans le marché monétaire	15,00	4,00	19,00	29 007 000	10 239 000	39 246 000
TOTAL	233,00	64,00	297,00	140 162 897	56 136 474	196 299 371
dont						
Les zones de développement régional	120,00	41,00	161,00	58 629 100	24 855 029	83 484 129
Secteur agricole	5,00	2,00	7,00	1 983 500	430 000	2 413 500
Secteur industriel	70,00	12,00	82,00	48 548 800	13 596 029	62 144 829
Secteur des services	44,00	26,00	70,00	7 796 800	9 329 000	17 125 800
Secteur touristique	1,00	1,00	2,00	300 000	1 500 000	1 800 000

Tableau n°36 : Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2016

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en TND)
Ariana	3,63%	2 035 263
Béja	4,69%	2 633 194
Ben Arous	9,05%	5 082 409
Kairouan	3,81%	2 138 751
Kasserine	3,22%	1 805 290
Kébili	0,27%	149 483
Kef	0,45%	252 971
Mahdia	0,08%	45 995
Médenine	1,72%	965 888
Nabeul	0,25%	137 984
Sfax	9,20%	5 162 900
Siliana	1,02%	574 933
Sousse	8,19%	4 599 465
Tataouine	5,28%	2 966 655
Tozeur	2,05%	1 149 866
Tunis	39,12%	21 962 447
Zaghouan	7,97%	4 472 980
Total	100,00%	56 136 474

Tableau n°37: Répartition des ressources des SICAR (en DT)

Fonds propres	2015	2016
Capital libéré	248 165 003	249 769 053
Autres fonds propres	95 685 027	138 046 988
Total	343 850 030	387 816 041
FOPRODI	90 410 283	93 814 216
FODEC	0	0
RITI	1 205 194	1 201 049
Total	91 615 477	95 015 265
Autres ressources	1 111 106 526	1 284 271 782
BEI	4 064 906	3 991 056
Total	1 115 171 432	1 288 262 838
TOTAL	1 550 636 939	1 771 094 144

Tableau n°38 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016
Nouveaux promoteurs	1 248,41	47,00	1 295,41	245 890 340	17 882 000	263 772 340
Secteur agricole	90,00	4,00	94,00	6 908 600	276 000	7 184 600
Secteur industriel	863,74	35,00	898,74	195 429 115	15 899 000	211 328 115
Secteur des services	275,67	7,00	282,67	39 825 625	1 657 000	41 482 625
Secteur touristique	19,00	1,00	20,00	3 727 000	50 000	3 777 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	302,30	33,16	335,46	285 235 286	50 537 943	335 773 229
Secteur agricole	11,00	0,33	11,33	14 945 000	999 970	15 944 970
Secteur industriel	216,18	27,83	244,01	209 320 586	46 349 973	255 670 559
Secteur des services	46,75	4,00	50,75	28 988 700	2 188 000	31 176 700
Secteur touristique	28,37	1,00	29,37	31 981 000	1 000 000	32 981 000
Autres projets	1 456,40	87,27	1 543,67	1 144 568 954	215 143 396	1 359 712 350
Secteur agricole	69,50	7,66	77,16	24 352 500	34 948 991	59 301 491
Secteur industriel	866,77	66,28	933,05	752 926 321	153 314 405	906 240 726
Secteur des services	399,73	12,33	412,06	263 253 213	17 480 000	280 733 213
Secteur touristique	120,40	1,00	121,40	104 036 920	9 400 000	113 436 920
Autres Emplois	66,00	2,00	68,00	277 650 578	1 627 318	279 277 896
Placements dans le marché financier	59,00	1,00	60,00	140 614 932	1 071 644	141 686 576
Placements dans le marché monétaire	7,00	1,00	8,00	137 035 646	555 674	137 591 320
TOTAL	3 073,11	169,43	3 242,54	1 953 345 158	285 190 657	2 238 535 815
dont						
Les zones de développement régional	1 704,01	113,78	1 817,79	870 449 384	179 251 058	1 049 700 442
Secteur agricole	130,34	8,83	139,17	24 562 100	19 724 981	44 287 081
Secteur industriel	1 236,52	94,95	1 331,47	742 708 084	158 138 077	900 846 161
Secteur des services	286,83	10,00	296,83	73 171 910	1 388 000	74 559 910
Secteur touristique	50,32	0,00	50,32	30 007 290	0	30 007 290

