الجمهوريّة التونسيّة
République Tunisienne

هيئة السوق الماليّة
Conseil du Marché Financier

Rapport Annuel 2020

Rapport Annuel 2020
Conseil du Marché Financier

CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

RAPPORT ANNUEL 2020

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-cinquième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2020 à la lumière des faits saillants ayant marqué l'activité économique nationale et internationale ainsi que des développements enregistrés au niveau des marchés financiers internationaux.

Monsieur le Président,

L'année 2020 a été marquée par une récession économique mondiale d'une ampleur inégalée, déclenchée suite à la propagation de la pandémie de COVID-19. Cette crise économique inattendue a entraîné la chute de la croissance mondiale qui a enregistré un taux négatif de 3,5%. Ce résultat constitue une forte régression par rapport aux prévisions du Fonds Monétaire International, publiées au mois d'avril de l'année 2019, et qui avaient tablé sur la réalisation potentielle d'un taux de croissance de 3,3%.

A l'instar des autres économies du monde, l'économie tunisienne a pâti des conséquences de la pandémie de COVID-19 et notamment des mesures adoptées pour l'endiguer à savoir l'instauration d'un confinement sanitaire général. Ainsi, l'économie tunisienne a enregistré, au cours de l'année 2020, un taux de croissance négatif de 8,8% contre un taux de 0,9% en 2019. Ce taux est inférieur à celui prévu dans la loi de finances complémentaire pour l'année 2020 qui a été élaborée sur la base d'une contraction de -7,3%.

La faiblesse de l'activité économique, enregistrée en 2020, est due essentiellement à la détérioration des indicateurs du secteur de services marchands qui a connu une contraction de -13,3% contre 2,6% en 2019 et à

la contre-performance du secteur des industries manufacturières qui a subi l'impact de la crise économique mondiale.

Monsieur le Président,

L'année 2020 a été marquée par le retour des introductions à la Bourse de Tunis avec l'introduction de la société Assurances Maghrebia sur le marché principal de la cote. Cette introduction s'est opérée par la cession d'actions anciennes, représentant un pourcentage d'ouverture de 30% du capital social de la société. Cette introduction s'est faite par le moyen d'une offre à prix ferme et a engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 249.8 MD. Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 80 à la fin de l'année 2020, dont 12 sociétés cotées sur le marché alternatif.

S'agissant de la Bourse de Tunis, elle a subi, comme les autres places boursières internationales, le contrecoup négatif de la propagation de la pandémie de COVID-19. Ainsi, son indice phare le Tunindex, a enregistré une baisse de 14,7% durant la période s'étendant entre le 3 mars 2020, date de l'annonce du premier cas de contamination, et le 17 mars 2020. Cette baisse faisait suite à plusieurs régressions antérieures dont la plus marquée a eu lieu lors de la séance boursière du 16 mars 2020 pendant laquelle l'indice a baissé de 4,10% soit le plus fort glissement jamais enregistré depuis 2008.

Dans ce cadre, il est à signaler que le Conseil du Marché Financier, en concertation avec la Bourse des valeurs mobilières de Tunis a approuvé un certain nombre de mesures ayant permis de pérenniser les opérations de négociation en bourse et de stabiliser les cours. Les mesures déployées avaient trait à la fixation à 3% du seuil statique maximum de la séance boursière, à l'instauration d'une validité « jour » des ordres saisis ainsi qu'à la mise en place d'une purge quotidienne par la Bourse du carnet d'ordres restants.

Après cette phase fortement baissière enregistrée au mois de mars, la bourse de Tunis a entamé à partir du mois d'avril de l'année 2020, une période de recouvrement qui s'est étendue jusqu'au mois de juin de la même année soutenue notamment par les mesures exceptionnelles approuvées par le Conseil du Marché Financier ce qui lui a permis de limiter ses pertes et de finir l'année avec une baisse de 3,33%.

A ce titre, il est à noter que contrairement à de nombreuses bourses internationales, le Bourse de Tunis n'a pas connu un mouvement de retrait massif des investisseurs étrangers. Ainsi, la part des étrangers dans la capitalisation boursière a enregistré une légère hausse par rapport à l'année dernière, passant de 24,73% à 25,25%.

Pour sa part, la capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2020, un montant de 23 092 MD, contre 23 724 MD à la fin de l'année 2019, enregistrant une baisse de 2.66%. Cette contraction de la capitalisation boursière de 631.81 millions de dinars s'explique davantage par la baisse des prix que par celle du volume ainsi que par l'effet de deux opérations de retrait du marché principal et du marché alternatif de la cote de la Bourse.

En revanche, le volume global des fonds levés sur le marché financier en 2020 a connu une progression de 16,7% pour atteindre 1 235,6 millions de dinars contre 1 058,8 millions de dinars en 2019. Suite à cela, le taux de contribution du marché financier dans le financement des investissements privés a enregistré une évolution remarquable par rapport à celui de l'année dernière. Il a ainsi atteint 16,4% contre 9,8% en 2019.

S'agissant du secteur de l'intermédiation boursière, et nonobstant une conjoncture générale difficile, les sociétés d'intermédiation en bourse ont pu préserver leurs équilibres financiers. Les fonds propres de ces sociétés ont ainsi atteint en 2020, un total de 123,8 millions de dinars contre 123,5 millions de dinars en 2019. De même, le rendement des

fonds propres des sociétés d'intermédiation a enregistré une amélioration passant de 26,4% en 2019 à 31,6% à la fin de l'année 2020. Ces sociétés ont également réalisé un résultat net global de 8 millions de dinars en 2020 contre 5 millions de dinars en 2019 enregistrant une progression notable de 60%. Ainsi, 17 sociétés d'intermédiation sur un total de 23 ont enregistré des résultats nets positifs contre 10 sur 23 une année auparavant. Ces chiffres positifs ont pu être réalisés grâce notamment aux mesures exceptionnelles ayant permis de garantir la poursuite des négociations boursières pendant la période de confinement sanitaire général.

Pour ce qui est du secteur de l'épargne collective, l'année 2020 a été marquée par la stabilité du nombre des organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité à 119 organismes. En revanche, le montant des actifs nets a enregistré une forte hausse passant de 3 678 millions de dinars à la fin de l'année 2019 à 4 709 millions de dinars à la fin de l'année 2020.

Enfin, le nombre d'organismes en activité dans le secteur du capital risque s'est élevé à 116 organismes contre 109 en 2019 répartis entre 61 sociétés d'investissement à capital risque, 48 fonds de placement à capital risque, 6 fonds d'amorçage et un fonds de fonds. Le nombre de projets réalisés en 2020 par ces organismes a atteint 152 pour une valeur globale de 543,8 millions de dinars contre 430,2 millions de dinars en 2019. Il est à noter que 49,2% des projets réalisés a concerné des sociétés employant moins de 20 agents et 19,3% a concerné des sociétés employant entre 20 et 50 agents. Ceci révèle l'importance du secteur du capital risque en matière de renforcement des fonds propres des petites et moyennes entreprises et de création de l'emploi notamment au niveau des régions intérieures dans lesquelles 83 projets ont été réalisés pour un montant de 190.1 millions de dinars. Dans l'ensemble, les organismes d'investissement à capital risque ont permis, au cours de l'année 2020, de créer 8 000 emplois directs.

Les résultats globalement positifs réalisés par le marché financier nonobstant la situation délicate de l'économie nationale suite à la propagation de la pandémie de COVID-19 et le maintien de la hausse des taux du marché monétaire qui génère un effet d'attraction des épargnants et accentue la concurrence de ce marché par rapport au marché financier, confortent le Conseil du Marché Financier dans sa démarche visant à renforcer sa collaboration avec l'ensemble des intervenants sur la place de Tunis pour améliorer davantage les performances du marché afin de développer sa participation dans le financement de l'investissement privé. La concrétisation de cet objectif requiert de mieux faire connaître les opportunités d'investissement au sein du marché boursier et un encadrement plus important des sociétés souhaitant s'engager dans le processus d'introduction en bourse.

Monsieur le Président,

La crise sanitaire et ses conséquences sur l'économie ont contraint les régulateurs financiers internationaux à mettre en œuvre des actions de nature à permettre aux différents intervenants sur le marché de mieux faire face à cette situation particulière. Dans ce cadre, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), a encouragé les sociétés émettrices à respecter les principes de transparence et d'égalité d'accès à l'information à l'occasion de la divulgation des informations concernant les impacts liés à la pandémie de COVID-19.

Ainsi, et à l'instar des régulateurs internationaux des marchés de capitaux, le Conseil du Marché Financier, a rappelé aux sociétés faisant appel public à l'épargne et plus particulièrement à celles cotées en bourse, les principales mesures à prendre en considération lors de l'établissement de l'information financière et ce, afin de garantir la divulgation d'une information de qualité, et en temps voulu, s'agissant d'une condition indispensable au bon fonctionnement des marchés financiers surtout en période de crise.

L'attention des sociétés et des différents intervenants tels que les commissaires aux comptes et les listings sponsors, a été attirée sur la nécessité pour les sociétés de communiquer sur les difficultés qu'elles rencontrent pour faire face au contrecoup économique de la crise sanitaire. En outre, le Conseil du Marché Financier a rappelé l'importance du rôle attribué aux comités permanents d'audit, en matière de veille à la fiabilité de l'information financière et au respect des dispositions légales et réglementaires et ce, compte tenu de l'importance des analyses et des estimations liées au contexte de la crise sanitaire et de ses répercussions sur l'activité économique.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a exigé des sociétés ayant connu une baisse importante de leurs performances de présenter des notes explicitant les raisons de cette baisse. Suite à la demande du Conseil du Marché Financier, les sociétés concernées ont divulgué au public les informations qui détaillent l'impact de la crise sanitaire sur leur activité ainsi que les décisions stratégiques et opérationnelles qu'elles ont adoptées pour faire face à la crise.

Au regard des conséquences de la propagation de la pandémie de COVID-19, l'année 2020 a connu une régression du taux de respect par les sociétés cotées, du délai de communication de leurs états financiers fixé à quatre mois, au plus tard, de la clôture de l'exercice comptable. Ainsi, 42% des sociétés cotées ont respecté le délai légal de communication. Il est à noter que les retards accusés sont dus dans la majorité des cas à des évènements exceptionnels tels que les mesures prises pour lutter contre la pandémie de COVID-19, des difficultés dans l'application d'un nouveau système d'information et la prise en charge de la gestion par de nouveaux dirigeants. Toutefois, pour amener les sociétés défaillantes à communiquer l'information requise, le Conseil du Marché Financier a diligenté des enquêtes à leur sujet et a infligé des amendes aux sociétés récalcitrantes tout en leur intimant l'ordre de respecter leurs obligations légales et réglementaires.

D'un autre coté, l'année 2020 a enregistré une hausse du nombre des sociétés faisant appel public à l'épargne ayant respecté leurs obligations en matière de divulgation de l'information continue via 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. Ainsi, au cours de l'année 2020, le Conseil du Marché Financier a publié 203 communiqués contre 158 communiqués en 2019.

Monsieur le Président,

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

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a diligenté, au cours de l'année 2020, quatorze enquêtes, dont dix ayant trait au non respect par des sociétés cotées en bourse de leurs obligations en matière de divulgation financière. Le reste des enquêtes a concerné le cours boursier d'une société cotée, l'activité d'une société d'intermédiation en bourse et la non déclaration d'un franchissement de seuil de participation au capital d'une société cotée.

Le Conseil du Marché Financier a également reçu en application des dispositions de l'article 34 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, quatre plaintes à l'encontre d'une société faisant appel public à l'épargne, de deux banques et d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

Suite aux investigations effectuées et après satisfaction de l'ensemble des conditions légales y compris celles garantissant les droits de la défense, le collège du Conseil du Marché Financier a statué en 2020 sur les dossiers des enquêtes et des plaintes clôturés. Il a ainsi infligé des sanctions disciplinaires et pécuniaires aux auteurs d'infractions afin de prémunir le marché financier contre les insuffisances et les manquements constatés ce qui est de nature à garantir son intégrité et à renforcer la confiance des investisseurs.

Monsieur le Président,

Il est indéniable que le renfoncement 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.

Au cours de l'année 2020, le Conseil du Marché Financier a élaboré un projet de décision générale relative aux critères et modalités de désignation des membres indépendants et du représentant des actionnaires minoritaires au conseil d'administration et au conseil de surveillance des sociétés cotées en bourse et ce, afin de renforcer les principes de bonne gouvernance au sein de ces sociétés et garantir une meilleure représentation des petits porteurs.

Le Conseil du Marché Financier a également participé au cours de l'année 2020 à la préparation de la loi n°2020-37 du 6 août 2020 relative au crowdfunding. En effet, cette nouvelle activité financière constitue une solution idoine pour octroyer des ressources financières aux petites et moyennes entreprises ainsi qu'aux sociétés start-up via la collecte de fonds auprès du public à partir d'une plateforme internet dédiée à cet effet. Le financement des projets ou des sociétés peut se faire soit à travers l'investissement dans des valeurs mobilières soit via l'octroi de prêt ou de dons.

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'efficience des marchés et atténuer les risques systémiques.

Dans ce cadre, et nonobstant les défis posés par la diffusion de la pandémie de COVID-19 aussi bien au niveau national qu'international, le Conseil du Marché Financier a pris soin de renforcer les opportunités de coopération régionale et internationale. Le Conseil a ainsi poursuivi ses diverses activités liées à la communication et à l'échange d'expertise avec ses homologues internationaux et ce, en traitant les demandes d'information rentrant dans le domaine d'intervention du régulateur, ayant trait aux spécificités du cadre légal et règlementaire relatif au marché financier tunisien, ainsi qu'aux diverses mesures adoptées pour faire face à la propagation de la pandémie mondiale.

Monsieur le Président,

Les résultats globalement positifs enregistrés au niveau du marché financier tunisien en dépit d'une conjoncture à la fois difficile et délicate, mettent en exergue la nécessité de poursuivre les réformes déjà entreprises afin de renforcer le rôle du marché dans le développement de la croissance économique et le raffermissement de ses fondamentaux notamment en prévision de la période post COVID-19. A ce titre, il est nécessaire d'accélérer le processus de réforme du cadre légal régissant le marché financier national étant donné qu'il constitue une importante opportunité pour mettre en place de nouvelles incitations et créer de nouveaux produits permettant de capter l'épargne notamment institutionnelle afin de conférer plus de profondeur au marché et d'y accroître le rythme des transactions.

Le Président du Conseil du Marché Financier

Salah Essayel

SOMMAIRE

TITRE I : PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER **22**

TITRE II : L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER **27**

CHAPITRE I : Les mesures exceptionnelles adoptées pour faire face à l'épidémie de COVID-19 ..... **28**

I. Les mesures exceptionnelles visant à encadrer la tenue des assemblées générales des sociétés faisant appel public a l'épargne **28**

II. Les mesures exceptionnelles visant à garantir la qualité et la pertinence des informations financières **30**

III. Les mesures exceptionnelles visant à organiser les négociations en bourse **33**

CHAPITRE II : Le renforcement de la transparence **35**

I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi des visas **35**

II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente **58**

1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique **58**

2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente **61**

3. Le renforcement de la transparence à l'occasion du contrôle des franchissements des seuils de participation **61**

4. Déclassement de la liste des sociétés faisant appel public à l'épargne **62**

CHAPITRE III : L'amélioration de la qualité de l'information financière **63**

I. Le renforcement de la divulgation financière **63**

1. Le contrôle des projets de résolutions 63
2. Le contrôle des états financiers publiés 66
3. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes 73
4. La gouvernance des sociétés cotées 75
II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne 77
CHAPITRE IV : La protection des épargnants 81
I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières 81
1. La dynamisation du marché secondaire obligataire 81
2. L'autorisation d'une opération de fusion par absorption 82
3. L'acquisition de titres susceptibles de conférer le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de sociétés faisant appel public à l'épargne 84
4. Le lancement d'offres publiques de retrait 90
II. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle de l'activité d'intermédiation en bourse 92
1. Les demandes d'agréments et les interventions du Conseil du Marché Financier pour organiser l'activité d'intermédiation en bourse 92
2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse 95
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 101
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 101

2. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM 105
3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM 123
4. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs 135
5. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances et à leur société de gestion 137
IV. La protection des épargnants à l'occasion du contrôle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement, de leurs gestionnaires et de leurs dépositaires 139
1. Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM de capital investissement 140
2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement et de leurs gestionnaires 142
3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement 144
4. Le contrôle des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition 148
V. La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes 151
1. Plainte relative à l'applicabilité des clauses d'agrément d'une société faisant appel public à l'épargne 152
2. Plainte concernant une demande relative au sort des droits attachés à des actions 153

3. Plainte à l'encontre d'une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers au sujet d'une commission perçue au titre de la performance du portefeuille 154

4. Plainte à l'encontre d'une banque exerçant l'activité de réception/transmission des ordres de bourse 155

VI. Les enquêtes du Conseil du Marché Financier 156

1. Dix enquêtes relatives aux obligations d'information financière qui incombent aux sociétés cotées en bourse 156

2. Enquête relative au marché des titres d'une société cotée en bourse 157

3. Enquête relative à la situation d'une société cotée en bourse 157

4. Enquête relative au franchissement d'un seuil de participation dans le capital d'une société cotée en bourse 158

CHAPITRE V. LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE 159

I. Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière législative et réglementaire 160

1. Modification de l'arrêté du 27 mars 1996, fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions revenant au Conseil du Marché Financier et à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, au titre des émissions de titres, transactions et autres opérations boursières 160

2. La participation à l'élaboration de la loi n°2020-37 du 6 août 2020 relative au crowdfunding 163

3. Projet de décision générale du Conseil du Marché Financier relative aux critères et modalités de désignation des membres indépendants au conseil d'administration et au conseil de surveillance et du représentant des actionnaires minoritaires 166

II. Les orientations du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation des dispositions légales et réglementaires 169

1. Les procédures de transfert d'un portefeuille titres suite à une opération de fusion-absorption 169

2. Projet d'émission d'obligations convertibles en actions en devises sans recours à l'appel public à l'épargne par une startup 170

3. La procédure de rachat des titres émis dans le cadre d'un emprunt obligataire 171

4. Régularisation de la situation des titres 171

5. Opération de rachat de la société de ses propres actions non enregistrée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis 172

6. Une prise de participation d'un fonds commun de placement à risque dans un établissement de paiement 173

7. Dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général d'une société cotée en Bourse 173

8. Introduction en bourse des titres de capital d'une société dont une partie est démembrée 174

9. Cas d'incompétence 174

III. Contrôle des statuts et des projets de résolutions des sociétés faisant appel public a l'épargne 175

1. La mise en conformité des statuts avec les dispositions du Code des sociétés commerciales modifiées par la

loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat d'investissement 176

2. La mise en conformité des statuts avec les dispositions de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux établissements financiers et aux banques 177

3. Bureau de l'assemblée 177

CHAPITRE VI: L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT 178

I. La coopération internationale 178

1. Traitement des requêtes relatives à la réglementation régissant le marché financier tunisien et ses applications 179

2. La coopération dans le cadre des instances internationales et régionales 180

3. Autres activités de coopération internationale 185

II. La coopération nationale et la promotion de l'éducation et de la culture financière 187

1. La coopération nationale 187

2. Le renforcement de l'éducation et de la culture financière 192

TITRE III : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS 197

SOUS-TITRE I : L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE 198

I. L'environnement économique international 198

II.L'environnement économique national 199

SOUS-TITRE II: LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX 201

SOUS-TITRE III : LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN 205

CHAPITRE I : LE MARCHE PRIMAIRE 208

I. La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé 208

II. L'évolution des émissions 209

1. Les émissions de titres de capital 210
2. Les émissions de titres de créances privées 216
3. Les émissions de titres de créances publiques 222
III. L'enrichissement des marchés de la bourse 224
CHAPITRE II : LE MARCHE SECONDAIRE 225
I. L'activité du marché secondaire 225
II. L'évolution de l'indice boursier 229
III. Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers 232
CHAPITRE III : L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE 233
I. Aperçu général de l'activité d'intermédiation en bourse 233
II. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse 234
CHAPITRE IV : L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES 237
I. Les agréments octroyés aux OPCVM 238
1. Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et de la liquidation d'OPCVM 238
2. Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 239
II. Les changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 240
III. L'activité des OPCVM 241
CHAPITRE V : LE CAPITAL INVESTISSEMENT 244
I. Les OPCVM de capital investissement 245
1. Les approbations des OPCVM de capital investissement 246
2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement 248
3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement 250

4. Les étapes de réalisation des investissements 250
5. La répartition des investissements par zones géographiques 251
II. Les sociétés d'investissement à capital risque 252
1. Les ressources des SICAR 253
2. Les approbations des SICAR 254
3. Les décaissements des SICAR 256
4. Les placements financiers et monétaires des SICAR 258
5. Les étapes de réalisation des investissements 258
6. La répartition des investissements des SICAR par zones géographiques 258
III. Activité du capital investissement à la fin de l'année 2020 259
1. Les ressources globales 259
2. Les montants investis 259
3. Les montants non investis 259
TITRE IV : LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI 262
I. Résultat des activités du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2020 262
II. Données financières 262
III. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2020 264
IV. Les charges du Conseil du Marché Financier en 2020 265
Liste des tableaux 266
Les annexes 269

TITRE I
PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

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

I. Un régulateur avec des missions claires et objectivement établies

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

- veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, produits financiers négociables en bourse et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne ;

- organiser et veiller au bon fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et de produits financiers négociables en bourse.

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

Le Conseil du Marché Financier exerce son contrôle soit :

- de manière périodique à l'occasion de la tenue des assemblées générales des sociétés et à la publication de leurs états financiers ;
- de manière occasionnelle, c'est à dire à l'occasion d'une opération financière particulière (introduction en bourse, ouverture du capital,

émission de titres de capital ou de titres de créances,…) ;

- ou de manière permanente suite à la survenance de tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres des sociétés.

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

Le Conseil du Marché Financier exerce également, dans le cadre de ses missions, un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, Tunisie Clearing, les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Le Conseil du Marché Financier assure aussi la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM).

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

II. Un régulateur doté des pouvoirs adéquats et des ressources nécessaires

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

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

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

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

III. Un régulateur responsable dans l'exercice de ses missions et de ses pouvoirs

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

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

IV. Un régulateur fonctionnellement indépendant

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

- Le Président du Conseil du Marché Financier;
- Un juge du 3ème degré membre permanant;
- Un conseiller au Tribunal Administratif membre permanant;
- 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 dont l'un d'eux est membre permanant.

TITRE II
L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

CHAPITRE I
LES MESURES EXCEPTIONNELLES ADOPTEES POUR FAIRE FACE A L'EPIDEMIE DE COVID-19

Dans le sillage des mesures de prévention instaurées par les autorités publiques pour faire face à l'épidémie de COVID-19 dont notamment l'instauration d'un confinement sanitaire général, le Conseil du Marché Financier a mis en place des mesures exceptionnelles pour encadrer la tenue des assemblées générales des sociétés faisant appel public à l'épargne et pour garantir la qualité et la pertinence des informations destinées au public. Par ailleurs, le CMF a adopté, en concertation avec la bourse des valeurs mobilières de Tunis, un certain nombre de procédures visant à préserver le bon fonctionnement des négociations en bourse et à limiter les effets de la crise sanitaire sur le rythme des transactions financières.

I. LES MESURES EXCEPTIONNELLES VISANT A ENCADRER LA TENUE DES ASSEMBLEES GENERALES DES SOCIETES FAISANT APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

En date du 19 mars 2020, le Conseil du Marché Financier a publié sur son bulletin officiel ainsi que sur son site internet un communiqué pour informer le public de l'adoption de mesures exceptionnelles visant à :

- Encourager les sociétés faisant appel public à l'épargne à privilégier les moyens de communication audiovisuelle pour la tenue à distance des réunions de leurs assemblées générales afin de garantir la diffusion en direct desdites assemblées et préserver les droits des actionnaires ;

- Encourager les sociétés faisant appel public à l'épargne à inciter leurs actionnaires à voter par correspondance ou à se faire représenter par toute personne munie d'un mandat spécial à charge pour eux de de respecter les conditions suivantes :
    - le vote émis par correspondance n'est valable que si la signature apposée au formulaire est légalisée,
    - il n'est tenu compte que des votes reçus par la société avant l'expiration du jour précédant la réunion de l'assemblée générale,
    - le vote par correspondance doit être adressé à la société par écrit recommandé avec accusé de réception ou tout autre moyen laissant une trace écrite ou ayant la force probante de l'acte écrit.

- Encourager les sociétés faisant appel public à l'épargne à mettre en ligne à destination des actionnaires, les documents nécessaires afin de limiter au maximum les déplacements ;

- Exiger des sociétés faisant appel public à l'épargne qu'elles permettent à chaque actionnaire de poser des questions ou de formuler des observations relativement aux documents et informations mis à leur disposition, ceci soit, directement le jour de l'assemblée par le biais de moyens de communication audiovisuelle fiables, soit par écrit, auquel cas un délai raisonnable devrait être fixé par la société pour permettre à l'actionnaire de recevoir éventuellement une réponse à sa question ;

- Appeler les sociétés faisant appel public à l'épargne à limiter la présence physique des personnes lors du déroulement de l'assemblée générale à l'exception de la présence du bureau de l'assemblée, tout en respectant la distanciation sociale ;

- Encourager les actionnaires, au cas où ils optent pour la représentation, à donner leur mandat au président de l'assemblée ;

- Appeler les sociétés faisant appel public à l'épargne à se faire assister par un huissier de justice pour constater le respect des règles légales de tenue des assemblées et plus spécialement les règles de quorum et de vote ;

- Encourager les sociétés faisant appel public à l'épargne à faire intervenir le commissaire aux comptes par tout moyen de communication audiovisuelle;

- Exiger du commissaire aux comptes qu'il réponde, soit directement, soit part écrit, aux questions qui lui sont posées lors des assemblées ;

- Appeler les sociétés faisant appel public à l'épargne qui ne disposent pas d'outils de communication leur permettant de prendre les mesures préventives nécessaires à prendre attache avec la bourse des valeurs mobilières de Tunis, à fin qu'elle leur fournisse des outils de communication adéquats en la matière.

II. LES MESURES EXCEPTIONNELLES VISANT A GARANTIR LA QUALITE ET LA PERTINENCE DES INFORMATIONS FINANCIERES

La crise sanitaire et ses conséquences sur l'économie ont contraint les régulateurs financiers internationaux à mettre en œuvre des actions de nature à permettre aux différents intervenants sur le marché de mieux faire face à cette situation particulière.

Dans ce cadre, l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV), a encouragé les émetteurs à divulguer des informations de qualité élevée concernant les impacts liés à la pandémie de COVID-19 sur la performance, la situation et les perspectives financières de l'entreprise.

Ainsi, et à l'instar des régulateurs internationaux des marchés de capitaux, le CMF, a rappelé aux sociétés faisant appel public à l'épargne et plus

particulièrement celles cotées en bourse, les principales mesures à prendre en considération lors de l'établissement de l'information financière et ce, afin de garantir la divulgation d'information de qualité, et en temps voulu, s'agissant d'une condition indispensable au bon fonctionnement des marchés financiers surtout en période de crise.

L'attention des sociétés et des différents intervenants tels que les commissaires aux comptes, les listings sponsors ainsi que les différentes parties prenantes, a été attirée sur la fragilité de certaines entreprises eu égard au contexte sanitaire et sur le rôle de chacun d'eux afin d'accompagner lesdites sociétés durant cette période difficile.

En outre, et compte tenu de l'importance des analyses et des estimations liées au contexte de la crise sanitaire, le CMF a rappelé l'importance du rôle attribué aux comités permanents d'audit, en matière de veille à la fiabilité de l'information financière et au respect des dispositions légales et réglementaires.

L'attention des émetteurs a été également attirée sur la nécessité d'observer une vigilance accrue quant à la prévention des difficultés d'organisation, et d'anticiper les retards de clôture des comptes par rapport aux calendriers initiaux suite à la désorganisation liée à la pandémie de COVID-19.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a exigé desdites sociétés de présenter d'une façon étendue et actualisée toute information pertinente sur les conséquences financières et comptables de la pandémie et à rendre publique, dès que possible, toute information privilégiée qui les concerne directement ou indirectement. L'information publiée devant décrire les impacts de façon régulière et fidèle, être spécifique à chaque entité et transparente, en impliquant les jugements et les estimations significatifs.

Aussi, et à l'occasion de l'arrêté des comptes semestriels relatif à l'exercice 2020, le CMF a rappelé aux sociétés cotées les exigences à prendre en considération lors de la préparation de l'information financière divulguée

au public conformément aux dispositions du système comptable en vigueur et des besoins d'informations spécifiques liés au contexte sanitaire.

A ce titre, le CMF a attiré l'attention des sociétés sur le fait que l'information financière intermédiaire nécessiterait des divulgations plus solides d'informations significatives ainsi qu'une réponse de la part du management aux circonstances évolutives.

Dans ce cadre, les sociétés cotées en bourse, ont été encouragées à suivre les meilleures pratiques en la matière, et à présenter une information financière fiable, pertinente, détaillée et à jour afin de promouvoir la confiance des investisseurs dans le marché financier.

En outre, et en plus de la divulgation des événements importants survenus pendant les six premiers mois de l'exercice 2020 et de leur incidence sur les comptes semestriels, l'attention desdites sociétés a été attirée sur l'importance de présenter au niveau des états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2020 :

- Les hypothèses et les jugements retenus lors de l'établissement desdits états. Une importance particulière devant être accordée au volet relatif à l'hypothèse de continuité d'exploitation pouvant être remise en question par la pandémie, pour certaines sociétés affectées;

- Une information sur l'impact de la pandémie de COVID-19 expliquant les variations significatives dans la situation financière et la performance de l'entreprise depuis la date d'arrêté des derniers états financiers annuels. Dans ce cadre, tous les impacts d'importance significative devant être recensés et présentés, qu'ils soient négatifs ou positifs ;

- Une note sur les mesures gouvernementales de soutien dont a bénéficié la société, en distinguant le cas échéant les impacts bruts de la crise des impacts des mesures de soutien dont la société a pu bénéficier ;

- Une note précisant la nature et le montant des éléments inhabituels de par leur nature, taille ou incidence, affectant les actifs, les passifs, les capitaux propres, le résultat net ou les flux de trésorerie durant le semestre ;

- Une note sur les événements significatifs postérieurs à la fin de la période intermédiaire et qui n'ont pas été inclus dans les états financiers intermédiaires.

Par ailleurs, et compte tenu de l'impact de la crise sanitaire sur les comptes des institutions financières et des entreprises de différents secteurs d'activité, le CMF a demandé aux sociétés ayant subit une forte régression de leur rentabilité, d'expliquer les raisons de cette baisse et l'impact de la pandémie sur leurs états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2020. Les sociétés concernées ont réagit à la demande du CMF, en expliquant l'évolution de l'activité dans le contexte de la pandémie de COVID-19 et en présentant les décisions stratégiques et opérationnelles prises pour remédier à cette situation.

III. LES MESURES EXCEPTIONNELLES VISANT A ORGANISER LES NEGOCIATIONS EN BOURSE

En concertation avec le Conseil du Marché Financier, la bourse des valeurs mobilières de Tunis a publié en date du 18 mars 2020 un communiqué détaillant les mesures adoptées à fin de garantir la pérennité des négociations en bourse à savoir :

- Modification des horaires de négociation pour tenir compte des conditions exceptionnelles liées à l'instauration du confinement sanitaire général ;

- Fixation à 3% du seuil statique maximum de la séance boursière ;

- Acceptation sur le système de cotation uniquement des ordres saisis à l'intérieur des seuils autorisés ;

- Les ordres saisis sont de validité «jour» ;

- Instauration, à la clôture de la séance, d'une purge quotidienne par la bourse du carnet d'ordres restants.

CHAPITRE II
LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

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

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

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

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

En 2020, le Conseil du Marché Financier a accordé 11 visas contre 12 en 2019, répartis comme suit :

- 10 émissions d'emprunts obligataires par appel public à l'épargne;
- et une offre publique à prix ferme d'actions anciennes en vue d'une introduction au marché principal de la cote de la bourse.

Il convient de signaler que dans un souci d'une meilleure transparence, le CMF exige désormais des sociétés faisant appel public à l'épargne projetant de réaliser des opérations financières sans recours à l'appel public à l'épargne, que ce soit sous la forme d'émissions de titres de capital réservées ou de titres de créance privées, de publier sur son bulletin officiel, avant toute réalisation, une notice détaillant les caractéristiques et les modalités de l'opération envisagée. Dans ce cadre, le CMF prend le soin de vérifier, avant la publication de la notice, la conformité des opérations à la réglementation en vigueur. A ce titre, au cours de l'année 2020, le CMF a eu l'occasion d'examiner 23 notices dont 19 sont afférentes à l'émission de titres de créance sans recours à l'appel public à l'épargne et les 4 restantes correspondent à des augmentations de capital réservées.

Six documents de référence (afférents à deux banques et quatre sociétés de leasing) ont été enregistrés auprès du CMF en 2020 contre huit en 2019.

Par ailleurs, un document de référence enregistré auprès du CMF au cours du troisième trimestre de l'année 2020 revenant à une société de leasing admise à la cote de la bourse, a fait l'objet, à la demande de cette dernière, d'une actualisation au cours du dernier trimestre de l'année par l'insertion d'informations financières intermédiaires et ce, dans le but d'émettre un emprunt obligataire avant la fin de l'année 2020, et éventuellement de réaliser d'autres opérations financières au cours du première trimestre 2021.

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, d'une manière récurrente, 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 intégral,

accompagnée éventuellement des éléments comptables dont la publication est requise entre l'enregistrement du document de référence et la date prévue d'obtention du visa, ainsi que des éléments sur les faits nouveaux significatifs relatifs à leur activité, à leur situation financière et leurs résultats intervenus au cours de la période sus mentionnée.

A l'instar des prospectus et des notes d'opérations visées en 2020, les documents de référence enregistrés ont été mis en ligne 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.

Dans ce cadre, et eu égard à la crise économique internationale et nationale, engendrée par la propagation de la pandémie de la COVID-19 déclenchée au cours de l'année 2020, ayant rendu nécessaire des divulgations spécifiques, détaillées et significatives, le CMF a notamment exigé des sociétés ayant réalisé des opérations financières par appel public à l'épargne, d'insérer au niveau de leur document de référence ou prospectus, des informations relatives à l'impact de cette pandémie sur leur activité, leur situation financière, leurs performances et leurs perspectives d'avenir, ainsi qu'aux mesures gouvernementales de soutien dont elles ont bénéficié, le cas échéant.

De plus, suite à la décision de l'assemblée générale du Conseil National de la Comptabilité du 6 septembre 2018, d'appeler les banques et les

établissements financiers faisant appel public à l'épargne d'établir leurs états financiers consolidés selon les normes internationales d'information financière IFRS, à partir du 1er janvier 2021, le CMF a invité ceux et celles qui avaient sollicité en 2020 l'enregistrement d'un document de référence ou l'octroi d'un visa pour un prospectus, d'y mentionner une description de leur plan d'actions et leur feuille de route pour l'implémentation du nouveau référentiel comptable à adopter et une étude quantifiée de l'impact de l'adoption de ces normes sur la situation financière de leur groupe.

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

- L'examen du rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés d'une société de leasing a révélé que lesdits commissaires aux comptes ont omis de mentionner au niveau de leur rapport une évaluation du contrôle interne, et ce, contrairement aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier. Les services du Conseil du Marché Financier ont appelé la société et les commissaires aux comptes au respect scrupuleux des dispositions de l'article susvisé.

- L'examen du rapport spécial des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels d'une société de leasing a montré que le directeur général adjoint de ladite société assure la fonction de président directeur général au sein d'une entreprise économique et ce contrairement aux dispositions de l'article 58 de la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers. La société de leasing a été appelée à régulariser cette situation.

- L'examen des états financiers individuels d'une société de leasing a révélé que ladite société a pris en compte comme base de calcul de la réserve légale le résultat de la période en omettant les résultats

reportés et ce, contrairement aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales. La société de leasing s'est engagée à remédier à cette situation.

- Le contrôle des états financiers intermédiaires d'une société d'assurance qui projette de s'introduire en bourse a révélé que l'ordre dans lequel ont été présentées les colonnes relatives aux périodes arrêtées au 30/06/2019 et au 31/12/2019 desdits états n'était pas conforme avec le modèle prévu par la norme comptable 19 relative aux états financiers intermédiaires. La société d'assurance a fourni lesdits états dûment rectifiés.

- L'examen des états financiers individuels d'une banque a montré que cette dernière a procédé à la comptabilisation de ses immeubles hors exploitation, acquis dans le cadre de recouvrement des créances, par référence aux dispositions de la norme internationale d'information financière (IFRS 5) relative aux actifs non courants détenus en vue de la vente et activités abandonnées. Dans ce cadre, il a été demandé à la banque de fournir une note justifiant le choix retenu et comportant tous les éléments requis par la norme comptable 01 norme générale en matière de divergence entre les normes comptables tunisiennes et les principes comptables retenus par la banque. La banque a fourni la note susmentionnée.

- Le contrôle des états financiers consolidés d'une société de leasing a révélé que son bilan consolidé ne mentionne pas le poste «titres mis en équivalence» dans une rubrique distincte et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable 36 relative aux participations dans des entreprises associées. Ladite société a fourni un bilan consolidé dûment rectifié.

- L'examen des états financiers consolidés d'une société de leasing a fait ressortir que la présentation des rubriques du schéma des soldes

intermédiaires de gestion n'est pas conforme à l'annexe 8 prévue par la norme comptable 01 norme générale. En effet, les autres charges externes ne figuraient pas dans une rubrique distincte ainsi que les impôts et taxes. Ladite société a apporté les corrections nécessaires audit schéma.

- Le contrôle des états financiers individuels d'une société d'assurance qui projette de s'introduire en bourse a révélé que les notes aux états financiers portant sur les annexes 11 « Ventilation des charges et des produits des placements » et 16 « Tableau de raccordement du résultat technique par catégorie d'assurance aux états financiers » ne sont pas conformes aux modèles des annexes présentés au niveau de la norme comptable 26 relative à la présentation des états financiers des entreprises d'assurance et / ou de réassurance. La société sus mentionnée a fourni lesdites notes dûment rectifiées.

- L'examen des états financiers intermédiaires d'une société de leasing a révélé que le calcul du résultat par action figurant au niveau de l'état de résultat et relatif à la période arrêtée au 30 juin 2019 ne tient pas compte de l'augmentation de capital par incorporation de réserves réalisée en 2019 et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable IAS 33 « Résultat par action ». La société a apporté les corrections nécessaires au résultat par action fourni.

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

- Une note aux états financiers d'une société d'assurance portant sur le décompte fiscal de la société comportant les informations prévues par les dispositions de la norme comptable 26 relative à la présentation des états financiers des entreprises d'assurance et / ou de réassurance.

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur les autres actifs et ce conformément aux dispositions de la norme comptable 10 relative aux charges reportées comportant les informations suivantes :

    - la valeur brute des frais d'augmentation de capital, le montant cumulé des résorptions et leur valeur nette à la date de clôture de l'exercice.

    - le montant des résorptions des frais d'augmentation de capital au titre de l'exercice.

- Une note aux états financiers d'une banque portant sur les mouvements des capitaux propres permettant de réconcilier, pour chaque poste, les montants du début de la période avec les montants de fin de période en indiquant l'origine de chaque mouvement et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 01 norme générale.

- Une note aux états financiers d'une société d'assurance portant sur le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination ou inversement ainsi que les clefs de répartition retenues conformément aux dispositions de la norme comptable 30 relative aux charges techniques dans les entreprises d'assurance et / ou de réassurance

- Une note aux états financiers d'une banque relative aux créances sur la clientèle portant ventilation desdites créances selon la nature de la relation: entreprises liées, entreprises associées et co- entreprises, et autres et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à l'établissement des états financiers des établissements bancaires.

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur la nature de la relation entre les parties liées et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 39 relative aux informations sur les parties liées.

- Une note aux états financiers d'une banque sur les dépôts et avoirs des établissements bancaires et financiers et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires portant ventilation de cette rubrique selon la nature de la relation: entreprises liées, entreprises associées et co-entreprises, et autres.

- Une note aux états financiers d'une banque portant sur les méthodes d'évaluation des placements à la date d'entrée et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 25 relative aux portefeuille-titres dans les établissements bancaires.

- Une note aux états financiers d'une banque portant sur les emprunts et ressources spéciales et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires portant ventilation des emprunts et ressources spéciales selon la nature de la relation: entreprises liées, entreprises associées, co-entreprises et autres emprunteurs.

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur les moyens de couverture contre les risques de change et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 01 norme générale.

- Les notes aux états financiers d'une société d'assurance portant sur les annexes : 8 « Mouvements ayant affecté les éléments de l'actif », 9 « Etat récapitulatif des placements », 11 « Ventilation des charges et des produits des placements », 13 « Résultat technique par catégorie d'assurance » et 16 : « Tableau de raccordement du résultat technique par catégorie d'assurance aux états financiers » prévues par la norme comptable 26 relative à la présentation des états financiers des entreprises d'assurance et / ou de réassurance.

- Une note aux états financiers d'une banque et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 21 relative à la présentation des états financiers des établissements bancaires portant défalcation de la rubrique « autres garanties données » entre :

    - Garanties en faveur d'établissements bancaires et financiers,
    - Garanties en faveur de la clientèle.

- Une note aux états financiers d'une société d'assurance portant sur la ventilation des créances et des dettes de la société selon la durée résiduelle de ladite rubrique en distinguant la part à moins d'un an, la part à plus d'un an et moins de cinq ans et la part à plus de cinq ans et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 26 relative à la présentation des états financiers des entreprises d'assurance et / ou de réassurance.

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

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur la quote-part d'intérêt de la société mère dans le capital de la société filiale et, si celle-ci est différente, la quote-part des droits de vote détenus et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 35 relative aux états financiers consolidés.

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur la nature de la relation entre la société mère et la société filiale dont elle ne détient pas, directement ou indirectement par le biais de filiales , plus de la moitié des droits de vote et est considérée comme filiale et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 35 sus visée.

- Une note aux états financiers d'une banque portant sur l'effet de l'acquisition d'une société filiale sur la situation financière à la date de clôture, sur les résultats de l'exercice et sur les montants correspondants de l'exercice précédent du groupe et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable sus visée.

- Une note aux états financiers d'une banque expliquant les raisons qui font que certaines sociétés appartenant au groupe sont considérées en tant qu'entreprises associées alors que le groupe détient, directement ou indirectement par le biais de filiales, moins de 20% des droits de vote et ce , conformément aux dispositions de la norme comptable 36 relative aux participations dans les entreprises associées.

- Une note aux états financiers d'une banque portant sur les méthodes utilisées pour comptabiliser les participations dans les entreprises associées et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable sus indiquée.

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur les transactions avec les entreprises associées mises en équivalence et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 39 relative aux informations sur les parties liées.

Par ailleurs, et lors de l'examen des états financiers intermédiaires, certaines omissions au niveau des notes aux états financiers ont été détectées par rapport aux dispositions de la norme comptable 19 relative aux états financiers intermédiaires. Les notes suivantes ont été fournies par les sociétés dans ce cadre:

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur l'effet des changements dans la structure de la société 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 et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable 19 relative aux états financiers intermédiaires.

- Une note aux états financiers d'une société d'assurance portant sur la nature et le montant des éléments inhabituels de par leur nature, taille ou incidence, affectant les actifs, les passifs, les capitaux propres, le résultat net ou les flux de trésorerie et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable susvisée.

- Une note aux états financiers d'une banque portant sur les émissions et remboursements de dettes durant la période intermédiaire et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable susvisée.

- Une note aux états financiers d'une société de leasing portant sur les événements significatifs postérieurs à la fin de la période intermédiaire et qui n'ont pas été inclus dans les états financiers intermédiaires et ce, conformément aux dispositions de la norme comptable susvisée.

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

- Dans le cadre de l'examen des états financiers de sociétés opérant dans le secteur de leasing, les services du CMF ont détecté une dégradation du ratio de couverture des créances classées par les provisions et agios réservés. Les services du CMF ont donc attiré l'attention desdites sociétés sur le fait que la baisse dudit ratio pourrait affecter la solvabilité et la résilience desdites sociétés face à la crise économique liée à la pandémie de COVID-19 ainsi que le niveau de leurs capitaux propres, d'autant plus que les risques de défaillance des clients sont de plus en plus accrus en raison de la crise économique ayant touché le pays suite à la propagation de la pandémie.

  Aussi, l'attention de sociétés de leasing qui établissent des états financiers consolidés a été attirée sur le fait que le passage attendu aux normes IFRS conformément à la décision du Conseil National de la Comptabilité risquerait de toucher sensiblement la rentabilité des établissements financiers ainsi que leur exigence en capital.

Dans ce cadre, les services du CMF ont appelé les organes de gouvernance des sociétés du secteur financier à un maximum de prudence dans l'établissement de leurs politiques de provisionnement.

Par ailleurs, et suite à la pandémie de COVID-19 et de ses conséquences inévitables sur l'économie, les services du CMF ont appelé les sociétés sollicitant le visa du CMF à fournir des notes aux états financiers individuels, consolidés et intermédiaires portant sur :

- L'impact éventuel de la pandémie COVID-19, sur l'activité et la situation financière de la société ou du groupe ;

- L'impact de la pandémie sur les orientations stratégiques et sur la performance, les flux de trésorerie (position et risque de liquidité, baisse des revenus le cas échéant) ;

- Les décisions stratégiques et opérationnelles prises ou anticipées, le cas échéant sur les activités de la société ou du groupe, et si possible leurs impacts attendus ;

- Les mesures mises en place par la société ou le groupe et leur état d'avancement pour limiter les effets de la crise sanitaire sur la performance actuelle et future ainsi que les risques et incertitudes liés à la crise sanitaire ;

- Les aides spécifiques demandées ou obtenues ;

- Une description des principaux risques et incertitudes estimés pour la société ou le groupe.

Le Conseil du Marché Financier a, de plus, exigé des sociétés émettrices de valeurs mobilières l'insertion au niveau des prospectus et des documents

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

- Des risques juridiques encourus par deux banques et trois sociétés de leasing relatifs à l'absence d'autorisation préalable de leur conseil d'administration à certaines conventions conclues entre chacune de ces sociétés et des personnes[1] ayant des liens avec elles, ce qui est contraire aux dispositions de l'article 62 de la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financier et serait de nature à générer des conflits d'intérêts;

- Un risque de manque de liquidité auquel ont été confrontés les secteurs bancaire et de leasing, suite à la décision de la Banque Centrale de Tunisie, par circulaire n°2020-06 du 19 Mars 2020, d'exiger de ces établissements le report, sous certaines conditions, des échéances de crédits accordés aux entreprises et aux professionnels, relatives à la période allant du 1er mars au 30 septembre 2020 et ce, dans le but d'atténuer les retentissements économiques, financiers et sociaux de la pandémie du coronavirus sur les secteurs touchés.