Tableau n°39 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016	fin 2015	Evolution 2016	fin 2016
Nouveaux promoteurs	567,56	15,34	582,90	105 295 860	7 360 600	112 656 460
Secteur agricole	27,00	0,00	27,00	2 263 460	62 000	2 325 460
Secteur industriel	409,23	12,34	421,57	85 269 015	6 706 600	91 975 615
Secteur des services	115,33	2,00	117,33	14 716 385	542 000	15 258 385
Secteur touristique	16,00	1,00	17,00	3 047 000	50 000	3 097 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	270,30	22,16	292,46	256 942 448	46 653 853	303 596 301
Secteur agricole	13,00	0,33	13,33	15 030 000	999 970	16 029 970
Secteur industriel	191,18	16,83	208,01	187 722 748	42 494 883	230 217 631
Secteur des services	44,75	4,00	48,75	28 058 700	2 159 000	30 217 700
Secteur touristique	21,37	1,00	22,37	26 131 000	1 000 000	27 131 000
Autres projets	989,73	71,44	1061,17	874 453 071	192 290 000	1 066 743 071
Secteur agricole	45,49	5,66	51,15	15 810 000	32 707 491	48 517 491
Secteur industriel	558,80	52,78	611,58	568 111 020	143 017 509	711 128 529
Secteur des services	296,87	12,00	308,87	211 854 991	7 165 000	219 019 991
Secteur touristique	88,57	1,00	89,57	78 677 060	9 400 000	88 077 060
Autres Emplois	38,00	2,00	40,00	252 985 374	1 627 318	254 612 692
Placements dans le marché financier	32,00	1,00	33,00	116 049 728	1 071 644	117 121 372
Placements dans le marché monétaire	6,00	1,00	7,00	136 935 646	555 674	137 491 320
TOTAL	1865,59	110,94	1976,53	1 489 676 753	247 931 771	1 737 608 524
dont						
Les zones de développement régional	959,10	59,12	1018,22	600 471 112	153 659 558	754 130 670
Secteur agricole	57,34	2,33	59,67	16 670 960	17 375 981	34 046 941
Secteur industriel	728,32	51,79	780,11	508 628 127	135 192 577	643 820 704
Secteur des services	138,67	5,00	143,67	48 290 735	1 091 000	49 381 735
Secteur touristique	34,77	0,00	34,77	26 881 290	0	26 881 290

Tableau n°40 : Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2016

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Béja	16,95%	42 035 686
Ben Arous	2,14%	5 299 755
Bizerte	1,31%	3 249 699
Gabes	0,21%	523 832
Gafsa	0,52%	1 287 997
Jendouba	1,34%	3 322 454
Kairouan	8,53%	21 147 201
Kasserine	1,17%	2 907 268
Kébili	0,31%	776 048
Kef	0,20%	504 431
Mahdia	0,20%	485 030
Médenine	1,27%	3 138 143
Monastir	0,77%	1 914 898
Nabeul	7,90%	19 594 232
Sfax	13,95%	34 591 353
Sidi Bouzid	0,82%	2 037 125
Siliana	1,13%	2 794 741
Sousse	1,72%	4 274 082
Tataouine	0,07%	174 611
Tozeur	0,37%	913 796
Tunis	9,83%	24 364 015
Zaghouan	29,28%	72 595 375
Total	100%	247 931 771

Tableau n°41 : Evolution du nombre de véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016