  Ainsi, les mesures préventives renforcées et étalées dans le temps, associées au manque de visibilité des éventuelles retombées économiques et sociales de la crise sanitaire, ont constitué des facteurs de risque pouvant avoir un impact défavorable sur l'activité des sociétés de leasing, leurs résultats d'exploitation ainsi que sur la structure de leurs emplois et ressources, suite à l'assèchement des sources d'autofinancement. Pour faire face à ce

1 Au sens de l'article 43 de la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

risque, ces sociétés ont eu recours aux financements auprès de partenaires bancaires locaux et étrangers, ainsi qu'à l'émission d'emprunts obligataires.

Concernant le secteur bancaire, et à titre d'exemple, l'examen des différents indicateurs de surveillance du risque de liquidité au titre du premier semestre de l'année 2020 d'une banque admise à la cote a confirmé la stabilité du profil de ce risque malgré le contexte de la crise. En effet, elle a pu maintenir un niveau sécurisant de collatéral éligible au refinancement avec une capacité représentant un niveau moyen d'une fois et demi le besoin et ce, suite à l'accroissement de l'encours des bons du trésor et à l'optimisation de l'encours des créances éligibles au refinancement. De plus, l'exercice du stress test de liquidité à fin 2020 a montré l'amélioration du profil de risque de liquidité de la banque, amorcée avant la crise, lui permettant ainsi une résilience en cas de choc.

- Un risque lié à la continuité d'exploitation suite à la crise sanitaire et aux mesures de protection et de soutien prises par les autorités pour y faire face (confinement, fermeture des frontières, report d'échéances, etc…) auquel ont été exposées des sociétés de leasing, ayant eu des répercussions négatives sur leur situation financière et leurs performances durant le premier semestre de l'année 2020 et sur leurs perspectives pour les prochains exercices. Néanmoins, il n'existait aucune incertitude significative susceptible d'affecter la capacité de ces sociétés à poursuivre leur exploitation surtout qu'elles ont su gérer leur activité par télétravail durant la période de confinement général.

  Une banque cotée en bourse a dû faire face à ce même risque. En effet, pendant toute la période de confinement, et tenant compte de la sécurité des employés, le télétravail a été également appliqué pour un grand nombre de l'effectif, maintenant ainsi le même niveau de service offert aux clients.

De plus, ladite banque a entrepris des mesures de manière à prémunir la santé de ses collaborateurs et à assurer la continuité des activités critiques en cas de leur indisponibilité partielle ou totale et ce, à travers:

- La création d'une cellule de veille qui avait pour mission de suivre et d'évaluer la situation de la banque et d'entreprendre les mesures nécessaires permettant la continuité de son activité ;

- La mise en place d'un plan de prévention pour assurer la sécurité des collaborateurs ;

- La mise à jour du plan de continuité d'activité pour couvrir les différents scénarios envisageables liés à la pandémie.

Dans ce même contexte et pour remédier au risque dont il s'agit, une société d'assurance ayant l'intention de s'introduire en bourse, a poursuivi ses activités même pendant la période de confinement et a su gérer au mieux le ralentissement du développement de certaines branches impacté négativement durant cette période, et a globalement réalisé une croissance de son activité conforme à ses objectifs.

- Un risque de crédit auquel ont été confrontées trois sociétés de leasing et une banque admises à la cote de la bourse.

En effet, et dans un contexte caractérisé par le ralentissement de l'activité économique, le resserrement de la liquidité et la détérioration de la qualité des créanciers, la banque en question a poursuivi une politique rigoureuse de gestion de ce risque en portant une attention particulière à la réduction du niveau des créances classées. Cette politique a été matérialisée par un suivi rapproché des secteurs à risque, à savoir

notamment le tourisme et la promotion immobilière, et la conception et le perfectionnement de son système de notation interne à travers la revue continuelle de ses modèles de comportement, pour le portefeuille d'entreprises, ainsi que la mise en place de scoring des crédits à la consommation, pour son portefeuille de particuliers.

Pour faire face à ce même risque, les trois sociétés de leasing sus visées ont finalisé et mis en place courant 2020 leur système de notation interne de contrepartie qui a été utilisé comme outil d'aide à la décision d'octroi de crédit et a permis une meilleure maîtrise du risque de crédit à travers un rating annuel des contreparties et des transactions conformément à la circulaire de la Banque Centrale de Tunisie n°2016-06. Cette notation a permis auxdites sociétés d'être en conformité avec les exigences réglementaires et servira pour l'application des normes IFRS 9 dans le cadre de l'établissement de leurs bilans consolidés pour l'année 2020.

- Un risque de taux d'intérêt encouru par quatre sociétés de leasing et deux banques cotées en bourse, lié à la variation des taux d'intérêts et mesuré sur l'ensemble des opérations du bilan et du hors bilan.

  En ce qui concerne les sociétés de leasing, certaines ressources sont indexées sur le taux du marché monétaire, ce qui a engendré un risque de taux du fait que les emplois sont octroyés à taux fixe. Pour y remédier, lesdites sociétés ont cherché à diversifier leurs ressources de financement auprès des banques de la place ou auprès du marché financier tant à taux fixes et variables, qu'à court et moyen terme, tout en privilégiant les lignes de refinancement à taux fixes dans le cadre de l'émission des emprunts obligataires pour financer leur activité de leasing. Il convient de noter que deux sociétés parmi elles, ont effectué périodiquement des stress tests pour anticiper l'impact d'une variation importante du taux de marché monétaire sur leur rentabilité.

Pour se prémunir contre ce risque, les deux banques quant à elles, ont convenu de prêter et de rémunérer les déposants à des taux variables.

- Un risque de souscription auquel est exposée une société d'assurances ayant déposé un projet de prospectus d'introduction en bourse, du fait que le montant réel des sinistres et des indemnités, et leur cadence de paiement diffèrent des estimations. Ce risque a été limité grâce à un suivi rigoureux du portefeuille des contrats, le respect des règles de souscription, le recours à des accords de cession en réassurance et la mise en place de bonnes pratiques de gestion des sinistres.

- Des risques opérationnels inhérents à l'activité assurancielle encourus par la même société, conséquences des pertes pouvant résulter :

    - d'un acte non intentionnel ou d'une négligence dans l'exercice d'une obligation professionnelle face à un client ou encore des pertes résultant de la nature ou de la conception d'un produit,
    - d'un problème dans le traitement d'une transaction ou dans la gestion des processus ou pertes subies avec les contreparties commerciales et les fournisseurs,
    - de l'interruption de l'activité ou du dysfonctionnement des systèmes,
    - d'actes incompatibles au regard de la loi en matière d'emploi, de législation relative à la santé ou à la sécurité, du paiement d'indemnités ou de discrimination sociale,
    - de la perte ou du dommage sur un actif corporel à la suite d'une catastrophe naturelle ou d'un autre sinistre,

- d’un acte intentionnel de fraude, de détournement de biens, d’infractions à la législation ou aux règles de l’entreprise qui impliquerait une personne en interne ou une tierce partie.

Afin de garantir une gestion optimale et un pilotage efficient de ces risques, la société d’assurances a adopté un cadre organisationnel comprenant une organisation à plusieurs niveaux de contrôle et une approche de gestion des risques basée sur les deux principes suivants :

l’exhaustivité : Dans la mesure du possible, la société procède à une identification complète et exhaustive de l’ensemble des risques opérationnels auxquels elle est exposée ;

- la proportionnalité : une fois les risques opérationnels identifiés, la société affecte les ressources nécessaires pour réduire ou éliminer le risque.

- Des risques financiers auxquels est exposée la société d’assurance dont il s’agit, liés à l’évolution des marchés financiers et qui sont regroupés sous les catégories suivantes :

  - Risques de solvabilité : La gestion du capital est au cœur de la stratégie de la société d’assurances ; l’objectif étant de maximiser sa rentabilité tout en maintenant sa solvabilité dans une fourchette confortable conformément à sa stratégie telle que définie dans le plan stratégique. Ainsi, chaque trimestre, la société suit sa solvabilité réglementaire afin de détecter toute évolution trimestrielle importante et d’anticiper les mesures nécessaires pour maintenir une solvabilité adéquate, de manière à ce que ses fonds propres couvrent largement la marge de solvabilité règlementaire.

- Risques de marché : engendrés par la fluctuation de la juste valeur ou des flux de trésorerie futurs d'un instrument financier du fait des variations des valeurs de marché ou de l'environnement macroéconomique. Cela inclut le risque de taux d'intérêt et le risque de change ainsi que le risque lié aux actions en portefeuille et les risques immobiliers, auxquels la société d'assurances peut être exposée à travers ses investissements. Pour contourner ces risques, la société en question mène une stratégie d'investissement prudente définie en fonction du couple risque/rendement en tenant compte de l'environnement économique et financier et de la congruence des actifs et des passifs. De plus, ladite société externalise la mise en place de sa stratégie d'investissement à une société du groupe en qualité de gestionnaire mandaté pour la gestion des actifs, qui exerce sa mission en étroite collaboration avec la société mère. Un rapport mensuel est communiqué par le gestionnaire et des comités de placement mensuel sont programmés pendant lesquels il y a présentation des réalisations et révision éventuelle des lignes directrices devant guider les investissements à venir.

- Des risques de contrepartie encourus par la société d'assurances en question, qui se traduisent par un risque de perte dans le cadre d'opérations effectuées avec un réassureur, intermédiaire, client, ou autre contrepartie, lorsque ce dernier se trouve en défaut. Pour améliorer la gestion de ce risque, la société a adopté une stratégie prudente dans la sélection de ses partenaires (réassureurs, intermédiaire et clients) basée sur leur solvabilité et un suivi périodique des créances. Les risques de contrepartie sont suivis via une approche de planification stratégique et un ensemble de mécanismes de reporting réguliers. Chaque trimestre, la société suit ses créances sur les réassureurs, les intermédiaires et les clients afin de détecter toute évolution trimestrielle importante et

applique les mesures correctives nécessaires pour minimiser le risque de contrepartie.

- Des risques stratégiques auxquels la même société d'assurances est exposée se traduisant par :
    - des risques liés aux changements de l'environnement macroéconomique ayant un impact sur la stratégie de la société, découlant d'une reprise économique incertaine et du faible niveau de rendement sur les marchés financiers, pouvant ainsi affecter la croissance de la société et amplifier une situation concurrentielle défavorable ;
    - un risque de perte de son avantage compétitif lié à l'environnement très concurrentiel dans lequel elle opère. À l'instar des autres assureurs, le positionnement de la société sur le marché dépend de plusieurs facteurs, tels que la perception de sa solidité financière, son expertise en matière de souscription, sa réputation, son expérience dans les secteurs où elle exerce, le montant des primes facturées, la qualité des solutions d'assurance proposées et les services offerts, notamment en matière de règlement et de paiement des sinistres.

Pour remédier à ces deux types de risques, un suivi via une approche robuste de planification stratégique et un ensemble de mécanismes de reporting sont effectués d'une manière régulière à ses principaux organes de gouvernance.

- Des risques juridiques liés :
    - aux éventuels développements légaux et réglementaires auxquels sera soumise la société d'assurances au cas où l'autorité de contrôle

des activités d'assurance envisagerait dans le futur de renforcer ou de créer de nouvelles exigences réglementaires en vue de prévenir des crises futures ou, du moins, d'assurer la stabilité des institutions financières sous leur supervision, et de les soumettre à des mesures de contrôle renforcées et des exigences en capital plus élevées. Ces changements pourraient avoir un impact sur le calcul du ratio de solvabilité.

- aux éventuelles évolutions législatives et réglementaires en matière comptable, fiscale, ou leur interprétation, pouvant avoir un impact défavorable sur la performance de la société et ses résultats financiers.

La société essaie de gérer ces risques en prenant une position active vis-à-vis des exigences auxquelles elle est soumise ou pourrait être soumise et se prépare dans les temps impartis à leur mise en œuvre.

- Un risque lié à la détérioration du ratio de couverture des engagements par les provisions et les agios réservés auquel a fait face une société de leasing cotée en bourse et ce, suite à la révision de sa politique de provisionnement à la clôture de l'exercice 2019. Bien qu'ayant engendré une baisse du ratio sus indiqué, l'application de ces nouvelles règles a permis à la société de se rapprocher des pratiques du secteur, tout en restant à des niveaux de provisions supérieurs au risque encouru et aux provisions dictées par la Banque Centrale de Tunisie, et de se prémunir contre tout risque fiscal du fait des exigences de l'administration fiscale qui n'admet comme provisions déductibles que celles découlant des règles exigées par la Banque Centrale de Tunisie et de la pratique du secteur du leasing.

- Des risques juridiques encourus par une banque relatifs aux situations suivantes :

- La détention de plus de 20% dans une société qui n'exerce pas dans le domaine des services bancaires et financiers, ce qui constitue une infraction aux dispositions de l'article 75 de la loi 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

- Certains états financiers des sociétés incluses dans le périmètre de consolidation et ayant servi à l'établissement de la situation consolidée du groupe n'ont pas été audités et ce, contrairement aux dispositions de l'article 471 du code des sociétés commerciales.

- Risque juridique encouru par une société de leasing: la méthode de calcul de la réserve légale n'est pas conforme à celle prévue par les dispositions de l'article 287 nouveau du code des sociétés commerciales. En effet, la réserve légale a été calculée sur la base des bénéfices de la période sans prendre en compte les résultats reportés.

- Risque juridique encouru par une société de leasing: Le directeur général adjoint de ladite société assure la fonction du président directeur général au sein d'une entreprise économique et ce, contrairement aux dispositions de l'article 58 de la de la loi 2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

- Risque lié à la détérioration du ratio de couverture des engagements par les provisions et les agios réservés encouru par une société de leasing : la révision de la politique de provisionnement d'une société de leasing au 31/12/2019 a engendré une baisse du ratio de couverture des engagements par les provisions et les agios réservés. Cette situation présente des risques du fait que la probabilité de défaillance des clients s'est accrue en raison de la crise sanitaire ayant touché le pays.

En outre 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.

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

Au cours de l'année 2020, le Conseil du Marché Financier a intensifié ses efforts visant à renforcer la transparence financière malgré la situation sanitaire liée à la pandémie de COVID-19, notamment à travers le contrôle systématique de l'information émanant des sociétés faisant appel public à l'épargne 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

Le Conseil du Marché Financier a encouragé les sociétés faisant appel public à l'épargne dans le cadre de la tenue de leurs assemblées générales, à éviter la tenue desdites assemblées avec présence physique des actionnaires et à privilégier les moyens de communication audiovisuelle pour la tenue à distance des réunions garantissant la diffusion en direct de lesdites assemblées et les droits des actionnaires.

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

Au cours de l'année 2020, une baisse 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 relatifs à l'exercice 2019. En effet, 42% des sociétés cotées se sont acquittées de cette obligation dans le délai réglementaire (34 sociétés parmi 81).

10 sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard de moins d'un mois et 32 avec un retard dépassant un mois et 5 sociétés ne se sont pas acquittées de leurs obligations.

Il est à noter que les retards accusés sont dus dans la majorité des cas à des évènements exceptionnels tels que les mesures prises pour lutter contre la pandémie de COVID-19, des difficultés dans l'application d'un nouveau système d'information et la prise en charge de la gestion par de nouveaux dirigeants.

Toutefois, pour amener les sociétés défaillantes à communiquer l'information requise, le CMF a diligenté des enquêtes à leur sujet.

1.3 La publication de l'information financière annuelle

Au cours de l'année 2020, Une régression remarquable a été constaté au niveau de la publication des 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. Cette régression est du essentiellement au déclenchement de la crise sanitaire liée à la propagation de la pandémie de COVID-19.

En effet, 60% des sociétés admises à la cote de la bourse, ont procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

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

En matière de publication de l'information, a posteriori, une baisse a été enregistrée en 2020. En effet 34 sociétés admises à la cote sur 81, ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, des résolutions adoptées par l'assemblée générale accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres compte tenu de l'affectation du résultat.

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

1.4 La publication de l'information financière semestrielle

L'année 2020 a enregistré une baisse du taux de respect du délai légal de publication des informations semestrielles. En effet, 57% des sociétés admises à la cote ont respecté ce délai contre 73% en 2019.

Toutefois, pour amener les sociétés défaillantes à communiquer l'information requise, le CMF a diligenté des enquêtes à leur sujet.

1.5 La publication de l'information financière trimestrielle

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

Une régression a été enregistrée au niveau des quatre trimestre du respect du délai légal de publication des indicateurs d'activité trimestriels par les sociétés admises à la cote conformément à l'article 21 de la loi n°94-117 du14 novembre 1994. En effet le taux de respect réglementaire a été de 81% pour le premier et le troisième trimestre, de 77% et de 76% pour le deuxième et le quatrième trimestre respectivement.

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

En 2020, 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, 56 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées appartenant à un groupe de sociétés ou contrôlant d'autres sociétés.

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

Eu égard aux exigences du marché en matière de publication de l'information, les sociétés faisant appel public à l'épargne ont veillé, soit spontanément, soit suite au rappel du CMF, à la publication de communiqués pour informer leurs actionnaires et le public des événements majeurs touchant leur activité et principalement, de tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres. En 2020, le Conseil du Marché Financier a publié 203 communiqués contre 158 communiqués en 2019.

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. Durant l'année 2020, 21 franchissements de seuils ont été déclarés, contre 29 en 2019.

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

Le CMF a reçu trois demandes de déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne. L'une émanant d'une société où le nombre de ses actionnaires est devenu inférieur à 100 et les deux autres demandes par deux sociétés qui ont remboursé la totalité de leurs emprunts obligataires.

Cependant, le déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne n'est prononcé par le CMF qu'après s'être assuré qu'elles ne répondent pas aux autres critères d'appel public à l'épargne.

CHAPITRE III
L'AMELIORATION DE LA QUALITE DE L'INFORMATION FINANCIERE

Les effets de la pandémie de COVID-19, qui se font sentir sur l'économie nationale, donnent lieu à une volatilité importante et à une grande incertitude. En cette période marquée par l'imprévisibilité, les entreprises pourraient être tentées d'accorder moins d'importance à la présentation de l'information financière pour se concentrer sur les enjeux opérationnels.

Pour instaurer la confiance dans la divulgation d'une information financière fiable et veiller à la protection de l'épargne investie par appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés à la plus grande transparence concernant l'information divulguée sur le marché et à suivre les meilleures pratiques en matière de communication financière.

Dans cette optique, le Conseil du Marché Financier a multiplié les opérations de vérification et 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 de résolutions proposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne et les incite à remédier aux insuffisances et anomalies relevées. Au cours de l'année 2020 les interventions du CMF ont concernés les points suivants :

- Lors de la vérification du projet des résolutions de cinq sociétés d'assurances à soumettre à l'approbation de leurs assemblées générales ordinaires, les services du CMF ont signalé que lesdites assemblée allaient

statuer sur un point non inscrit à l'ordre du jour contrairement aux dispositions de l'article 283 alinéa 3 du code des sociétés commerciales qui prévoit que l'assemblée générale ne peut pas délibérer sur des questions non inscrites à l'ordre du jour.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés concernées l'obligation de se conformer à la réglementation en vigueur. Lesdites sociétés ont rectifié leur projet de résolutions et l'ont communiqué au CMF.

- L'examen du projet de résolutions d'une société faisant appel public à l'épargne a montré qu'il prévoyait l'approbation des rapports des commissaires aux comptes ce qui n'est pas conforme aux dispositions de l'article 275 du code des sociétés commerciale.

  Le CMF a invité la société à modifier ledit point et à communiquer le projet de résolutions corrigé conformément aux règlements en vigueur. La société concernée a rectifié ladite résolution.

- Suite à l'examen du projet de résolutions d'une société cotée, les services du CMF ont demandé à la société concernée, dans le cadre des contrats de régulation, de respecter la durée de trois ans pour l'autorisation d'acheter et de revendre ses propres actions en bourse et ce conformément à l'article 19 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

- L'examen du projet de résolutions de deux sociétés cotées a montré que l'affectation de résultat n'est pas conforme aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales qui prévoit que le montant des réserves légales est calculé sur la base du bénéfice disponible (résultat comptable net majoré ou minoré des résultats reportés des exercices antérieurs).

  Après intervention du CMF, les sociétés concernées se sont conformées à la réglementation en vigueur.

- Lors de la vérification du projet des résolutions de trois sociétés faisant appel public à l'épargne à soumettre à l'approbation à leurs assemblées générales extraordinaires, les services du CMF ont constaté que lesdites assemblées allaient statuer sur la continuité de l'exploitation desdites sociétés sans évoquer la question de réduire le capital d'un montant égal au moins à celui des pertes ou procéder à l'augmentation du capital pour un montant égal au moins à celui de ces pertes, et ce contrairement aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales.

  Le Conseil du Marché Financier a invité lesdites sociétés à se conformer à l'article susvisé.

- Dans son projet de résolution, une société cotée a proposé la cooptation d'un fonds commun de placement à risque (FCPR) au poste d'administrateur. Les services du CMF lui ont demandé de régulariser ce choix d'administrateur dans la mesure où l'article 10 du code des organismes de placement collectif prévoit que le fonds commun de placement est une copropriété de valeurs mobilières et non une personne morale. De ce fait, le fonds commun de placement ne peut être titulaire de droits et d'obligations et il est donc assimilé à un incapable, ne pouvant pas être membre d'un conseil d'administration.

- Les services du CMF ont constaté que le mandat d'administrateur du directeur général d'une société d'assurance cotée prenait fin à la date de l'assemblée générale ordinaire statuant sur l'exercice 2019 sans qu'il y ait une résolution ayant pour objet son renouvellement à l'instar des autres membres.

  Le Conseil du Marché Financier a rappelé à ladite société que l'article 217 du code des sociétés commerciales prévoit que si le directeur général est membre de conseil d'administration, la durée de ses fonctions ne peut excéder celle de son mandat.

- Dans son projet de résolutions, une société industrielle cotée a proposé à l'assemblée générale extraordinaire une augmentation du capital selon une parité qui allait aboutir à un problème des « rompus ».

  Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à modifier la parité afin de remédier à ce probléme.

- Une société industrielle cotée a proposé à l'approbation de son assemblée générale extraordinaire la modification d'un article des statuts relatif au paiement des dividendes de manière non conforme aux dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 qui prévoit que le paiement des dividendes doit avoir lieu dans un délai maximum de trois mois de la date de la tenue de l'AG qui a décidé la distribution.

  Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à régulariser cette situation. Ladite société a apporté les modifications nécessaires et les a communiquées au CMF.

2. Le contrôle des états financiers publiés

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

En 2020, 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 d'une société cotée arrêtés aux 31/12/2019 révèle l'absence des notes suivantes :

  - <u>Au niveau des états financiers individuels :</u>

    ✓ Une note complémentaire à la note « Placements », précisant la méthode d'évaluation des placements à la date de l'inventaire en distinguant les placements à long terme de ceux à court terme et ce, conformément aux dispositions des paragraphes 12 et 15 de la NC 07 relative aux placements ;

    ✓ Une note portant sur les règles de prise en compte des gains et des pertes de change et de la couverture contre les risques de change et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 82 de la NC 01 norme générale.

    ✓ Les notes analysant et détaillant le corps de l'état de flux de trésorerie et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 70 de la NC01 Norme comptable générale ;

    ✓ Une note complémentaire à la note « capitaux propres » portant sur :

      - Le pourcentage des actions détenues par la société par rapport au total des actions en circulation,
      - La valeur nominale des actions

    et ce, conformément aux dispositions des paragraphes 19 de la NC 02 relative aux capitaux propres ;

    ✓ Une note sur le résultat par action et ce, conformément au paragraphe 83 de la NC01 norme générale précisant le montant et détaillant les éléments servant à sa détermination ;

- ✓ Une note complémentaire à la note « emprunts » détaillant les emprunts à long terme comportant le solde à l'ouverture, le nouveaux emprunt, le remboursement, les reclassements et les soldes à la clôture, ainsi que les conditions des emprunts (l'échéancier des emprunts : taux, durée….) ;

- ✓ Le tableau du solde intermédiaire de gestion et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 56 de la NC01 norme générale ;

- ✓ Une note sur le tableau de passage des charges par destination aux charges par nature et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 45 et de l'annexe 6 de la NC01 norme comptable générale ;

- ✓ Une note conformément au paragraphe 24 de la NC 15 relative aux opérations en monnaies étrangères précisant :
  - la méthode d'amortissement des gains ou pertes de change inscrites en écart de conversion conformément au traitement prévu au paragraphe 16 ;
  - les mouvements des gains et pertes de change inscrits en écart de conversion conformément au traitement prévu au paragraphe 17.

- ✓ Un tableau des engagements hors bilan conforme à celui annexé à la NC14 relative aux éventualités et évènements postérieurs à la date de clôture.

- <u>Au niveau des états financiers consolidés :</u>

- ✓ Les notes analysant et détaillant le corps de l'état de flux de trésorerie et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 70 de la NC01 Norme comptable générale ;

- ✓ Un tableau des soldes intermédiaires de gestion consolidés conformément au modèle prévu par la NC01 norme générale ;
- ✓ Une note sur le résultat par action et ce, conformément au paragraphe 83 de la NC01 norme générale précisant le montant et détaillant les éléments servant à sa détermination.
- ✓ Un tableau des engagements hors bilan consolidé conforme à celui annexé à la NC14 relative aux éventualités et évènements postérieurs à la date de clôture.

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

- L'examen des états financiers de trois sociétés faisant appel public à l'épargne arrêtés aux 31/12/2019 a montré l'absence des notes suivantes :
  - Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers ;
  - Les soldes intermédiaires de gestion prévus par les dispositions du paragraphe 56 de la NC01 norme générale ;
  - L'état des engagements hors bilan ;
  - La présentation du tableau des mouvements des capitaux propres n'est pas conforme avec le modèle présenté à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne;
  - Une note sur la détermination du résultat par action prévue par les dispositions du paragraphe 83 de la NC01 ;
  - Une note sur l'état de flux de trésorerie.

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

- L'examen des états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2020 d'une société industrielle a révélé que lesdits états ne comportaient pas la déclaration que les mêmes principes et méthodes comptables ont été utilisés dans les états financiers intermédiaires par rapport aux plus récents états financiers annuels et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 09 de la NC19 relative aux états financiers intermédiaires.

Le Conseil du Marché Financier a invité la société à se conformer aux normes comptables en vigueur.

- L'examen des états financiers d'une société industrielle cotée relatifs à l'exercice 2019 a révélé l'absence des notes et renseignements suivants :
    - Les soldes intermédiaires de gestion prévus par les dispositions du paragraphe 56 de la NC 01 norme générale ;
    - Le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination tel que prévu par les dispositions du paragraphe 52 et l'annexe 7 de la NC 01 norme générale ;
    - Une note portant sur le nombre d'actions et la valeur nominale des actions et ce conformément aux dispositions du paragraphe 19 de la NC 02 relative aux capitaux propres ;
    - Une note portant sur la détermination du résultat par action, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NC 01 norme générale.

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

- L'examen des notes aux états financiers relatifs à l'exercice 2019 d'une société cotée a montré que ces notes ne font pas état des informations et renseignements suivants :

- Une note complémentaire à la note « immobilisations financières », conformément aux dispositions des paragraphes 12,13 et 14 de la NC07 relative aux Placements précisant les méthodes d'évaluation des placements à long terme à la date de clôture ;

- Une note complémentaire à la note « stock », précisant conformément aux dispositions du paragraphe 44 les méthodes utilisées en matière de traitement des stocks incluant l'évaluation, les éléments de coût, la valorisation et la comptabilisation des stocks ;

- La méthode de détermination du coût de production et les raisons pour lesquelles elle a été adoptée ;

- Une note explicative conformément au paragraphe 24 de la NC 15 relative aux opérations en monnaies étrangères précisant :

  - ✓ la méthode d'amortissement des gains ou pertes de change inscrites en écart de conversion conformément au traitement prévu au paragraphe 16,

  - ✓ les mouvements des gains et pertes de change inscrits en écart de conversion conformément au traitement prévu au paragraphe 17.

- Une note explicative de l'augmentation en valeur des charges financières nettes de 200% par rapport à l'année 2019 ;

- Une note sur le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 52 et de l'annexe 7 de la NC01 norme comptable générale.

Le Conseil du Marché Financier a invité, par conséquent, ladite société, dans le cadre de l'élaboration des états financiers futurs, de se conformer dorénavant à la réglementation en vigueur.

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

- L'absence des notes à l'état des flux de trésorerie et ce, contrairement aux dispositions du paragraphe 68 de la NC 01 norme générale.

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

- Un état de flux de trésorerie rectificatif comportant les informations suivantes:

    - Les notes analysant et détaillant le corps de l'état de flux de trésorerie et ce, conformément au paragraphe 70 de la NC01 Norme comptable générale.

    - L'effet de variation des taux de change sur les liquidités détenus ou dues en monnaie étrangère et ce, conformément au paragraphe 65 de la NC01 Norme comptable générale;

    - 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 au paragraphe 67 de la NC01 Norme comptable générale.

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

3. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes

L'objectif de l'audit légal est d'exprimer une opinion indépendante sur les états financiers établis selon le référentiel comptable en vigueur. A ce titre, le rapport d'audit légal constitue une composante importante de l'information intégrée dans le processus décisionnel de tous les utilisateurs des états financiers.

Afin de rehausser, la valeur communicationnelle du rapport d'audit légal, la révision de la norme ISA 700 « Opinion et Rapport sur les Etats financiers », a introduit de nouvelles exigences qui s'articulent autour des axes suivants :

- La structure du rapport de l'audit ;

- La continuité d'exploitation dans le rapport de l'auditeur ;

- La description des responsabilités de la direction, de l'auditeur et des aspects importants d'audit.

La norme ISA 701 « communication des questions clés de l'audit dans le rapport de l'audit indépendant » impose également aux commissaires aux comptes des sociétés cotées de consacrer une section aux questions clés de l'audit.

Au cours de l'année 2020, le CMF a mis l'accent, lors du contrôle de la conformité des rapports des commissaires aux comptes des sociétés cotées aux nouvelles exigences de la norme ISA 700 modifiée susvisée, sur le respect par les commissaires aux comptes des obligations suivantes :

- L'obligation de la communication des questions clés d'audit telle que prévue par l'ISA701 ;

- Les obligations légales et règlementaires en vigueur notamment :

    - Des éléments attestant de l'efficacité du système de contrôle interne de l'information financière et comptable publiée par les sociétés faisant appel public à l'épargne tels que prévus par l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché;

    - Des éléments attestant de la conformité de la tenue conservation des comptes en valeurs mobilières à la règlementation en vigueur tels que prévus par l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières tel que modifié par le décret n°2005-3144 du 6 décembre 2005.

Le nombre total des commissaires aux comptes, qui ont respecté l'obligation relative à la communication de leurs rapports d'audit légal conformément à l'article 3 sexis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier est de l'ordre de 75, soit un taux de réponse de 93%.

L'examen de la structure des rapports d'audit légal au cours de l'année 2020, a mis en évidence que seul un commissaire aux comptes d'une société cotée n'a pas consacré dans son rapport une section relative à la communication des questions clés d'audit.

Les commissaires aux comptes se sont également conformés à l'obligation telle que prévue par l'article 19 du décret n°2001-2728 susvisé. En effet, les rapports d'audit légal remis aux actionnaires comportent une évaluation de la conformité de la tenue conservation par les sociétés cotées des comptes en valeurs mobilières à la règlementation en vigueur.

Le CMF a également mis l'accent lors de l'examen des rapports des commissaires aux comptes sur la conformité des rapports d'audit légal des sociétés de groupes cotées aux nouvelles exigences de la norme ISA 700 susvisée et également à l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Ainsi, l'examen de 56 rapports d'audit légal des états financiers consolidés a montré que les commissaires aux comptes se sont acquittés de l'obligation relative à la communication des questions clés d'audit dans leur rapport.

4. La gouvernance des sociétés cotées

La promulgation de la loi 2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat d'investissement ainsi que la modification du règlement général de la bourse par l'arrêté du ministre des finances en date du 15 août 2019 et notamment son article 218 bis avait pour objectif le renforcement des règles de bonnes gouvernance applicables aux sociétés cotées et ce, via la mise en place des obligations suivantes :

- Intégration dans les statuts du principe de séparation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de celles de directeur général ;

- Nomination de deux administrateurs indépendants ;

- Nomination d'un représentant des actionnaires minoritaires

Il est à noter que le secteur bancaire régi par la loi n° 2016-48 du 11 juillet 2016 avait déjà instauré les mêmes principes de bonne gouvernance.

En ce qui concerne le secteur des assurances la nomination des administrateurs indépendants ainsi que celle du représentant des actionnaires minoritaires requièrent l'accord préalable de l'autorité de régulation compétente à savoir le comité général des assurances CGA.

Dans ce cadre, il est à noter que 54 sociétés disposent déjà au sein de leur conseil d'administration d'un administrateur représentant les actionnaires minoritaires dont 17 relevant du secteur financier et 37 relevant du secteur de l'industrie. De même, 24 sociétés ont consacré au sein de leur conseil d'administration deux postes pour les administrateurs indépendants dont 18 sociétés appartenant au secteur financier et 6 au secteur de l'industrie.

Il est également à signaler que 56 sociétés cotées ont déjà procédé à la dissociation entre les fonctions de présidence de conseil d'administration et celles de direction générale dont 27 relevant du secteur financier et 29 du secteur de l'industrie.

Au cours de l'année 2020, le CMF a mis l'accent sur le respect des règles de bonne gouvernance introduites par la loi n°2019-47 susvisée lors du contrôle de l'information publiée par les sociétés admises à la cote à l'occasion de leurs assemblées générales ordinaires et extraordinaires.

Le CMF a appelé les sociétés défaillantes à combler la vacance des postes d'administrateurs indépendants et de représentant des actionnaires minoritaires et de procéder à la dissociation entre les fonctions de présidence du conseil d'administration et celles de direction générale et ce, en vue de se conformer à la règlementation en vigueur.

Ainsi, 45 sociétés sur 81 cotées ont régularisé leur situation à la demande du CMF. 39 d'entre elles appartiennent au secteur industriel et 4 au secteur des assurances. Il est à noter que parmi ces 45 sociétés :

- 6 sociétés ont respecté l'obligation relative à la dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de celle de

directeur général dont une compagnie d'assurances ;

- 18 sociétés ont respecté l'obligation relative à la désignation de deux administrateurs indépendants ;

- 21 sociétés ont respecté l'obligation relative à la désignation d'un représentant des actionnaires minoritaires dont 3 compagnies d'assurance.

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

Le rapport d'activité annuel qui est un document obligatoire élaboré et communiqué par chaque société faisant appel public à l'épargne à l'occasion de la tenue de l'assemblée générale ordinaire. En vertu de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, chaque société faisant appel à l'épargne est tenue de fournir leur rapport annuel de gestion, dans un délai de quatre mois au plus tard, de la clôture de l'exercice comptable et quinze jours, au moins, avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Ce document 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.

Le CMF s'assure, principalement, que l'information fournie dans le rapport d'activité annuel est exhaustive, pertinente et cohérente. Le CMF vérifie, également, le degré de conformité au schéma du rapport annuel tel que prévu à l'annexe n°12 du règlement sus-indiqué.

L'année 2020, a connu une légère régression du nombre de rapports d'activité annuel déposés dans les délais légaux par les sociétés cotées en

bourse. En effet, ce nombre a atteint 75 sur un total de 81 sociétés, soit un taux de 92% contre 93% en 2019.

Dans ce cadre, le CMF a procédé à l'analyse de l'information divulguée dans les rapports d'activité annuels, portant sur 75 sociétés cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, appartenant à 9 secteurs d'activité, à savoir :

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

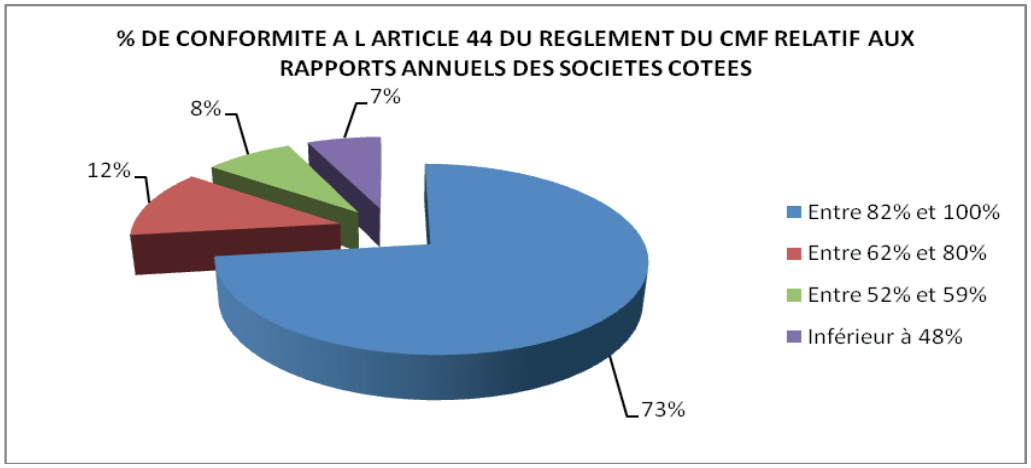
Le nombre total des sociétés faisant appel public à l'épargne, ayant communiqués, en 2020, leurs rapports d'activité annuels est de l'ordre de 112 sociétés, réparties entre 75 sociétés cotées et 37 sociétés non cotées.

L'examen des rapports d'activité annuels relatifs aux sociétés faisant appel public à l'épargne a montré une amélioration de degré de conformité à l'annexe 12 précitée. A cet effet, parmi les 112 rapports examinés, 39 sociétés ont respecté à plus de 90% les dispositions de l'article 44 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne dont 26 sociétés avec un taux de respect atteignant 100%.

- **Pour les sociétés admises à la cote**

Parmi les 75 sociétés cotées, le taux de conformité à l'annexe n°12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans les rapports annuels, varie:

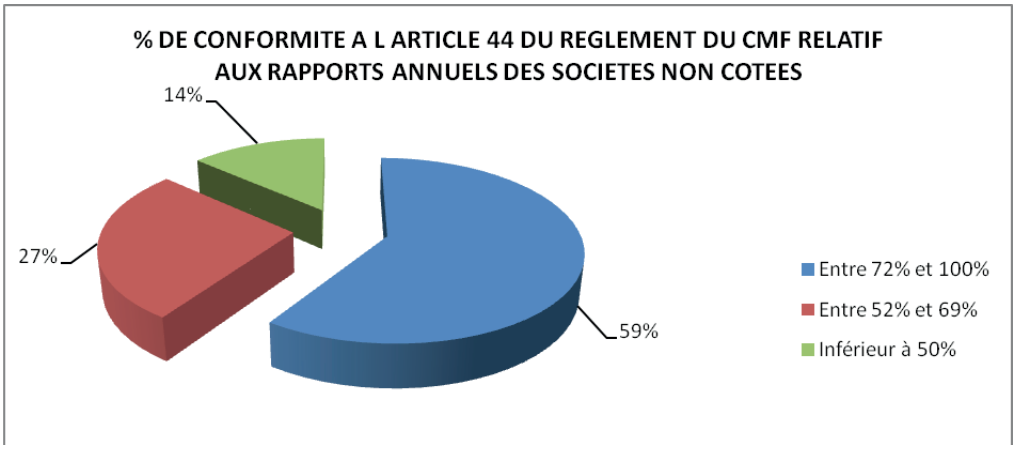
- Entre 83% et 100% pour 55 sociétés ;
- Entre 62% et 80% pour 9 sociétés ;
- Entre 52% et 59% pour 6 sociétés ;
- Inférieur à 48% pour 5 sociétés uniquement.



- **Pour les sociétés non admises à la cote**

Parmi les 37 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 22 sociétés ;
- Entre 52% et 69% pour 10 sociétés ;
- Inférieur à 50 % pour 5 sociétés.



Nonobstant, les progrès constatés au niveau de la conformité des rapports d'activité annuels des sociétés cotées et non cotées en 2020, les contrôles effectués ont mis en avant une insuffisance dans la divulgation des informations relatives aux rubriques obligatoires suivantes:

- L'activité en matière de recherches et développement ;
- L'évolution prévisible et les perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans) ;
- Les objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers.

CHAPITRE IV
LA PROTECTION DES EPARGNANTS

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

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

L'intervention et la position du Conseil du Marché Financier dans le contexte de la protection des épargnants se sont manifestées en 2020 dans le cadre de :

1. La dynamisation du marché secondaire obligataire

Afin d'inciter plus d'investisseurs et notamment les personnes physiques à souscrire aux émissions obligataires, et dans l'objectif de dynamiser le marché secondaire obligataire caractérisé par une faible liquidité, l'avis du CMF a été sollicité, courant 2020, par un intermédiaire en bourse, concernant la possibilité de mettre en place un mécanisme de rachat par un émetteur d'une partie des titres émis, le but étant d'assurer une liquidité permettant à certains souscripteurs de céder les obligations souscrites avant la survenue de leur échéance.

En réponse, le CMF a, tout d'abord, rappelé que selon les dispositions de l'article 338 du code des sociétés commerciales, qui pose le principe du

rachat, les obligations rachetées par toute société émettrice sont annulées et ne peuvent être remises en circulation.

Concernant la procédure de rachat des obligations, l'attention du demandeur a été attirée sur la nécessité d'informer le public, au niveau du prospectus d'émission, de manière claire et complète sur les conditions et les modalités de ce rachat (investisseurs concernés, nombre d'obligations objet de rachat, prix de rachat, modalités de traitement des ordres de rachat, règles de priorité, engagements de la société quant aux obligations d'information périodique, etc…) ainsi que sur toutes ses conséquences potentielles.

S'agissant d'un mécanisme permettant d'assurer la liquidité des obligations émises, le CMF a proposé d'examiner avec la place la possibilité de rendre effective l'activité de tenue de marché que les intermédiaires en bourse peuvent exercer conformément aux dispositions des articles 43 et suivants du statut des intermédiaires en Bourse.

2. L'autorisation d'une opération de fusion par absorption

Au cours de l'année 2020, une société admise au marché principal de la cote de la bourse a, conformément à l'article 416 du code des sociétés commerciales, présenté au CMF une demande d'autorisation pour réaliser une opération de fusion par absorption de sa filiale, dont elle détient la totalité du capital.

Le CMF a procédé à l'étude de l'opération et à la vérification de sa conformité avec les dispositions légales et réglementaires en vigueur. Le CMF s'est tout d'abord basé sur le fait que l'autorisation sollicitée s'insère dans le cadre de sa mission de protéger les intérêts de toutes les parties intéressées intervenant sur le marché financier notamment les actionnaires et ce, sans appréciation de l'opération proposée ni approbation de son opportunité ;

Il a ensuite pris en considération lors de l'instruction de la demande les points suivants :

- l'opération dont il s'agit revêt la forme d'une fusion simplifiée par laquelle une société absorbante détenant l'intégralité du capital de la société absorbée, annule les actions de cette dernière figurant au niveau de son portefeuille titres;

- la société absorbante se trouve être le seul actionnaire de la société absorbée à rémunérer. De ce fait, elle va pouvoir renoncer à l'attribution de ses propres actions en rémunération des apports de fusion et l'opération de fusion en question n'engendrera pas, par conséquent, une augmentation de son capital, ni un échange de titres;

- De manière générale, une opération de fusion incluant une société absorbante ayant le statut d'appel public à l'épargne, et nécessitant une augmentation de capital réservée aux actionnaires de la société absorbée n'ayant pas ledit statut, dont le nombre est assez réduit (un actionnaire unique dans le cas d'espèce), ne peut être qualifiée d'opération par appel public à l'épargne au sens de l'article 2[2] de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et ne requiert pas, en conséquence, l'établissement d'un prospectus comme prévu par l'article 87[3] du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne ;

Sur la base des éléments susvisés, le CMF a accordé son autorisation à

2 Sans préjudice des dispositions relatives aux publications exigées et prévues par la législation en vigueur, toute société ou organisme qui émet des valeurs mobilières ou produits financiers par appel public à l'épargne, doit chaque fois et au préalable, publier un prospectus destiné à l'information du public et portant notamment sur l'organisation de la société ou de l'organisme, sa situation financière et l'évolution de son activité ainsi que les caractéristiques et l'objet du titre ou du produit émis.

3 Lors d'opérations de fusion-absorption, de fusion-scission (création d'une troisième entité) ou d'apports d'actifs, l'émetteur doit établir un prospectus en se conformant au schéma relatif aux titres concernés (annexe n° 1), complétée par une présentation de l'opération qui a donné lieu à l'émission ou l'admission de titres (annexe n° 10)

l'opération de fusion dont il s'agit et ce, sans préjudice des éventuelles dispositions légales régissant l'activité des sociétés concernées par ladite opération.

Toutefois, et par souci de transparence et d'égalité de l'information, étant donné que la société absorbante est une société cotée en bourse, le CMF a exigé la publication par cette dernière, d'une notice détaillant les caractéristiques et les modalités de l'opération projetée ainsi que son impact sur sa situation financière.

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

3.1 Concernant le franchissement individuellement par une société holding du seuil de 40% du total des droits de vote d'une filiale admise sur le marché principal de la cote de la bourse

Courant 2020, le CMF a été informé des faits suivants :

-la constitution en janvier 2019, d'une société holding dont le capital est détenu individuellement et directement à raison de 99,99% par l'actionnaire de référence d'une société admise au marché principal de la cote de la bourse;

-l'acquisition par la société holding, depuis sa constitution et jusqu'à une date précise du mois d'août 2020, d'une part de 34,03% du capital de la société cotée en question, dont une proportion de 25% auprès de l'actionnaire principal sus indiqué, ce qui leur a permis de détenir de concert, une part de 63,26% du capital de la société concernée;

-l'achat en bourse, à une date ultérieure du mois d'août 2020, par la même société holding d'une quantité supplémentaire d'actions de la société cotée

représentant une part de 6,74% du capital, atteignant ainsi, de concert avec l'actionnaire principal de ladite société une proportion de 70% du capital, et franchissant en conséquence le seuil des 2/3 du capital de ladite société.