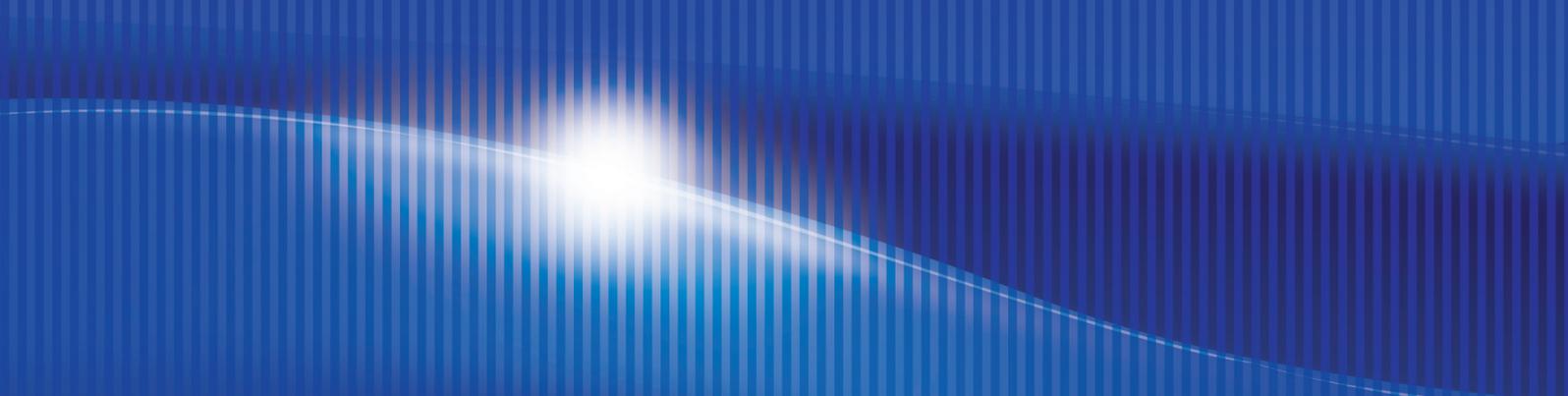
Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Nombre de SICAR	45	47	50	56	58	60
Nombre de FCPR	24	28	32	35	41	46
Nombre de fonds d'amorçage	2	4	5	5	7	7
Nombre de véhicules de capital investissement	71	79	87	96	106	113

Tableau n°42 : Evolution des capitaux gérés, des approbations et des décaissements des véhicules de capital investissement entre 2011 et 2016 (en MD)

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total des capitaux gérés par les véhicules de CI	1265,6	1485,7	1477,5	1666,3	1802	2119,9
Total des approbations des véhicules de CI	1596,8	1661,6	1787,3	2063,6	2135,2	2509,5
Total des décaissements des véhicules de CI	1138,1	1336,3	1355,2	1501,3	1629,9	1933,9
Ratio Décaissements/Approbations	71,27%	80,42%	75,82%	72,75%	76,33%	77,06%

Tableau n°43 : Evolution des approbations et des décaissements réalisés par les véhicules de CI au profit des zones de développement régional entre 2011 et 2016 (en MD)

Année	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Total des approbations des véhicules de CI	1596,8	1661,6	1787,3	2063,6	2135,2	2509,5
Total des approbations des véhicules de CI au profit des ZDR	627,3	641,2	720,9	810,2	953,7	1161,6
Part des ZDR des approbations	39,28%	38,59%	40,33%	39,26%	44,67%	46,29%
Total des décaissements des véhicules de CI	1138,1	1336,3	1355,2	1501,3	1629,9	1933,9
Total des décaissements des véhicules de CI au profit des ZDR	444,4	452,9	512,9	567,1	659,1	837,6
Part des ZDR des décaissements	39,05%	33,89%	37,85%	37,77%	40,44%	43,31%



CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

Immeuble CMF. Centre Urbain Nord 4^{ème} Tranche - Lot B6, Tunis 1003, Tunisie
Téléphone: +216 71 947 062
Fax: +216 947 252 / 71 947 253
E-mail: cmf@cmf.tn