Dans ce cadre, une demande a été déposée au CMF, au nom de la société holding, sollicitant une dispense de procéder à une offre d'achat sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé visant le reste des actions composant le capital de la société cotée, et ce, dans la mesure où la participation de la société holding a atteint individuellement une part de 40,77% du capital de la société cotée suite à la dernière opération acquisition en bourse sus indiquée, dépassant ainsi le seuil de 40% des droits de vote composant le capital de ladite société.

Considérant que :

-la société holding détenait, de concert avec l'actionnaire principal, avant l'opération d'acquisition en bourse susvisée, une part de 63,26% du capital de la société cotée qui dépassait le seuil de 40% des droits de vote constituant le capital de la société;

-l'opération d'acquisition en bourse dont il s'agit n'aura pas d'incidence sur le contrôle de la société cotée, dans la mesure où l'actionnaire principal, en sa qualité d'actionnaire détenant le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de la société holding, conserve le pouvoir de décision aussi bien sur le plan économique que financier concernant la société en question; ce qui permet de garder la même structure de contrôle et élimine par la même le risque de porter atteinte aux intérêts de ses actionnaires;

Le CMF a décidé de dispenser la société holding de procéder à une offre d'achat sous forme d'une offre publique d'achat ou sous forme de procédure de maintien de cours à prix fixé visant le reste des actions composant le capital de la société cotée.

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

3.2 Concernant une autorisation d'acquisition d'un bloc de titres portant sur plus de 40% du total des droits de vote d'une société cotée sur le marché principal de la cote de la Bourse

Conformément aux 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, le CMF a été saisi, au cours de l'année 2020, par une banque de la place, d'une demande d'acquisition d'un bloc d'actions représentant une part de 50,5% des droits de vote d'une société admise sur le marché principal de la cote de la Bourse, ce qui serait de nature à lui conférer à l'issue de l'opération une part dépassant le seuil de 40% du total de ces droits.

Après étude du dossier et l'agrément du collège du CMF exigé par les dispositions de l'article 63[4] du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en Bourse; la société visée étant une société d'intermédiation en bourse, le CMF a autorisé l'opération d'acquisition en question.

4 L'intermédiaire en bourse doit obtenir l'accord préalable du Conseil du Marché Financier dans les cas suivants :..toute acquisition d'une proportion du capital d'une société d'intermédiation en bourse par une ou plusieurs personnes entraînant la détention directe ou indirecte de quarante pour cent au moins des droits de vote à condition qu'aucun autre actionnaire ne détient une proportion supérieure

Parallèlement et en application des dispositions de l'article 6 nouveau sus indiqué, le CMF a décidé d'assurer au reste des actionnaires de la société cible, une issue de sortie, en soumettant la banque cessionnaire du contrôle majoritaire en droits de vote, à une offre publique d'achat obligatoire portant sur le reste du capital de ladite société, hors du bloc de titres objet de la demande d'acquisition et ce, sans préjudice des dispositions légales et réglementaires en vigueur régissant le secteur dans lequel opère la société visée.

A l'issue de la période de validité de l'offre, aucun dépôt à la Bourse de pli d'offre d'actions de la société concernée en réponse à l'offre publique d'achat obligatoire n'a eu lieu. Néanmoins, la banque cessionnaire a déclaré avoir acquis en bourse, durant cette période, une quantité de titres de la société visée, de manière à atteindre une part de 98,39% de son capital.

3.3 Concernant une autorisation d'acquisition d'un bloc de titres portant sur plus de 40% du total des droits de vote d'une société admise au marché alternatif de la cote de la Bourse

Courant 2020, l'autorisation du CMF a été sollicitée par une société pour l'acquisition d'un bloc d'actions portant sur le reste de la participation de l'actionnaire de référence dans le capital d'une société admise au marché alternatif de la cote de la bourse, représentant une proportion de 45,65% du total des droits de vote de la société ciblée 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; sachant qu'à la date de la demande :

- la requérante détenait de concert avec une société qu'elle contrôlait, une part de 45,41% du total des droits de vote de la société visée ;
- la part revenant à l'actionnaire de référence susmentionné était stabilisée à 45,65% du total des droits de vote; soit une proportion supérieure à celle détenue par la demanderesse.

Après étude du dossier, le Conseil du Marché Financier, a autorisé l'opération d'acquisition en question, permettant ainsi à la société solliciteuse de détenir de concert, une part de 91,1% du total des droits de vote de la société visée.

Parallèlement, en application des dispositions de l'article 6 nouveau sus indiqué, et sans préjudice des dispositions légales et réglementaires en vigueur régissant le secteur dans lequel opère la société ciblée, le Conseil du Marché Financier a décidé de soumettre la société acquéreuse à une offre publique d'achat obligatoire portant sur le reste du capital de la société visée, hors du bloc de titres objet de la demande d'acquisition, représentant 8,94% du total des droits de vote.

Néanmoins, le CMF a signifié à la société acquéreuse que si à l'issue de l'offre publique d'achat obligatoire, elle viendrait à détenir, directement ou indirectement ou de concert, au moins 95% des droits de vote de la société cible, elle sera tenue, soit de rediffuser dans le public le nombre de titres nécessaire à l'établissement d'un marché au cas où elle demanderait le maintien de la cotation des titres de la société visée, soit de déposer un projet d'offre publique de retrait visant la totalité du reste du capital qu'elle ne détiendrait pas.

A l'issue de la période de validité de l'offre, aucun dépôt à la Bourse de pli d'offre d'actions de la société concernée en réponse à l'offre publique d'achat obligatoire n'a été fait. Cependant, la société cessionnaire a déclaré avoir acquis en bourse, durant cette période, une quantité de titres de la société visée, de manière à atteindre, de concert, une part de 99,8% du total des droits de vote.

3.4 L'acquisition d'une quantité de titres permettant le franchissement du seuil de 40% du total des droits de vote d'une société admise au marché principal de la cote de la Bourse

Vers la fin de l'année 2020, le CMF a été informé de l'acquisition en bourse par une société d'une quantité de titres représentant 15,09% du capital d'une société admise sur le marché principal de la cote de la bourse. A l'issue de cette opération, la société acquéreuse, détenant auparavant, de concert, une part de 27,98% du capital de la société visée, a atteint, un taux de participation de 43,09%, franchissant ainsi de concert le seuil de 40%, sans qu'aucun autre actionnaire ne détienne, seul ou de concert, une proportion supérieure.

Dans un souci de protection des intérêts des actionnaires de la société cotée, 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, et sans préjudice des dispositions légales et réglementaires en vigueur régissant le secteur dans lequel opère la société ciblée, a décidé de soumettre la société acquéreuse à une offre publique d'achat obligatoire portant sur le reste du capital de la société cotée qu'elle ne détient pas de concert (soit 56,91% du capital), et l'a ordonnée de déposer un projet dans ce sens.

Toutefois, le CMF a tenu à préciser à la société initiatrice de l'offre publique d'achat obligatoire que si à l'issue de cette opération, elle viendrait à détenir, directement ou indirectement ou de concert, au moins 95% du total des droits de vote de la société cible, elle sera tenue, soit de rediffuser dans le public le nombre de titres nécessaire à l'établissement d'un marché au cas où elle demanderait le maintien de la cotation des titres de la société visée, soit de déposer un projet d'offre publique de retrait visant la totalité du reste du capital qu'elle ne détiendrait pas.

A l'issue de la période de validité de l'offre, aucun dépôt à la Bourse de pli d'offre d'actions de la société concernée en réponse à l'offre publique d'achat

obligatoire n'a été fait. Néanmoins, la société cessionnaire a déclaré avoir acquis en bourse, durant cette période, une quantité de titres de la société visée, de manière à atteindre, de concert, une part de 75,8% de son capital.

4. Le lancement d'offres publiques de retrait

4.1 Le lancement d'une offre publique de retrait visant les actions d'une société admise sur le marché principal de la cote de la Bourse, successive à une offre publique d'achat obligatoire

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une demande de lancement d'une offre publique de retrait portant sur les actions d'une société cotée sur le marché principal de la cote de la Bourse.

Par cette demande, la banque initiatrice de l'offre, détenant 98,39% du capital de la société cotée à l'issue d'une offre publique d'achat obligatoire à laquelle elle a été soumise par le CMF, entendait lancer une offre publique de retrait visant l'acquisition du reste des actions qu'elle ne détenait pas au capital de ladite société et ce, en application des dispositions de l'article 173 du Règlement Général de la Bourse.

Après étude, le Conseil du Marché Financier a déclaré recevable la demande d'offre publique de retrait déposée.

A l'issue de la réalisation de l'opération, il a été procédé à la radiation de l'ensemble des actions composant le capital de la société ciblée du marché principal de la cote de la bourse, ainsi qu'à son déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne dans la mesure où elle ne répondait plus à aucun des critères de l'article 1er de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

4.2 Le lancement d'une offre publique de retrait visant les actions d'une société admise sur le marché alternatif de la cote de la Bourse, successive à une offre publique d'achat obligatoire

Au cours de l'année 2020, une société, venant à détenir de concert 99,82% des droits de vote d'une société cotée sur le marché alternatif de la cote de la bourse, à l'issue d'une offre publique d'achat obligatoire à laquelle elle a été soumise, a saisi le CMF d'une demande de lancement d'une offre publique de retrait visant l'acquisition du reste des actions qu'elle ne détenait pas au capital de ladite société et ce, dans le cadre des dispositions de l'article 173 du règlement général de la Bourse.

Après étude, le Conseil du Marché Financier a déclaré recevable la demande d'offre publique de retrait déposée.

A l'issue de la réalisation de l'opération, il a été décidé la radiation de l'ensemble des actions composant le capital de la société visée du marché alternatif de la cote de la Bourse ainsi que son déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne, étant donné qu'elle ne répondait plus à aucun des critères de l'article 1er de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

4.3 Le lancement d'une offre publique de retrait visant les actions d'une société admise sur le marché principal de la cote de la Bourse

Le Conseil du Marché Financier a été saisi, courant 2020, d'une demande de lancement d'une offre publique de retrait, initiée par une société holding, détenant directement et de concert avec un groupe de sociétés une part de 96,76% des droits de vote d'une société admise sur le marché principal de la cote de la Bourse, et visant l'acquisition des actions qu'elle ne détenait pas de concert pas dans le capital de ladite société et ce, dans le cadre des dispositions de l'article 173 sus visé.

Après vérification, le Conseil du Marché Financier a déclaré recevable la demande d'offre publique de retrait déposée.

A l'issue de la période de validité de l'offre au début de l'année 2021, il a été procédé à la radiation de l'ensemble des actions de la société visée du marché principal de la cote de la Bourse ainsi qu'à son déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne.

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

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

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

Durant l'année 2020, le Conseil du Marché Financier a reçu des demandes de la part des intermédiaires en bourse en vue d'obtenir son agrément préalable concernant les changements survenus lors de l'exercice de leurs activités.

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

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

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

Au cours de l'année 2020, le collège du Conseil du Marché Financier a reçu trois demandes d'agrément relatives à la nomination de directeurs généraux.

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

Il est également à rappeler qu'il n'est pas nécessaire que le directeur général soit de nationalité tunisienne à condition qu'il soit résident en Tunisie et que le président du conseil de la société d'intermédiation soit lui tunisien conformément aux dispositions de l'article 3 du décret loi n°1961-14 du 30 aout 1961 relatif aux conditions d'exercice de certaines activités commerciales.

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

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

Les demandes déposées au cours de l'année 2020 ont été agréées par le Conseil du Marché Financier étant donné que les candidats remplissaient les conditions requises susmentionnées.

1.2 L'agrément pour la nomination des responsables de contrôle

Le Conseil du Marché Financier a reçu courant l'année 2020 trois demandes émanant de sociétés d'intermédiation en bourse pour l'obtention de son agrément pour la nomination des responsables de contrôle.

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

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

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

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

Au cours de l'année 2020, le CMF a reçu une demande d'agrément pour l'acquisition d'une proportion du capital d'une société d'intermédiation en bourse entraînant la détention directe ou indirecte de quarante pour cent au moins des droits de vote.

Après vérification des conditions de réalisation de l'opération ainsi que de la sincérité des informations fournies, le CMF a accordé son agrément à l'opération d'acquisition en question.

2. Le contrôle continu des intermédiaires en bourse

Dans le cadre de la compétence qui lui est attribuée en vertu de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier dont notamment ses articles 36 et 37, le Conseil du Marché Financier a procédé au cours de l'année 2020 à une mission de contrôle sur place auprès d'une société d'intermédiation en bourse. La mission de contrôle couvrait divers aspects liés à l'activité de l'intermédiation en bourse.

La mission menée a permis de révéler des infractions et des manquements aux lois et règlements en vigueur commises, à la fois, par la société en la personne de son représentant légal et par son directeur général.
Le rapport de contrôle ainsi que les pièces justificatives ont été soumis au Collège du Conseil du Marché Financier afin qu'il puisse statuer sur le dossier en question.

2.1 Sur les griefs reprochés à la société d'intermédiation en bourse en la personne de son représentant légal

Il a été reproché à la société d'intermédiation en bourse en la personne de son représentant légal ce qui suit :

- Utilisation des fonds de ses clients pour son propre compte en infraction des dispositions de l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des articles 57, 73, 74 et 79 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse et de l'article 1005 du code des obligations et des contrats.

- Appropriation pour son compte des intérêts issus du compte bancaire réservé aux fonds revenant à ses clients en infraction des dispositions de l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des articles 57, 73, 74 et 79 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse et des articles 1005 et 1019 du code des obligations et des contrats.

- Utilisation des fonds de ses clients pour financier une société de leasing via des contrats « Moudharaba » en infraction des dispositions des articles 55 et 56 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et de l'article 49 décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

- Octroi à des personnes physiques de certificats afin de bénéficier indûment d'un avantage fiscal en infraction des dispositions de l'article 9 du 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 aux règles déontologiques de la profession d'intermédiation en bourse prévues à l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- Appropriation pour son compte des fonds revenant au Trésor public en infraction des dispositions de l'article 23 du décret beylical du 15 février 1932 et aux règles déontologiques de la profession d'intermédiation

en bourse prévues à l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- Annulation à son profit d'une dette fiscale non déclarée à l'administration fiscale et ce contrairement à la législation fiscale en vigueur et aux règles déontologiques de la profession d'intermédiation en bourse prévues à l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- Non respect du niveau minimum de fonds propres requis prévu au décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

- Non respect des règles prudentielles en infraction des dispositions de l'article 87 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé et les dispositions de la décision générale du conseil du marché financier n°6 du 24 avril 2000 relative aux taux de risque pour l'évaluation des risques encourus par les intermédiaires en bourse par catégorie de valeurs mobilières et type de marché.

- Manquement à son obligation de se doter des ressources humaines nécessaires à l'exercice des activités agréées créant de ce fait des situations de conflit d'intérêts en infraction des dispositions des articles 2 et 3 de la décision générale du conseil du marché financier n°2 du 24 avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse ainsi que l'exercice par une personne de la fonction de contrôle interne sans l'accord du CMF et ce contrairement aux dispositions de l'article Article 86 ter du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé et l'article 85 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 tel qu'approuvé par l'arrêté du ministre des finances en date du 29 avril 2010.

- Non respect de la règlementation en vigueur relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent dont notamment l'article 50 bis du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé et les dispositions du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes tel que visé par l'arrêté de la Ministre des finances en date du 19 janvier 2017 et modifié par l'arrêté du Ministre des finances en date du 6 mars 2018.

- Présentation au Conseil du Marché Financier des procès verbaux incomplets, préparés pour les assemblées générales au titre des années 2017, 2018 et 2019 en violation des dispositions de l'article 58 de loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des articles 73 et 74 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

2.2 Sur les griefs reprochés au directeur général de la société d'intermédiation en bourse

Il a été reproché au directeur général de la société d'intermédiation en bourse ce qui suit :

- Utilisation pour son propre compte des fonds des clients en infraction des dispositions de l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des articles 57, 73, 74 et 79 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse et de l'article 1005 du code des obligations et des contrats.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de s'approprier des intérêts issus du compte bancaire réservé aux fonds revenant

à ses clients en infraction des dispositions de l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des articles 57, 73, 74 et 79 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse et des articles 1005 et 1019 du code des obligations et des contrats.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse d'utiliser les fonds de ses clients pour financier une société de leasing via des contrats « Moudharaba » en infraction des dispositions des articles 55 et 56 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et de l'article 49 décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

- Avoir donné à des personnes physiques des certificats afin de leur permettre de bénéficier indûment d'un avantage fiscal en infraction des dispositions de l'article 9 du 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 aux règles déontologiques de la profession d'intermédiation en bourse prévues à l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de s'approprier des fonds revenant au Trésor public en infraction des dispositions de l'article 23 du décret beylical du 15 février 1932 et aux règles déontologiques de la profession d'intermédiation en bourse prévues à l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de se bénéficier de l'annulation d'une dette fiscale non déclarée à l'administration fiscale et ce contrairement à la législation fiscale en vigueur et aux règles déontologiques de la profession d'intermédiation en bourse

prévues à l'article 60 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 susvisée.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de ne pas respecter le niveau minimum de fonds propres requis prévu au décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de ne pas respecter les règles prudentielles en infraction des dispositions de l'article 87 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé et les dispositions de la décision générale du conseil du marché financier n°6 du 24 avril 2000 relative aux taux de risque pour l'évaluation des risques encourus par les intermédiaires en bourse par catégorie de valeurs mobilières et type de marché.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de ne pas se doter de ressources humaines nécessaires à l'exercice des activités agréées engendrant de ce fait des situations de conflit d'intérêts en infraction des dispositions des articles 2 et 3 de la décision générale du conseil du marché financier n°2 du 24 avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse ainsi que l'exercice par une personne de la fonction de contrôle interne sans l'accord du CMF et ce contrairement aux dispositions de l'article Article 86 ter du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé et l'article 85 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.

- Avoir permis à la société d'intermédiation en bourse de ne pas respecter la règlementation en vigueur relative à la lutte contre le terrorisme et la répression du blanchiment d'argent dont notamment

l'article 50 bis du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé et du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes tel que visé par l'arrêté de la Ministre des finances en date du 19 janvier 2017 et modifié par l'arrêté du Ministre des finances en date du 6 mars 2018.

- Présentation au Conseil du Marché Financier de procès verbaux incomplets préparés pour les assemblées générales au titre des années 2017, 2018 et 2019 en violation des dispositions de l'article 58 de loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier et des articles 73 et 74 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 susvisé

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 règlementation en vigueur.

1.1 Le contrôle à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM

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

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

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

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

Ayant constaté un retard dans la communication du rapport sur les conditions de la liquidation du fonds arrivé à échéance et ayant relevé une irrégularité dans son processus de liquidation dans la mesure où le conseil d'administration du gestionnaire a approuvé des états financiers de clôture de la liquidation certifiés par le commissaire aux comptes qui font ressortir un passif non encore apuré à la date de clôture et un rapport de clôture de la liquidation entaché d'erreurs et d'omissions , le CMF a enjoint au gestionnaire concerné de procéder aux régularisations nécessaires et de respecter la réglementation en vigueur.

Par ailleurs, le CMF a suivi de près le processus de liquidation d'un fonds, arrivé à échéance, ayant obtenu son agrément de liquidation au cours de l'année 2019.

A ce titre, le CMF a examiné les raisons évoquées par le liquidateur pour lesquelles il n'a pas pu clôturer la liquidation durant son mandat et le délai dans lequel il se propose de le faire. Il s'est, également, assuré du renouvellement du mandat du liquidateur conformément aux dispositions du règlement intérieur du fonds.

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

Au cours de l'année 2020, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, des agréments pour le changement de catégorie, pour le changement de dénomination et pour le changement du dépositaire 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 évènements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

Lors de l'instruction de la demande d'agrément du changement du dépositaire d'un fonds commun de placement, le CMF a requis que le dépositaire en exercice continue 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 règlementation 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 2020, aux gestionnaires des fonds communs de placement et sociétés d'investissement à capital variable procédant à des modifications portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial, de mettre à jour leurs règlements intérieurs et leurs prospectus d'émission et de veiller à ce que ces documents reflètent tous les évènements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

Ayant constaté que quatre gestionnaires ont modifié au sein des documents mis à jour communiqués, outre les caractéristiques initialement annoncés, certaines modalités de fonctionnement des OPCVM sans que ces modifications ne soient décidées par leurs organes

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

En outre, le CMF a recommandé au gestionnaire d'un fonds commun de placement de modifier ses orientations de placement en vue de les conformer à la réglementation en vigueur.

A fin 2020, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés auprès du CMF, s'est élevé à 12 contre 5 à fin 2019.

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

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

2.1 Le contrôle de la valeur liquidative et de l'actif net

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

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

Par ailleurs, le contrôle effectué par les dépositaires a permis de détecter des erreurs au niveau de la valeur liquidative de cinq fonds communs de placement dont les gestionnaires ont pris en considération des cours erronés.

Le CMF s'est assuré des régularisations nécessaires et a vérifié que les porteurs de parts ayant procédé à des opérations de souscription et de rachat sur la base des valeurs liquidatives erronées ont été convenablement indemnisés.

2.2 Le contrôle des états financiers trimestriels

L'année 2020 a connu, une légère amélioration du nombre de SICAV ayant respecté les délais de dépôt des états financiers trimestriels prévus par la réglementation en vigueur.

De plus, les retards constatés au cours du premier trimestre de l'année 2020 se sont réduits dans une large mesure au cours de l'année qui a enregistré au titre du dernier trimestre le respect du délai légal par 39 SICAV sur un total de 44.

Par ailleurs, il est à signaler que l'année 2020 a enregistré, à l'instar de l'année précédente, un maintien de la qualité des états financiers suite à la quasi-stabilité du nombre d'états financiers entachés d'incohérences ou d'anomalies.

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

En outre, le CMF s'est particulièrement, attaché à ce que les états financiers renseignent sur les changements affectant les SICAV à l'instar du changement du gestionnaire, de sa rémunération ou des autres charges de fonctionnement supportées par les SICAV et ce, pour une meilleure intelligibilité et comparabilité des états financiers.

Il s'est également assuré que les états financiers font état du relèvement du taux de la retenue à la source libératoire pratiqué au titre de certains revenus des capitaux mobiliers des SICAV, durant la période allant du 10 juin au 31 décembre 2020 et ce, en application des dispositions du Décret-loi du Chef du Gouvernement n°2020-30 du 10 juin 2020, portant des mesures pour la consolidation des assises de la solidarité nationale et le soutien des personnes et des entreprises suite aux répercussions de la propagation de la pandémie de COVID-19 et divulguent les mesures prises en conséquence.

Par ailleurs, le CMF a relevé le cas d'une SICAV qui a souscrit des bons de caisse auprès d'une banque. S'agissant d'un placement qui ne peut figurer parmi les actifs des OPCVM constitués uniquement de valeurs mobilières, de liquidités et de quasi- liquidités précisément définies par la réglementation régissant les OPCVM, le CMF a attiré l'attention du commissaire aux comptes de cette SICAV sur l'exigence de souligner cette irrégularité et a appelé le gestionnaire à régulariser, sans délai, la situation de la SICAV.

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 dispensée par les SICAV à l'occasion de la tenue des assemblées générales. A cet effet, il a vérifié les informations destinées aux actionnaires et au public afin de détecter les anomalies et les irrégularités qui font perdre à l'information sa pertinence et sa qualité.

En outre, il a rappelé aux sociétés concernées leurs obligations de divulgation et ce, à travers des correspondances et des communiqués dans son bulletin officiel évoquant, notamment, les nouvelles dispositions du code des sociétés commerciales et de la loi n° 94-117 régissant les assemblées générales introduites par la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement.

Par ailleurs, l'année 2020 a été caractérisée par la propagation de la pandémie de COVID-19 qui a nécessité la mise en place de mesures préventives pour l'endiguer, notamment, le confinement sanitaire général et ciblé.

Pourtant, cela n'a pas empêché 41 SICAV, sur un total de 43, de tenir leurs assemblées générales durant le mois de mai, et de procéder au paiement de leurs dividendes dans le délai légal soit au plus tard le 31 mai, même si le tiers d'entre elles ont été contraintes de reporter les dates initialement prévues pour la tenue de leurs assemblées.

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

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

Le CMF a, par ailleurs, relevé qu'une SICAV a omis d'inscrire un point sur l'approbation des états financiers de l'exerice écoulé à l'ordre du jour de l'assemblée générale . Le CMF a, en conséquence, appelé le gestionnaire de ladite SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de régulariser cette omission préalablement à la convocation de l'assemblée, lequel gestionnaire s'est exécuté

Le CMF a aussi relevé le cas de trois SICAV dont l'ordre du jour de l'assemblée générale ne prévoit pas un point sur la ratification de la cooptation d'un administrateur effectuée au cours de l'année. Le CMF a, en conséquence, appelé les gestionnaires desdites SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de régulariser cette omission et à procéder à toutes les publications rectificatives nécessaires.

Il les a, également, invités à prévoir une résolution conséquente au niveau du projet de résolutions à soumettre à l'assemblée, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

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

A ce titre, le CMF a demandé au gestionnaire d'une SICAV de régulariser la situation du président du conseil d'administration de ladite société qui occupe, désormais, un poste de dirigeant au sein de l'établissement dépositaire et ledit gestionnaire a pris les mesures nécessaires pour régulariser la situation.

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

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

- **Le contrôle de la publication de l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés d'investissement à capital variabl**

Faisant suite aux modifications du délai et supports de publication de l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés anonymes prévues par les nouvelles dispositions du code des sociétés commerciales et introduites par la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement , 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 au bulletin Officiel du Registre National des Entreprises, d'autre part.

Il a, constaté, à ce titre, qu'une SICAV sur un total de 43, n'a pas respecté le délai légal prévu pour la publication de l'ordre du jour aussi bien au Journal Officiel de la République Tunisienne qu'au bulletin Officiel du Registre National des Entreprises.

Il a relevé, égalemment, qu'une autre SICAV bien qu'elle ait publié l'ordre du jour de son assemblée générale au Journal Officiel de la République Tunisienne dans le délai imparti, a accusé un retard de 5 jours pour la publication dudit ordre du jour au bulletin Officiel du Registre National des Entreprises.

Par conséquent, le CMF a requis plus de vigilance de la part des gestionnaires desditesSICAV.

Par ailleurs, le CMF a recommandé aux sociétés d'investissement à capital variable qui n'ont pas encore conformé leurs statuts aux nouvelles dispositions du code des sociétés commerciales régissant la convocation des assemblées générales de respecter leurs dispositions statutaires en la matière et s'est assuré de la bonne application de sa recommandation.

Il a, constaté, à ce titre, que 7 SICAV sur un total de 38, n'ont pas respecté le délai statutaire prévu pour la publication de l'ordre du jour dans des quotidiens de la place enregistrant un retard de 3 jours en moyenne.

Il est à signaler, également, que trois SICAV ont procédé à des publications rectificatives sur les supports précités, sur demande du CMF, suite aux rectifications apportées à l'ordre du jour de leurs assemblées.

- **Le contrôle de la publication des résolutions adoptées**

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

Il a, dans ce cadre, constaté que 4 SICAV sur un total de 43, n'ont pas respecté le délai de publication des résolutions adoptées dans un quotidien de la place prévu par la réglementation en vigueur et le retard enregistré est de 3 jours en moyenne. Le CMF a, à cet effet, appelé les deux gestionnaires concernés à pallier, dorénavant, cette insuffisance.

- **Le contrôle des listes des membres du conseil d'administration des sociétés d'investissement à capital variable**

Conformément aux nouvelles dispositions de l'article 3 ter de la loi n° 94-117 tel que complété par l'article 33 de la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement, les sociétés d'investissement à capital variable sont tenues de communiquer au CMF, dans les quatre jours ouvrables qui suivent la date de la tenue de l'assemblée générale ordinaire, outre les documents initialement prévus, la liste des membres de leurs conseils d'administration comprenant leurs principales activités professionnelles et, le cas échéant, leurs mandats dans d'autres conseils d'administration.

Courant l'année 2020, les SICAV se sont acquitées pour la première fois de cette obligation et le contrôle effectué par le CMF a permis de relever des inexactitudes, des omissions ou des insuffisances entachant les informations communiquées par la majorité d'entre elles. Le CMF a, à cet effet, appelé les gestionnaires des SICAV concernées à pallier ces lacunes .

Par ailleurs, le CMF a relevé le cas du président du conseil d'administration d'une SICAV qui occupe désormais un poste de dirigeant au sein de l'établissement dépositaire.

Le CMF a, par conséquent, demandé au gestionnaire de ladite SICAV de régulariser sa situation eu égard aux dispositions de l'article 49 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers. Lequel gestionnaire a pris les dispositions qui s'imposent.

- **Le contrôle de la publication des listes des membres du conseil d'administration des sociétés d'investissement à capital variable**

Conformément aux nouvelles dispositions de l'article 3 quarter de la loi n° 94-117 tel que complété par l'article 33 de la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement, les sociétés d'investissement à capital variable sont tenues de publier au bulletin officiel du CMF et dans un quotidien paraissant à Tunis dans un délai de trente jours après la tenue de l'assemblée générale ordinaire au plus tard , outre les documents initialement prévus, la liste des membres de leurs conseils d'administration comprenant leurs principales activités professionnelles et, le cas échéant, leurs mandats dans d'autres conseils d'administration.

Le CMF a procédé à la vérification de la publication desdites listes dans des quotidiens de la place. Il a, dans ce cadre, constaté que 4 SICAV, sur un total de 43, n'ont pas respecté le délai de publication imparti et le retard enregistré est de 3 jours en moyenne. Le CMF a, à cet effet, appelé les deux gestionnaires concernés 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 SICAV, le CMF a insisté sur la conformité desdits états financiers aux normes comptables en vigueur, notamment la norme comptable n°16 relative à la présentation des états financiers des OPCVM.

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

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

A ce titre , il a rappelé à l'ordre le commissaire aux comptes de deux SICAV après avoir constaté la reproduction des mêmes insuffisances ayant entaché les états financiers trimestriels précédemment rectifiés.

- **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 relever le maintien de la qualité de l'information publiée. En effet :

- Les états financiers annuels de toutes les sociétés d'investissement à capital variable publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne étaient complets, à l'instar des cinq années précédentes.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV ont 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 40 en 2019.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV, ont procédé à la publication dans un quotidien du texte intégral de l'opinion du commissaire aux comptes sur les états financiers annuels, à l'instar des cinq années précédentes.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV, ont procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires, à l'instar de 2019.

- Toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit un total de 43 SICAV, ont procédé à la publication dans un quotidien des notes les plus pertinentes, à l'instar de 2019.

En outre, le CMF a relevé le cas de deux sociétés d'investissement à capital variable qui n'ont pas publié l'intégralité des notes aux états financiers obligatoires et de trois autres SICAV qui ont publié un texte de l'opinion du commissaire aux comptes et des notes aux états financiers entachés d'erreurs. Sur demande du CMF, des publications rectificatives ont eu lieu sur les mêmes quotidiens.

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

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

A ce titre, les diligences accomplies par le CMF ont permis de constater une reprise du nombre de sociétés d'investissement à capital variable ayant fourni des rapports annuels conformes à la règlementation en vigueur. En effet, 36 SICAV sur un total de 43, ont présenté des rapports annuels complets contre 32 en 2019.

L'une des principales insuffisances relevées concerne l'absence de divulgation sur les faits saillants de l'exercice et ce, à l'instar des années précédentes, mais dans une moindre mesure. En effet, parmi les 43 rapports annuels des SICAV examinés, le CMF a recensé 4 rapports qui ne comportent pas les faits saillants contre 8 en 2019.

En outre, le CMF a recensé 4 rapports qui n'exposent pas l'orientation de la politique de placement dans le cadre de la politique énoncée dans le prospectus et trois rapports qui ne renseignent pas sur la permanence des méthodes de valorisation.

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

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

L'année 2020 a consacré davantage le respect absolu des délais de communication de l'information financière avant et après la tenue des assemblées générales, enregistré depuis l'année 2016. En effet, toutes les sociétés d'investissement à capital variable, soit 43 SICAV, se sont acquitées, dans les délais légaux, de leur obligation de communication des documents annuels avant la tenue des assemblées générales et ce, en dépit des circonstances exceptionnelles dictées par l'endiguement de la pandémie de COVID-19.

De même, elles ont, conformément à la règlementation en vigueur, respecté les délais légaux, fixés après la tenue des assemblées générales, pour la communication des résolutions adoptées, de la liste des actionnaires et de la liste des membres de leurs conseils d'administration comprenant leurs principales activités professionnelles et, le cas échéant, leurs mandats dans d'autres conseils d'administration.

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

Le CMF a également procédé au contrôle des délais de publication des informations à l'occasion de la tenue des assemblées générales et a constaté, à cet égard, une consolidation du nombre de SICAV ayant respecté les délais légaux impartis, et ce, en dépit des circonstances exceptionnelles dictées par l'endiguement de la pandémie de COVID-19.

En effet, 42 SICAV sur un total de 43 se sont acquittées, dans les délais légaux, de la publication des avis de convocation aux assemblées générales au Journal Officiel de la République Tunisienne, alors qu'aucune SICAV n'a failli au respect desdits délais en 2019.

De même, 41 SICAV sur un total de 43 ont procédé, dans les délais impartis à la publication des avis de convocation au bulletin Officiel du Registre National des Entreprises.

Par conséquent, le CMF a requis plus de vigilance de la part des gestionnaires des SICAV concernées.

Par ailleurs, 30 SICAV sur un total de 43, se sont acquittées de la publication de leurs états financiers annuels au Journal Officiel de la République Tunisienne dans les délais fixés par l'article 8 du Code des Organismes de Placement Collectif contre 42 en 2019. Les contraintes de publication au JORT imposées par les mesures sanitaires ont été à l'origine des retards constatés.

En ce qui concerne la publication des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable dans un quotidien, 39 SICAV, sur un total de 43, ont procédé à la publication prescrite dans les délais fixés par la règlementation en vigueur contre 40 en 2019 enregistrant, ainsi, un niveau de conformité analogue à l'année précédente.

A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire des SICAV concernées à veiller au respect de la règlementation en vigueur.

Par ailleurs, une SICAV a accusé quatre jours de retard lors de la publication de ses états financiers au bulletin officiel du CMF, lesquels états étaient entachés d'omissions et des mêmes erreurs relevées lors de l'examen de la situation trimestrielle au 31 décembre 2019. A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire et le commissaire aux comptes de ladite SICAV à prendre les mesures nécessaires en vue de remédier aux insuffisances et erreurs matérielles constatées.

Quant à la publication des informations après la tenue des assemblées générales, toutes les sociétés d'investissement à capital variable se sont acquitées, dans les délais fixés par la réglementation, de la publication au bulletin officiel du CMF des résolutions adoptées et de la liste des membres de leurs conseils d'administration comprenant leurs principales activités professionnelles et, le cas échéant, leurs mandats dans d'autres conseils d'administration.

Toutefois, en matière de publication desdites informations dans un quotidien, quatre SICAV y ont procédé en retard contre une seule SICAV défaillante en 2019. Le CMF a, à cet effet, appelé les deux gestionnaires concernés à pallier, dorénavant, cette insuffisance.

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

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

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

- **Le contrôle des états financiers**

L'année 2020 a été marquée par les circonstances exceptionnelles dictées par l'endiguement de la pandémie de COVID-19 qui se sont répercutées sur le respect des délais de communication des états financiers annuels des fonds communs de placement. Ainsi, 55 états financiers de fonds communs de placement sur un total de 76 sont parvenus dans les délais légaux, soit un taux de 72% contre 89% en 2019.

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

En vue d'améliorer la comparabilité des états financiers annuels des fonds communs de placement, le CMF a notamment insisté sur leur conformité aux recommandations énoncées dans le Procès-verbal de la réunion tenue le 29 août 2017 à l'initiative du ministère des finances et en présence des différentes parties prenantes, particulièrement en matière d'évaluation des bons de trésor assimilables.

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

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

A ce titre , il a rappelé à l'ordre le commissaire aux comptes de deux FCP après avoir constaté des insuffisances ayant entaché des notes aux états financiers

qui étaient correctement présentées au niveau des états financiers annuels de l'exercice précédent.

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

- **Le contrôle des rapports de gestion**

L'année 2020 a connu un niveau de respect du délai légal de dépôt des rapports de gestion des fonds communs de placement largement en deça de celui enregistré durant les trois dernières années. En effet, 46 rapports sur un total de 76 sont parvenus dans les délais, soit un taux de 60%, contre un taux de 91% recensé depuis l'année 2017. Les circonstances exceptionnelles dictées par l'endiguement de la pandémie de COVID-19 expliquent dans une large mesure ce déclin de tendance.

L'examen des rapports de gestion relatifs à l'activité des fonds communs de placement a mis en exergue une nette amélioration de leur contenu et de leur qualité, à l'instar des deux dernières années. En effet, seulement 16 rapports sur un total de 76 n'étaient pas conformes à la règlementation en vigueur.

Cependant la principale insuffisance persiste et concerne les faits saillants de l'exercice, notamment, ceux ayant trait à la désignation du commissaire aux comptes. A ce titre, sur les 16 rapports recensés, 15 rapports ne comportent pas les faits saillants de l'année écoulée et un rapport ne renseigne pas sur la permanence des méthodes de valorisation.

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

- **Le contrôle du respect des orientations de placement**

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

Ainsi, le CMF a détecté le cas de 12 fonds communs de placement qui n'ont pas respecté leurs orientations de placement en investissant dans des proportions de valeurs mobilières en deçà ou au-dessous de ce qui est prévu au niveau du règlement intérieur et du prospectus d'émission. Les irrégularités concernant 5 d'entre eux n'ont pas été relevées dans les rapports des commissaires aux comptes.

En outre, le CMF a détecté le cas de 7 fonds communs de placement éligibles aux comptes épargne en actions ou dédiés exclusivement aux titulaires de tels comptes dont 6 fonds qui ont employé plus de 2% de leurs actifs en disponibilités et un fonds qui ont investi au cours de l'exercice dans des titres d'OPCVM sans que certaines de ces irrégularités ne soient soulignées dans les rapports des commissaires aux comptes ni relevées par les dépositaires.

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

- **Autres contrôles effectués**

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

Par ailleurs, le CMF a procédé, préalablement à la mise en paiement des dividendes des fonds communs de placement, à la vérification du montant des dividendes à distribuer aux porteurs de parts et s'est fait communiquer par les gestionnaires le procès verbal de leur conseil d'administration fixant le montant du dividende et la date de paiement.

En outre, le CMF a ordonné au gestionnaire d'un fonds commun de placement de sursoir au paiement de son dividende jusqu'à ce que ses états financiers annuels soient contrôlés par le CMF. Ledit gestionnaire s'est exécuté et a reporté la date de paiement du dividende du fonds.

2.5 Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2020, des dépassements des ratios prudentiels par les OPCVM ont été relevés aussi bien par les dépositaires que par les commissaires aux comptes et le CMF, notamment, suite à l'examen des situations trimestrielles des SICAV et des situations annuelles des fonds communs de placement.

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

L'examen des situations trimestrielles des SICAV a démontré que l'année 2020 a été marquée par :

- une réduction progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio de répartition de l'actif entre valeurs mobilières (80%) et liquidités et quasi-liquidités (20%) passant de 25 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2020 à 21 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 44 SICAV, enregistrant ainsi une légère détérioration par rapport à la fin de l'année 2019 (19 sociétés sur un total de 43).

- une augmentation progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif en titres émis ou garantis par un même émetteur passant de 13 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2020 à 18 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 44 SICAV, enregistrant ainsi une détérioration par rapport à la fin de l'année 2019 (14 sociétés sur un total de 43).

- une réduction progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio d'emploi de l'actif net en actions et parts d'OPCVM passant de 6 SICAV à la fin du premier trimestre de l'année 2020 à 2 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 44 SICAV, enregistrant le même niveau que celui constaté à la fin de l'année 2019.

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

- une augmentation progressive du nombre de SICAV enregistrant des dépassements de la limite de 10% de l'actif en opérations de pensions livrées de titres d'emprunt de l'Etat passant d'une SICAV à la fin du

premier trimestre de l'année 2020 à 3 SICAV à la fin du dernier trimestre sur un total de 44 SICAV, enregistrant ainsi une détérioration par rapport à la fin de l'année 2019 qui n'a pas connu de dépassement dudit ratio.

Par ailleurs, l'examen des situations annuelles des fonds communs de placement relatives à l'exercice 2020 a mis en exergue :

- Une légère baisse 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 55 fonds sur un total de 76 contre 57 fonds sur un total de 75 à la fin de l'exercice précédent.

- Un net accroissement du nombre de fonds communs de placement ayant respecté le ratio d'emploi de l'actif en titres émis ou garantis par un même émetteur soit 65 fonds sur un total de 76 contre 60 fonds sur un total de 75 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 net en actions et parts d'OPCVM soit 75 fonds sur un total de 76 contre 72 fonds sur un total de 75 à la fin de l'exercice précédent.

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

3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM

Dans ce contexte, le contrôle du CMF vise à s'assurer de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés, de l'efficacité de l'organisation et des procédures mises en place, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'instar de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, de la détention d'une carte professionnelle par le gestionnaire de portefeuilles de valeurs mobilières,

de la composition du comité d'investissement ou de gestion, du respect des obligations d'information relatives aux gestionnaires et d'une manière générale de la conformité à la règlementation en vigueur.

3.1 Le contrôle de l'adéquation du capital des sociétés de gestion avec les actifs gérés et du respect des dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales

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

Par ailleurs, le CMF a assuré le suivi de la régularisation de la situation d'une société de gestion dont les fonds propres sont devenus en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes enregistrées.

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

La société en question a entrepris les mesures légales qui s'imposent et a procédé à la réduction de son capital d'un montant égal à celui des pertes ramenant le capital social à 168 000 dinars.

3.2 Le contrôle des moyens humains et matériels

Dans ce cadre, le CMF veille à ce que les gestionnaires disposent des moyens humains et matériels adéquats pour l'exercice de leurs activités et s'assure à chaque modification apportée à leur organigramme de la séparation au sein desdits gestionnaires entre les fonctions incompatibles et les activités de gestion de portefeuilles individuels et collectifs. Il exige, à cet effet, d'être informé de tout changement affectant les moyens, l'organisation et le contrôle interne des gestionnaires dans les conditions prévues par la décision générale du CMF n°18 en date du 21 juin 2012.

Ainsi, ayant été informé du départ de la personne responsable du back office auprès d'une société de gestion, le CMF a demandé à la société concernée de le renseigner sur l'identité et les qualifications de la personne qui la remplace.

Aussi, suite au départ de gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières exerçant auprès de quatre intermédiaires en bourse et membres de comités de gestion d'OPCVM, le CMF a appelé les gestionnaires concernés à pourvoir à la vacance constatée, conformément à la réglementation en vigueur et dans les plus brefs délais. Lesdits gestionnaires se sont engagés à entreprendre les mesures nécessaires en vue de régulariser leur situation.

Par ailleurs, dans le cadre de l'instruction d'une demande d'agrément déposée par une société de gestion en vue de reprendre l'activité de gestion administrative et comptable des OPCVM déléguée à un intermédiaire en bourse faisant partie du groupe auquel elle appartient , le CMF s'est enquis des ressources déployées pour l'accomplissement des fonctions initialement déléguées. Une mission d'inspection a été effectuée, à cet effet, par deux cadres assermentés du CMF en vue d'apprécier les moyens humains, techniques et organisationnels dont dispose la société requérante.

Ayant relevé lors de l'examen de l'organisation de la reprise des fonctions déléguées de gestion administrative et comptable des OPCVM que le responsable qui sera en charge desdites fonctions est suppléé par un cadre relevant d'une autre société appartenant au groupe dont est issue la société de gestion, le CMF a signifié à cette dernière qu'elle doit s'organiser en vue d'accomplir elle-même les fonctions précitées et d'assurer leur continuité.

Ne pouvant satisfaire cette règle de gouvernance invoquée par le CMF pour des raisons de synergie de groupe, la société requérante s'est désistée et a maintenu la délégation de l'activité de gestion administrative et comptable des OPCVM auprès de l'intermédiaire en bourse faisant partie du groupe auquel elle appartient.

3.3 Le contrôle des procédures des gestionnaires

Au cours de l'année 2020, le CMF s'est assuré que les dossiers d'agrément pour la constitution de nouveaux OPCVM ainsi que les dossiers de mise à jour des documents des OPCVM en activité renseignent sur les différentes structures fonctionnelles et opérationnelles des gestionnaires, décrivent les postes et les délégations des pouvoirs et des responsabilités au sein de la structure exerçant la mission de gestionnaire et retracent les procédures de déroulement des différentes opérations et des contrôles exercés.

Le CMF a, ainsi, recommandé à deux gestionnaires de mettre à jour leurs organigrammes compte tenu de l'organisation actuelle de leurs sociétés et des missions dévolues au personnel tout en délimitant les fonctions exercées et les responsabilités assignées.

Par ailleurs , dans le cadre de l'instruction d'une demande d'agrément déposée par une société de gestion en vue de reprendre l'activité de gestion administrative et comptable des OPCVM déléguée à un intermédiaire en bourse faisant partie du groupe auquel elle appartient, le CMF a diligenté les dépositaires des OPCVM gérés par ladite société de procéder à un contrôle sur place en vue d'apprécier les procédures et les systèmes informatiques

utilisés par la société et la capacité de son organisation comptable à fournir les informations permettant de vérifier le respect des ratios de division des risques, et d'examiner son organisation et ses procédures comptables et ce, conformément aux articles 60, 62 et 63 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers. Une mission d'inspection a été effectuée, également, par deux cadres assermentés du CMF en vue d'apprécier la structure organisationnelle de la société requérante.

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

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

Dans ce cadre , le CMF s'est assuré que toutes les sociétés de gestion ont mis à jour les manuels de procédures LBC/FT, les cartographies des risques BC/FT et les fiches KYC, conformément aux dispositions du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes.

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

Au cours de l'année 2020, 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 dix gestionnaires.

A l'occasion des changements affectant la vie des sociétés de gestion, et conformément aux dispositions de la décision générale du Conseil du Marché Financier n°18 en date du 21 juin 2012, le CMF a octroyé, en 2020 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 le transfert dans un nouveau local de toute l'activité d'une société de gestion d'OPCVM.

- un agrément pour l'acquisition d'une proportion du capital d'une société de gestion d'OPCVM entraînant le contrôle de celle-ci.

- deux agréments pour la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de deux gestionnaires (une société de gestion et un intermédiaire en bourse) à des sociétés faisant partie des groupes auxquels ils appartiennent.

- un agrément pour la délégation de la gestion administrative et comptable d'une société de gestion d'OPCVM à une société faisant partie du groupe auquel elle appartient.

Le CMF s'est assuré, à l'occasion de l'octroi des agréments pour la modification des personnes qui orientent l'activité des sociétés de gestion que les personnes concernées répondent aux conditions réglementaires

exigées en la matière et qu'elles ont fourni toutes les pièces nécessaires à l'appui des demandes d'agrément.

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

Par ailleurs, étant donné que la société de gestion partage le nouveau local avec d'autres entités relevant du même groupe, le CMF a exigé qu'elle prenne toutes les dispositions nécessaires pour garantir la confidentialité de ses activités, assurer son indépendance et prévenir tout risque de conflits d'intérêts.

A l'occasion de l'octroi de l'agrément relatif à l'acquisition d'une proportion du capital d'une société de gestion d'OPCVM 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.

Concernant les agréments relatifs à la délégation de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, le CMF a vérifié que les délégataires concernés répondent aux conditions prévues par la décision générale du Conseil du Marché Financier n°17.
Etant donné que le délégataire de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne de l'un des gestionnaires concernés est sa banque dépositaire, le CMF s'est assuré des points suivants :

- la compatibilité des missions dévolues à la personne chargée de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne , au sein de la banque, avec celles relevant de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne ;

- l'indépendance de la structure assurant la mission de dépositaire des OPCVM au sein de la banque de celle chargée de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne ;
- la délimitation claire des responsabilités entre la société délégatrice et le délégataire de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne.

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

Il est à signaler que le dépôt de ladite demande répond à la recommandation du CMF de clarifier et de régulariser les relations entre la société de gestion et sa société mère et ce, en vue de prévenir les situations de conflits d'intérêts qui peuvent naître et d'assurer l'indépendance de la société de gestion et veiller à sa pérennité.

En effet, ayant soulevé des réserves se rapportant aux conventions et avenants qui régissent les relations entre la société de gestion et sa société mère en matière de mise à disposition des outils de travail et de refacturation des charges d'exploitation par cette dernière, le CMF a appelé la société de gestion à résilier toutes les conventions existantes et à les remplacer par trois conventions dont les termes seront clairs et sans équivoque : l'une relative à

la mise à disposition des outils de travail, la seconde relative à la refacturation des charges d'exploitation et la troisième relative à la délégation de la gestion administrative et comptable de la société de gestion à la société mère.

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

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

En 2020, cette condition a été remplie par tous les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières des sociétés de gestion et des intermédiaires en bourse en charge de la gestion collective des OPCVM.

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

Le CMF veille de manière continue au contrôle de l'existence de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et à s'assurer que la personne affectée à ce poste lui est exclusivement dédiée et ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions. A ce titre, le CMF n'a pas constaté d'irrégularités.

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

Dans cadre, le CMF a invité certains responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne à renseigner au niveau de leurs rapports semestriels sur les irrégularités relevées lors de leurs contrôles et le suivi de leur régularisation.

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

Le CMF a constaté qu'à l'issue du deuxième semestre de l'année 2020, le nombre de responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne qui ont communiqué leurs rapports semestriels dans les délais réglementaires, conformément à la règlementation en vigueur s'élève à 23, sur un total de 28, contre 24 à l'issue du premier semestre de la même année.

Les responsables de contrôle de la conformité et du contrôle interne qui n'ont pas déposé leurs rapports dans les délais légaux ont été appelés au respect de la réglementation en vigueur.

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

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

A cet effet, le CMF a demandé à certains candidats aux comités d'investissement ou de gestion de corroborer leurs curriculum vitae par des informations sur leur expérience et compétence en matière boursière.

En outre, à l'occasion de la mise à jour des prospectus d'émission de quatre fonds communs de placement, le CMF a signifié au gestionnaire desdits fonds que le responsable du Back office OPCVM ne peut pas faire partie des comités de gestion des fonds et se trouve en situation de cumul de fonctions incompatibles de par la mission dont il est investi. Par conséquent,

le gestionnaire a veillé à son remplacement par une personne justifiant de l'expérience et de la compétence exigées en matière boursière.

Par ailleurs, le CMF a été informé du départ de gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières exerçant auprès de quatre intermédiaires en bourse et membres de comités de gestion d'OPCVM. Le CMF a appelé les gestionnaires concernés à pourvoir à la vacance constatée, conformément à la réglementation en vigueur et dans les plus brefs délais. Lesdits gestionnaires se sont engagés à entreprendre les mesures nécessaires en vue de régulariser leur situation.

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

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

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

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

L'année 2020 a été marquée par les circonstances exceptionnelles dictées par l'endiguement de la pandémie de COVID-19 qui se sont répercutées sur le respect des délais de communication des documents annuels des sociétés de gestion.

En effet, 6 sociétés sur un total de 9 ont déposé leurs documents dans les délais légaux contre 8 sociétés en 2019 et 7 sociétés en 2018.

Les soiététs retardataires ont été appelées par le CMF au respect de la réglementation en vigueur.

Concernant la fiche de renseignements annuels, l'année 2020 a enregistré un respect du délai de communication de ladite fiche beaucoup moindre que celui constaté en 2019 et 2018. En effet, 6 sociétés sur un total de 9 l'ont déposée dans le délai imparti contre un respect absolu du délai de communication de ladite fiche en 2019 et un retard accusé par deux sociétés en 2018.

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

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

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

Par ailleurs , le CMF s'est assuré que les notes aux états financiers renseignent sur les charges inhérentes aux frais de mise à disposition ou de détachement des moyens humains et aux conventions de délégation de la gestion administrative et comptable ou de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et que les informations présentées concordent avec celles divulguées au niveau des fiches de renseignements annuels .

A ce titre, et en vue d'accéder à une meilleure intelligibilité des états financiers d'une société de gestion d'OPCVM et de procéder avec aisance aux travaux de recoupements nécessaires sans avoir recours, à chaque arrêté, à des notes explicatives, le CMF a recommandé à ladite société de

clarifier et de régulariser ses relations avec sa société mère en matière de mise à disposition des outils de travail et de refacturation des charges d'exploitation par cette dernière.

4. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs

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

4.1 Le contrôle des dépositaires des OPCVM

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

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation du dossier de six dépositaires en 2020.

Le contrôle du CMF porte, également, sur l'existence de la fonction de coordinateur dépositaire au sein des banques dépositaires et sa conformité à la réglementation en vigueur.
Ayant été informé du changement du coordinateur dépositaire de trois banques, le CMF s'est enquis des qualifications des personnes désignées et de leur expérience en matière de contrôle dépositaire.

A ce titre, il a signifié à une banque dépositaire que la personne désignée en tant que nouveau coordinateur ne justifie pas de l'expérience et de la compétence nécessaires pour occuper ladite mission et lui a demandé de désigner un autre responsable justifiant des qualifications requises,

Curriculum Vitae à l'appui. Ladite banque s'est exécutée.

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 demandé au gestionnaire d'une SICAV de régulariser la situation du président du conseil d'administration de ladite société qui occupe, désormais, un poste de dirigeant au sein de l'établissement dépositaire et ledit gestionnaire a pris les mesures nécessaires pour régulariser la situation.

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

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

Dans ce cadre, le CMF a appelé vivement une banque dépositaire qui ne s'est pas acquittée dans les délais de sa diligence de certification du portefeuille-titres de deux SICAV et ce, en dépit des diverses réclamations des gestionnaires, à veiller au respect de la réglementation en vigueur et à prendre, sans délai, les mesures nécessaires en vue de pallier la défaillance constatée.

Il lui a signalé que sa défaillance répétée dans l'accomplissement de ses diligences empêche les commissaires aux comptes des SICAV concernées de procéder aux vérifications nécessaires se rapportant au portefeuille-titres et porte préjudice aux actionnaires des SICAV et à leur droit à l'information.

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

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

A la demande du CMF, il a été procédé à l'actualisation des dossiers de trois distributeurs en 2020.

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

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

Par ailleurs, le CMF vérifie que les conventions de distribution ou leurs mises à jour, établies entre les gestionnaires ou les SICAV et les distributeurs, renferment des dispositions expresses mettant à la charge du distributeur l'obligation de respecter les dispositions légales et réglementaires régissant la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes.

5. Le contrôle de l'information relative aux fonds communs de créances et à leur société de gestion

Le marché des créances titrisées est composé de deux fonds communs de créances: «FCC BIAT CREDIMMO 1» et «FCC BIAT CREDIMMO 2», constitués,

respectivement, en 2006 et 2007 pour un montant total de 50 millions de dinars chacun.

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

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

Ayant constaté un retard considérable dans la communication des comptes rendus d'activité semestriels et annuels et des indicateurs de gestion des fonds communs de créances au 30 septembre 2020 qui ne sont pas parvenus courant l'année 2020 en dépit des multiples rappels du CMF, le CMF a rappelé à l'ordre le dirigeant de la société de gestion des fonds communs de créances.

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

L'examen des comptes rendus d'activité semestriels des deux fonds a fait apparaître leur conformité au règlement du Conseil du Marché Financier précité. Cependant, la revue des comptes rendus d'activité annuels a permis de constater que contrairement aux trois années précédentes, 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.

Par ailleurs, le CMF s'est enquis des perspectives des fonds communs de créances à l'issue du remboursement de toutes les parts prioritaires et subordonnées notamment les délais prévus pour le remboursement des parts résiduelles et la liquidation des fonds.

Concernant la société de gestion des fonds communs de créances, le CMF a rappelé à l'ordre le dirigeant de ladite société suite au retard important accusé dans la communication des documents annuels qui ne sont pas parvenus courant l'année 2020 en dépit des multiples rappels du CMF, et la tenue tardive de l'assemblée générale ordinaire courant le mois de décembre 2020.

Par ailleurs, le CMF s'est penché sur les modalités de régularisation de la situation des fonds propres de la société de gestion des fonds communs de créances qui sont devenus en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes enregistrées.

A cet effet, il a appelé la société de gestion à se conformer aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales en convoquant une assemblée générale extraordinaire, dans les délais légaux en vue de décider la continuité de l'activité et de réduire le capital d'un montant égal au moins à celui des pertes ou de procéder à l'augmentation du capital pour un montant égal au moins à celui de ces pertes.
Le CMF s'est également enquis des moyens humains et techniques mis à la disposition de la société de gestion et de leur consolidation à l'horizon de la liquidation des fonds communs de créances.

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

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

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

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

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

1.1 Le contrôle de la valeur liquidative

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

1.2 Le contrôle des états financiers annuels

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

Par ailleurs, compte tenu des conditions sanitaires et économiques délicates que la Tunisie a connues au cours de l'année 2020, et dans l'intention de contribuer à soutenir les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières de capital investissement et les sociétés de gestion qui les gèrent et les accompagner pour surmonter les répercussions économiques de la pandémie de COVID-19 et faire face aux difficultés rencontrées, le Conseil du Marché Financier a autorisé le prolongement des délais susmentionnés.

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 2020 :

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

- le CMF a rappelé à une société de gestion que l'annulation d'actions réduira le capital social de ladite société à un niveau où elle ne pourra plus justifier que son capital est au moins égal à 0,5% de l'ensemble des actifs qu'elles gèrent et ce conformément aux dispositions de l'article premier du décret n° 2006-1294 du 8 mai 2006, portant application des dispositions de l'article 23 de la loi n° 2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières ;

- le CMF a rappelé à deux sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement qu'ils ne peuvent pas employer plus de 15% des montants souscrits dans des Fonds Communs de Placement à Risque au titre d'un même émetteur sauf s'il s'agit de valeurs mobilières émises par l'Etat ou les collectivités locales ou garanties par l'Etat, et ce conformément aux dispositions de l'article premier du décret n°2012-891 du 24 juillet 2012, portant application des dispositions de l'article 22 ter et l'article 22 quater du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, tel que complété et modifié par les textes subséquents et notamment le décret-loi n°2011-99 du 21 octobre 2011, portant modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et assouplissement des conditions de leurs interventions. Le CMF a demandé aux gestionnaires concernés de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais ;

- le CMF a rappelé à une société de gestion d'OPCVM de capital investissement que les Fonds Communs de Placement à Risque, sous sa gestion, sont tenus, dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle a eu lieu la libération des parts, d'employer 80% au moins de leurs actifs dans des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat, et ce conformément aux dispositions de l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, tel que complété et modifié par les textes subséquents et notamment le décret-loi n°2011-99 du 21 octobre 2011, portant modification de la législation relative aux sociétés d'investissement à capital risque et aux fonds communs de placement à risque et assouplissement des conditions de leurs interventions. Le CMF a demandé au gestionnaire concerné de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

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

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

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

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2020 les agréments suivants :

- Un agrément de nomination d'un nouveau Directeur Général d'une société de gestion ;

- Un agrément de nomination d'un Président du Conseil d'Administration d'une société de gestion en tant que deuxième personne déterminant l'orientation de l'activité de ladite société ;

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

- Un agrément de nomination d'un Responsable du Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne ;

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

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

Durant l'année 2020, ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la vérification de l'information communiquée par les OPCVM de capital investissement concernés et/ou de leurs gestionnaires ainsi qu'à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF. Ces changements sont les suivants :

- Modification dans la structure de capital de trois sociétés de gestion sans entrainer un changement dans le contrôle desdites sociétés ;

- Prorogation de la durée de vie d'un Fonds Communs de Placement à Risque ;

- Prorogation de la durée de vie de trois Fonds Communs de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure simplifiée ;

- Prorogation de la durée de vie d'un Fonds d'Amorçage bénéficiant d'une procédure simplifiée ;
- Réduction de la durée de vie d'un Fonds d'Amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification de la durée de la période de blocage d'un Fonds d'Amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Réduction du montant minimum de souscription d'un Fonds Communs de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification du domaine d'intervention d'un Fonds Communs de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification des orientations de gestion d'un Fonds d'Amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Modification du premier exercice comptable d'un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Nomination de nouveaux membres au sein des comités de contrôle charaïque de trois Fonds Communs de Placement à Risque ;
- Ouverture au public d'une nouvelle période de souscription d'un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Prorogation de la première période de souscription d'un Fonds d'Amorçage bénéficiant d'une procédure allégée ;
- Prorogation de la troisième période de souscription d'un Fonds Commun de Placement à Risque bénéficiant d'une procédure allégée.

3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement

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

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

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

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 ce contexte, le CMF a rappelé aux gestionnaires d'OPCVM de capital investissement que les délais doivent être respectés et a demandé à 10 sociétés de gestion de fournir les rapports semestriels des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne tout en exigeant de remédier immédiatement à ce manquement.

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

3.2 Le contrôle de la composition du comité de contrôle charaïque

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

de nouveaux membres à ce que les conditions exigées par la réglementation en vigueur soient remplies par les membres du comité.

Dans ce contexte, lors de nomination des nouveaux membres aux comités de contrôle charaïque au sein des fonds d'investissement islamiques, le CMF veille à ce que le nouveau membre remplisse les conditions exigées, et ce conformément à la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques.

3.3 Le contrôle du respect de la règlementation en vigueur

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier a demandé à une société de gestion d'OPCVM de capital investissement de nommer une unité d'audit charaïque pour chaque fonds d'investissement islamique et dont la mission est l'examen et le contrôle de la conformité du fonds avec les normes charaïques conformément aux fatouas et décisions du comité de contrôle charaïque et ce conformément à l'article 8 de la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013 relative aux fonds d'investissement islamiques.

De plus, le CMF a demandé à ladite société de gestion de lui communiquer la composition de chaque unité d'audit charaïque interne et de l'informer de toute modification de sa composition et/ou de la composition du comité de contrôle charaïque et ce conformément à la règlementation en vigueur.

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

Le CMF a rappelé à toutes les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers l'obligation d'appliquer les mesures de vigilance envers les clients, les transactions et les opérations réalisées

ainsi que les mesures nécessaires en matière d'organisation, de contrôle interne et de formation continue, et ce en application des dispositions du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes.

Dans le cadre de sa mission de contrôle sur pièces (Off-site), le CMF s'est assuré que les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers se sont conformées aux dispositions de l'article 28 du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux mesures pratiques pour la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes.

Ladite mission de contrôle portait sur le respect par sociétés de gestion des textes législatifs et réglementaires en matière de répression du blanchiment d'argent, de lutte contre le financement du terrorisme et la prolifération des armes, en particulier ceux liés aux mesures de vigilance mises en place relatives à l'identification du bénéficiaire effectif, des transactions et des opérations réalisées et celles relatives au gel des avoirs et/ou des actifs des personnes ou des organisations dont le lien avec des crimes terroristes est établi ainsi que des personnes ou entités objet des sanctions financières en relation avec la répression de la prolifération des armes de destruction massive.

Par ailleurs, le CMF a pris soin de s'assurer de l'adoption par les sociétés de gestion de procédures pour vérifier que leurs clients (persones physiques ou morales), leurs représentants ainsi que les bénéficiaires effectifs ne figurent pas sur les listes[5] des personnes ou des entités ayant un lien avec les crimes terroristes et qui sont établies par la Commission nationale de lutte contre

5 Les listes prévues par le décret gouvernemental n°2019-72 du 1er février 2019 relative aux procédures d'exécution des décisions onusiennes en relation avec la répression du blanchiment d'argent, la lutte contre le financement du terrorisme et de prolifération des armes

le terrorisme (liste nationale) et par les Conseil de sécurité des nations unies (liste onusienne).

Dans ce cadre, il a été constaté que l'ensemble des sociétés de gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières de capital investissement respectent les dispositions législatives et réglementaires en vigueur en matière de répression du blanchiment d'argent, de lutte contre le financement du terrorisme et de prolifération des armes avec une seule exception concernant la finalisation de la mise à jour des dossiers des anciens clients.

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

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier veille au respect par les Sociétés d'Investissement à Capital Risque, qui gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition, des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de ces sociétés.

4.1 Le contrôle de l'information relative aux SICAR

Le contrôle porte sur les états financiers annuels à la fin du premier trimestre de chaque année ainsi que sur le suivi de la régularisation des anomalies et irrégularités constatées.

Par ailleurs, le contrôle porte aussi sur la vérification du ratio d'emploi des Sociétés d'Investissement à Capital Risque de 80% au moins de leur capital libéré et 80% au moins de chaque montant mis à leur disposition sous forme de fonds à capital risque dans le renforcement des opportunités d'investissement et des fonds propres des sociétés établies en Tunisie et non

cotées à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat et ce dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle le capital souscrit a été libéré ou celle du paiement de chaque montant mis à leur disposition.

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF a rappelé à deux SICAR que, conformément à l'article 7 du règlement du conseil du marché financier relatif aux sociétés d'investissement à capital risque, une SICAR qui gère des ressources spéciales mises à sa disposition pour le compte des investisseurs avertis doit le déclarer au CMF et informer ce dernier de ses règles de gestion et ce en déposant un dossier conforme au dossier type annexé au règlement précité.

4.2 Le contrôle des états financiers annuels

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

Par ailleurs, compte tenu des conditions sanitaires et économiques délicates que la Tunisie a connues au cours de l'année 2020, et dans l'intention de contribuer à soutenir les Sociétés d'Investissement à Capital Risque et les accompagner pour surmonter les répercussions économiques de la pandémie de COVID-19 et faire face aux difficultés rencontrées, le Conseil du Marché Financier a autorisé le prolongement des délais susmentionnés

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

4.3 Le contrôle des changements intervenus dans la vie des SICAR

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

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2020 :

- Deux agréments de nomination d'un nouveau Directeur Général en tant que personne déterminant l'orientation de l'activité de la SICAR ;
- Deux agréments de nomination d'un Responsable du Contrôle de la Conformité et du Contrôle Interne.

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

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

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

Dans le cadre de l'amélioration des opérations de contrôle au sein des SICAR, le CMF a demandé aux responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne de mentionner dans leurs rapports les résultats de leur

contrôle, les défaillances relevées dans l'exercice de leur mission au cours de la période considérée ainsi que leur programme de travail tout en leur rappelant l'obligation de respect de la réglementation en vigueur.

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

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée en vertu de l'article 34 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le Conseil du Marché Financier a été saisi en 2020 de quatre (4) plaintes contre six (6) plaintes en 2019.

Lesdites plaintes se répartissent comme suit :

- Une plainte à l'encontre d'une société faisant appel public à l'épargne au sujet de l'applicabilité des clauses d'agrément aux opérations de cession des actions de la société à un tiers ;

- Une plainte à l'encontre d'une banque en sa qualité d'intermédiaire agréé administrateur de compte de valeurs mobilières dans laquelle le plaignant a demandé des éclaircissements quant aux droits rattachés à des actions qu'il détenait.

- Une plainte à l'encontre d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers dans laquelle le plaignant s'est opposé à la perception par cette dernière d'une commission de performance sur son portefeuille ;

- Une plainte à l'encontre d'une banque qui exerce l'activité de réception/transmission des ordres de bourse concernant un retard présumé dans la transmission d'un ordre de bourse émis par le plaignant.

1. Plainte relative à l'applicabilité des clauses d'agrément d'une société faisant appel public à l'épargne

Le CMF a été saisi d'une plainte formulée à l'encontre d'une société faisant appel public à l'épargne non cotée par laquelle le plaignant a avancé que malgré le fait qu'il avait acquis un certain nombre d'actions de ladite société, cette dernière a refusé d'inscrire ces actions en son nom au motif que l'acquisition n'a pas été soumise à l'agrément de la société conformément à la clause d'agrément prévue par ses statuts. Cependant et suite à la décision de la cour d'appel au profit du plaignant qui oblige la société émettrice à lui délivrer une attestation de propriété des actions objet du litige, le plaignant a saisi le CMF d'une demande afin d'intervenir pour lui permettre d'exécuter ladite décision de justice.

Les investigations ont fait apparaitre que la société visée par la plainte avait déjà demandé l'avis du CMF concernant l'applicabilité des clauses d'agrément et de préemption pour les sociétés faisant appel public à l'épargne non cotée en bourse et qu'en réponse le CMF a considéré qu'en application de l'article 22 de la loi n° 94-117, le principe de l'abandon de la clause d'agrément énoncé dans les statuts ne s'applique qu'aux sociétés dont les actions sont admises à la cote de la bourse. Pour le reste des sociétés faisant appel public à l'épargne mais non cotées en bourse, les dispositions de l'article 321 du code des sociétés commerciales demeurent applicables.

Par ailleurs et nonobstant la position du CMF, il demeure certain que la formulation des textes juridiques précités ouvre la voie à l'interprétation dans un sens comme dans l'autre étant donné qu'ils ne citent pas expressément le cas des sociétés faisant appel public à l'épargne non cotée en bourse.

De plus, il s'est avéré que le litige entre les parties à la plainte relève actuellement de la compétence de la justice qui a rendu un jugement de première instance et une décision en appel qui obligent la société émettrice à remettre au plaignant une attestation de propriété relative aux actions

qu'il avait acquises et à inscrire son nom à la liste des actionnaires. De son coté, la société émettrice a fait un pourvoi en cassation contre la décision rendue en appel. Il est à noter à cet égard que la décision qui sera prise par la cour de cassation dans cette affaire permettra de surmonter le problème juridique relatif à l'applicabilité des clauses d'agrément dans le cas des sociétés faisant appel public à l'épargne non cotée en bourse étant donné la jurisprudence qu'elle établira en la matière.

Il est à signaler qu'en cours d'instruction de la présente plainte, la cour de cassation a ordonné sur demande de la société émettrice de sursoir à l'exécution de la décision de la cour d'appel précitée dont se prévaut le plaignant à l'appui de sa demande d'intervention du CMF.

Le collège du CMF saisi du dossier a considéré que quoi qu'il soit, le CMF ne peut répondre à la demande du plaignant d'intervenir auprès de la société émettrice pour qu'elle exécute les décisions de justice rendues dans l'affaire et cela même en cas d'une décision définitive du moment que la réglementation en vigueur ne confère pas au CMF le pouvoir d'intervenir pour exécuter les décisions judiciaires qui concernent les personnes placées sous son contrôle.

A la lumière de ces éléments, le collège a décidé de classer le dossier.

2. Plainte concernant une demande relative au sort des droits attachés à des actions

Le CMF a reçu une plainte émanant d'un client d'une banque qui avance que cette dernière ne lui a pas fourni de données quant aux droits (dividendes, actions gratuites et autres) rattachés à des actions qu'il détenait durant la période entre leur acquisition et leur vente. Le plaignant demande ainsi au CMF d'intervenir auprès de la banque en question afin qu'elle lui fournisse toutes le données et le précisions sur lesdits droits.

Les investigations ont fait apparaitre que le plaignant détenait un compte titres chez la banque visée par la plainte à travers lequel il avait acquis un certain nombre d'actions de ladite banque qu'il a mises en gage en faveur de cette dernière à titre de garantie d'un prêt qu'elle lui a accordé. Par la suite et étant donné un défaut de paiement dudit prêt par le plaignant la banque avait vendu les actions de ce dernier après s'être procuré une ordonnance sur requête à cet effet, laquelle opération de vente a été par la suite annulée par la justice suite à un recours formulé par le plaignant. En conséquence, la banque a acquis de nouveau le même nombre d'actions pour le compte du plaignant. C'est dans ce cadre que s'inscrit la demande d'intervention du plaignant qui souhaitait déterminer les droits rattachés à ses actions durant la période au cours de laquelle il a été privé de son droit de propriété.

Les investigations effectuées auprès de la banque visée par la plainte ont montré que le calcul par cette dernière des droits rattachés aux actions du plaignant était incomplet et imprécis du fait qu'il n'a pas pris en considération les dividendes distribués et les actions gratuites ainsi que la valeur des droits de souscription et d'attribution qui sont déduits du prix de l'action en bourse. Ainsi, les services du CMF ont recalculé avec précision lesdits droits.

En conséquence, le collège a décidé d'informer le plaignant des résultats des investigations concernant sa demande.

3. Plainte à l'encontre d'une société de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers au sujet d'une commission perçue au titre de la performance du portefeuille

Le CMF a été saisi d'une plainte dans laquelle le requérant a affirmé avoir signé une convention de gestion auprès d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières et qu'après une dizaine d'années il a demandé à cette dernière de mettre fin à la relation contractuelle. Toutefois, il a été surpris

de découvrir que la société en question avait perçu un certain montant au titre d'une commission de performance du portefeuille et ce, malgré que l'objectif convenu contractuellement pour percevoir ladite commission n'a pas été atteint.

Le plaignant a ajouté qu'il s'est opposé auprès de la société de gestion à la perception de cette commission et qu'il lui a demandé à maintes reprises de fournir des explications à ce sujet en relation avec l'objectif convenu pour percevoir ladite commission, mais la société de gestion n'a fourni aucune explication en ce sens. Ainsi, le plaignant a demandé au CMF en tant qu'autorité de contrôle du marché financier d'examiner sa plainte afin que ses droits soient rétablis.

Jusqu'à la fin de l'année 2020, les investigations au sujet de ladite plainte parvenue en fin d'année n'ont pas été clôturées.

4. Plainte à l'encontre d'une banque exerçant l'activité de réception/transmission des ordres de bourse

Le CMF a reçu une plainte émanant d'un client d'une banque dont l'objet se rapporte au retard dans la transmission d'un ordre de bourse à la société d'intermédiation en bourse chargé d'exécuter ledit ordre.

Les investigations préliminaires indiquent que le retard dans l'exécution de l'ordre de bourse en question est dû au fait qu'il s'agit d'un cas particulier nécessitant des vérifications supplémentaires conformément aux procédures de la banque concernée.

Jusqu'à la fin de l'année 2020, les investigations au sujet de ladite plainte parvenue en fin d'année n'ont pas été clôturées.

VI. LES ENQUETES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

En 2020, le Conseil du Marché Financier a diligenté quatorze (14) enquêtes réparties comme suit :

- dix (10) enquêtes relatives aux obligations d'information financière qui incombent aux sociétés cotées en bourse ;
- Une enquête relative au marché des actions d'une société cotée ;
- Une enquête ayant pour objet la situation d'une société cotée en bourse ;
- Une enquête relative au franchissement d'un seuil de participation dans le capital d'une société cotée en bourse.

1. Dix enquêtes relatives aux obligations d'information financière qui incombent aux sociétés cotées en bourse

Le CMF a ouvert dix enquêtes relatives à autant de sociétés cotée en bourse suite au non respect par ces dernières des des obligations d'information financière qui leur incombent en vertu de la réglementation en vigueur dont notamment les obligations de tenue des assemblées générales, de publication dans les délais légaux des états financiers annuels et intermédiaires comme le prescrivent les dispositions des articles 3, 3 bis et 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

Les investigations ont montré que ces manquements sont établis à la charge desdites sociétés dont 3 sociétés n'ont pas publié leurs états financiers au titre des années 2018 et 2019. Ainsi les sociétés concernées ont été traduites devant le collège du CMF pour les griefs relatifs auxdits manquements et ce, en vertu des dispositions de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

Après satisfaction de l'ensemble des conditions légales y compris celles garantissant les droits de la défense, le Collège du CMF a retenu les griefs relatifs au non respect des obligations d'information financière à l'encontre des sociétés concernées. Ces manquements constituent une atteinte au bon fonctionnement du marché et au principe d'égalité entre les épargnants dans l'obtention de l'information et exposent leurs auteurs aux sanctions prévues par l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994.

En conséquence, le Conseil a décidé d'infliger une amende financière aux trois sociétés qui n'ont pas publié leurs états financiers pour les années 2018 et 2019 et de demander à l'ensemble sociétés concernées de respecter les dispositions légales en vigueur.

2. Enquête relative au marché des titres d'une société cotée en bourse

Une enquête a été ouverte suite à une dénonciation émanant d'un actionnaire d'une société cotée qui a signalé l'existence de soupçons de manquements de marché en relation avec des transactions effectuées sur les actions de la société concernée sur plusieurs périodes.

Les investigations réalisées ont démontré l'inexistence de manquement et à ce titre le collège a décidé de classer le dossier.

3. Enquête relative à la situation d'une société cotée en bourse

Une enquête a été ouverte afin de connaître les raisons de l'arrêt de production d'une société cotée en bourse et de déterminer la capacité de ladite société à reprendre son activité.

Les investigations préliminaires ont fait apparaître que la société souffre de difficultés financières structurelles qui se sont amplifiées à cause de la pandémie de COVID-19. En effet, la société n'a pas pu reprendre son activité malgré la levée du confinement total en raison de l'absence de liquidités nécessaires pour fournir les matières premières.

Le dossier de cette enquête fait toujours l'objet d'un suivi permanent afin de surveiller les évolutions relatives à la situation de la société.

4. Enquête relative au franchissement d'un seuil de participation dans le capital d'une société cotée en bourse

Le CMF a diligenté une enquête suite à la découverte par ses services d'un cas de franchissement de seuil non déclaré par un actionnaire d'une société cotée qui a vu sa part de participation descendre en dessous du seuil de 5% dans le capital suite à la cession d'un nombre d'actions qu'il détenait. En effet, l'intéressé n'a pas déclaré ce franchissement de seuil à la baisse au CMF, à la BVMT et à la société émettrice dans les cinq jours de bourse qui suivent la date de la transaction et ce, contrairement aux dispositions de l'article 8 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Le collège du CMF, ayant constaté que l'intéressé avait cédé l'ensemble de sa participation dans le capital de ladite société, a décidé de classer le dossier.

CHAPITRE V
LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

Dans le but de consolider la transparence des transactions sur le marché Financier et garantir sa sécurité, le Conseil du Marché Financier, a poursuivi en 2020 ses efforts d'amélioration du cadre législatif et réglementaire régissant le marché financier tunisien et ce, par l'adoption de dispositions afin de protéger l'épargne investie dans les valeurs mobilières.

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

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

I. LES REALISATIONS DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN MATIERE LEGISLATIVE ET REGLEMENTAIRE

1. Modification de l'arrêté du 27 mars 1996, fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions revenant au Conseil du Marché Financier et à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, au titre des émissions de titres, transactions et autres opérations boursières

L'arrêté du 27 mars 1996, fixant les taux et les modalités de perception des redevances et commissions revenant au Conseil du Marché Financier et à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, au titre des émissions de titres, transactions et autres opérations boursières a été modifié et complété par l'arrêté 15 mai 2020 dans le cadre d'un travail de collaboration avec les intervenants du marché financier afin de trouver les solutions adéquates pour soutenir l'épargne nationale et fournir le financement nécessaire aux petites et moyennes entreprises ; Cette modification intervient parallèlement à la restructuration du marché alternatif suite aux changements opérées par le Règlement Général de la Bourse de Tunis tel que visé par l'arrêté du Ministre des Finances en date du 15 août 2019.

Les modifications apportées à l'arrêté du 27 mars 1996 susvisée ont pour but d'améliorer la performance du marché financier tunisien et d'assouplir les conditions d'introduction et de négociation à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis à travers la rationalisation et la simplification des modes et des formes de calcul des redevances et des commissions revenant au Conseil du Marché Financier et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. Les modifications s'articulent autour des aspects suivants :

- **L'adaptation des redevances et des commissions aux changements économiques**

Depuis quelques années le coût des services liés à l'activité de la BVMT et du CMF a augmenté en raison de la baisse de la valeur du dinar tunisien qui a conduit à l'accroissement du coût des abonnements des logiciels et des systèmes d'information qui garantissent le bon fonctionnement des négociations et l'intégrité et la sécurité du marché financier, lesquels sont réglés en devises. De même, l'augmentation des dépenses est due à la nécessité d'investir dans les nouvelles technologies afin de moderniser le système de négociation de la Bourse et le système de contrôle du CMF ; Ces investissements, qui sont en cours, vont permettre à la bourse de négocier de nouveaux produits d'épargne en utilisant des technologies semblables à celles existantes sur les grandes places internationales et même sur les marchés de la région à l'instar des Bourses marocaines et égyptiennes.

Ainsi, afin de faire face à l'augmentation des dépenses et garantir un niveau de fonctionnement des services liés à la négociation et à la régulation conforme aux normes internationales, les dispositions régissant les redevances et les commissions revenant au Conseil du Marché Financier et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ont été modifiées en prenant compte les intérêts des investisseurs et des entreprises concernées.

- **Garantie du sérieux des opérations financières**

Partant du constat que certaines sociétés demandaient l'enregistrement d'un document de référence puis se rétractaient après l'étude du dossier par les services du CMF, faisant ainsi fi des efforts et du temps consacré par lesdits services à l'examen de la demande, l'arrêté du 15 mai 2020 a instauré le principe du paiement d'une avance non remboursable lors de l'enregistrement d'un document de référence ; Cette avance doit être payée au Conseil du Marché financier par l'organisme demandeur le jour du

dépôt du dossier afin d'éviter les comportements de certaines sociétés qui reviennent sur leurs demandes de visa sans prendre au sérieux les efforts fournis par les services du Conseil du Marché Financier.

L'avance versée sera déduite du montant de la commission perçue sur le visa de la première note d'opération présentée durant la période de validité dudit document de référence enregistré.

- **Soutien de l'investissement et développement du marché alternatif**

Suite aux modifications apportées au Règlement Général de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis tel que visées par l'arrêté du ministre des finances du 15 août 2019 et notamment celles relatives à la restructuration du marché alternatif, l'arrêté du 15 mai 2020 a fait bénéficié les sociétés ayant l'intention d'accéder au marché alternatif de la gratuité de l'introduction en Bourse ; ceci afin d'instaurer les conditions de succès du marché alternatif et d'en faciliter les conditions d'accès , lequel constitue une des sources de financement des petites et moyennes entreprises.

- **Révision des taux de redevances revenant à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis au titre des émissions de titres, des transactions et autres opérations boursières**

En coordination avec la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, il a été décidé de réviser les commissions lui revenant sans porter atteinte aux intérêts des épargnants.

Les modifications introduites s'articulent autour des principaux axes suivants:
- Révision des taux des commissions perçues au titre des opérations d'enregistrement;

- Révision de la commission d'introduction en bourse basée sur la capitalisation boursière et inspirée des autres bourses étrangères;

- Révision du mode de calcul de la commission de séjour basée sur la capitalisation boursière afin d'harmoniser les méthodes de calcul de toutes les commissions.

- **L'adaptation du cadre réglementaire des commissions exigées aux nouveaux produits d'investissement**

Faisant suite à la publication du cadre législatif et réglementaire régissant les fonds communs de sukuks et notamment le décret n°2017-1332 du 6 décembre 2017 relatif à la fixation des conditions d'agrément pour la constitution du Fonds commun des sukuk et afin de garantir une harmonisation entre les commissions applicables aux nouveaux mécanismes d'investissement, l'arrêté du 15 mai 2020 a instauré une nouvelle commission à la constitution pour les fonds commun des sukuk.

2. La participation à l'élaboration de la loi n°2020-37 du 6 août 2020 relative au crowdfunding

Du fait des difficultés d'accès des petites et moyennes entreprises aux ressources de financement via le secteur financier notamment le financement bancaire et le manque d'autofinancement, le crowdfunding constitue une solution efficace de financement.

Dans cette perspective le CMF a apporté sa contribution dans la préparation de la loi n°2020-37 du 6 août 2020 relative au crowdfunding dans le cadre d'une commission qui s'est réunie à l'initiative de l'Agence de la promotion de l'industrie et de l'innovation.

Cette commission est composée des représentants du:

- Ministère de l'industrie
- Ministère des finances
- Ministère des technologies de la communication et de l'économie numérique
- Ministère du développement, de l'investissement et de la coopération internationale
- Conseil du Marché Financier
- Banque Centrale de Tunisie
- Agence de la promotion de l'industrie et de l'innovation
- Autorité de Contrôle de la microfinance
- Union tunisienne de l'industrie, du Commerce et de l'artisanat
- Confédération des entreprises citoyennes de Tunisie.

La loi n°2020-37 susmentionnée régit le crowdfunding en tant que mode de financement qui repose sur la levée de fonds auprès du public via une plateforme internet dédiée à cet effet en vue de financer des projets ou des sociétés à travers l'investissement dans des valeurs mobilières, des prêts, des dons ou des libéralités.

Le crowdfunding est obligatoirement exercé à travers la création d'une société prestataire de services sous la forme d'une société anonyme et se divise en trois catégories:

- **Le crowdfunding en investissement dans des valeurs mobilières**

L'exercice de l'activité de crowdfunding en investissement dans des valeurs mobilières est soumis à un agrément accordé par le Conseil du Marché Financier et à son contrôle. Ainsi, l'exercice de cette activité a été encadré par des dispositions de la loi n°2020-37 notamment comme ci-après:

- Possibilité offerte aux intermédiaires en bourse, aux sociétés de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers et aux sociétés

d'investissement à capital risque qui gèrent des fonds pour le compte de tiers d'exercer l'activité de crowdfunding en investissement dans des valeurs mobilières à condition d'en informer au préalable le Conseil du Marché financier.

- La tenue d'une liste des sociétés prestataires en «crowdfunding» en investissement dans des valeurs mobilières par le Conseil du Marché financier.

- Les participations des contributeurs à la société présentée sur la plateforme crowdfunding doivent avoir lieu sous forme de souscription à des actions ordinaires, des sukuks ou des obligations.

- Le crowdfunding en investissement dans des valeurs mobilières ne constitue pas une activité de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers.
- La société ayant recours à une plateforme «crowdfunding» n'est pas considérée comme une société faisant appel public à l'épargne.

- L'interdiction de recours au démarchage pour faire la publicité du projet présenté sur la plateforme «crowdfunding».

- **Le crowdfunding en prêts**

L'exercice de l'activité de crowdfunding en prêts est soumis à un agrément accordé par la Banque Centrale de Tunisie et à son contrôle.

L'exercice de l'activité de crowdfunding en prêts est régi par les dispositions de la loi °2020-37 notamment comme suit:

- La tenue d'un registre spécial pour les sociétés prestataires en crowdfunding en prêts par la Banque Centrale de Tunisie.

- Les opérations de versement de fonds de la part des contributeurs via la plateforme de crowdfunding ne sont pas considérées comme des opérations de prêt au sens de la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

- **Le crowdfunding en dons et libéralités**

L'exercice de l'activité de crowdfunding en dons et libéralités est soumis à un agrément accordé par l'Autorité de Contrôle de la Microfinance et à son contrôle. L'Autorité de Contrôle de la Microfinance tient un registre spécial pour les sociétés prestataires en crowdfunding en dons et libéralités.

Il est à noter que la loi n°2020-37 prévoit des sanctions pécuniaires et des peines privatives de liberté afin de garantir le respect des dispositions régissant le crowdfunding par les intervenants dans ce domaine.

3. Projet de décision générale du Conseil du Marché Financier relative aux critères et modalités de désignation des membres indépendants au conseil d'administration et au conseil de surveillance et du représentant des actionnaires minoritaires

Le projet de décision générale s'inscrit principalement dans le cadre de la mise en application de l'article 38 du Règlement Général de la Bourse qui impose aux sociétés cotées sur le marché principal l'obligation de désigner au sein de leur conseil d'administration ou de leur conseil de surveillance, durant toute la période de séjour de leurs titres sur le marché principal, au moins deux membres indépendants et un représentant des actionnaires minoritaires.

Le projet de Décision Générale s'articule autour des principaux axes suivants :

- Appel à candidature et critères d'éligibilité

- L'appel à candidature:

Le projet de Décision Générale définit la modalité de publication de l'appel à candidature et les mentions obligatoires que doit comporter l'appel.

- Les critères d'éligibilité:

Le projet de Décision Générale prévoit les conditions d'honorabilité, d'intégrité, d'impartialité, d'honnêteté, de confidentialité ainsi que de compétence et d'expérience que doit remplir le candidat.
Il est à noter que les critères se divisent en trois catégories:

- ✓ Les critères juridiques;
- ✓ Les critères liés au conflit d'intérêts;
- ✓ Les critères liés à la qualification, la compétence et l'expérience.

- La constitution et le dépôt du dossier de candidature

Le projet de Décision Générale fixe la liste des pièces que le dossier de candidature doit au moins comporter et renvoie à l'appel à candidature pour fixer les modalités de dépôt tout en soulignant l'obligation de prévoir un moyen de dépôt ou de transmission laissant une trace écrite.

Par ailleurs, la décision générale pose le principe que tout dossier de candidature incomplet ou parvenu hors délai ne doit pas être pris en compte par la société.

- Le choix des candidats

Le projet de Décision Générale prévoit la procédure de choix des candidats qui diffère selon qu'il s'agisse de désigner un membre indépendant au sein du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ou un représentant des actionnaires minoritaires.

Par ailleurs, ledit projet attribue au Conseil du Marché Financier un large pouvoir au niveau de son contrôle du processus d'examen des candidats à travers l'obligation incombant à la société de transmettre la liste préalable des candidats admis à concourir au préalable ,pour avis, au Conseil du Marché financier avant l'approbation définitive des candidats par l'assemblée générale ordinaire ou avant de la proposer à l'assemblée élective des actionnaires minoritaires.

Le Conseil du Marché Financier peut refuser tout candidat inscrit sur la liste qui ne respecte pas les dispositions prévues par la décision générale.

Les sociétés dont les administrateurs ou les membres du conseil de surveillance sont soumis à l'approbation d'une autorité de tutelle ou d'une autorité de contrôle ne sont pas tenues d'obtenir l'avis du Conseil du Marché Financier. Toutefois, le Conseil du Marché Financier peut émettre des réserves concernant un candidat proposé ou nommé membre indépendant ou représentant des actionnaires minoritaires et en informe les autorités compétentes.

Il est à noter que le projet de Décision Générale énonce un ensemble de principes notamment:

- Nul ne peut siéger à plus de trois conseils d'administration ou conseils de surveillance en qualité de membre indépendant ou de représentant des actionnaires minoritaires.

- l'obligation d'information du Conseil du Marché Financier:

  - ✓ de toute situation empêchant la désignation des membres indépendants au Conseil d'administration ou au conseil de surveillance et/ou du représentant des actionnaires minoritaires;
  - ✓ lorsqu'un membre indépendant au Conseil d'administration ou au conseil de surveillance et/ou le représentant des actionnaires

minoritaires ne répond plus aux critères d'éligibilité afin d'examiner les mesures nécessaires à prendre.

- L'application des dispositions du Code des Sociétés Commerciales en cas de vacance d'un poste au conseil d'administration ou au conseil de surveillance en qualité de membre indépendant et/ou de représentant des actionnaires minoritaires.

II. LES ORIENTATIONS DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER DANS L'INTERPRETATION DES DISPOSITIONS LEGALES ET REGLEMENTAIRES

Dans le cadre de son interaction avec les intervenants sur le marché, le Conseil du Marché Financier prend soin de répondre aux demandes de consultations juridiques qu'il reçoit régulièrement des professionnels du marché et qui entrent dans son champ de compétence tel que défini par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

1. Les procédures de transfert d'un portefeuille titres suite à une opération de fusion-absorption

Consulté sur la procédure qui doit être suivie lors du transfert d'un portefeuille titres suite à une opération de fusion-absorption, le Conseil du Marché Financier a précisé qu'en principe les transactions de valeurs mobilières et des droits s'y rapportant émis par les sociétés faisant appel public à l'épargne doivent être effectuées sur un marché de négociation. Toutefois, d'autres opérations effectuées hors marché de négociation peuvent être enregistrées dans les conditions fixées par le règlement général de la bourse, la partie concernée devant prendre attache avec la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Le Conseil du Marché Financier a également rappelé au demandeur que les transactions portant sur des valeurs mobilières et des droits s'y rapportant émis par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne doivent être enregistrées auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis par les intermédiaires en bourse dans les conditions fixées par le Règlement général de la bourse.

2. Projet d'émission d'obligations convertibles en actions en devises sans recours à l'appel public à l'épargne par une startup

Le Conseil du Marché Financier a été saisi sur la possibilité pour une startup d'émettre des obligations convertibles en actions en devises sans recours à l'appel public à l'épargne.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a précisé que l'article 17 de la loi n°2018-20 du 17 avril 2018 relative aux startups prévoit que toute startup a le droit d'ouvrir un compte spécial en devises auprès d'intermédiaires agréés, qu'elle alimente librement en devises provenant notamment de la participation dans son capital ou de l'émission d'obligations convertibles en actions. Les règles et les procédures de fonctionnement dudit compte sont fixées par circulaire de la Banque Centrale de Tunisie.

S'agissant de la note d'information, le Conseil du Marché Financier a rappelé que conformément aux dispositions du troisième paragraphe de l'article premier du décret n°2005-3018 du 21 novembre 2005 portant application des dispositions de l'article 329 du Code des Sociétés Commerciales, en cas de non recours à l'appel public à l'épargne pour l'émission d'obligations, les dirigeants des sociétés émettrices doivent informer le Conseil du Marché financier du montant de l'émission et du nombre de souscripteurs dans un délai de sept jours, à compter de la date de clôture des souscriptions desdites obligations.

Toutefois et dans un souci d'information continu du public, le Conseil du Marché Financier recommande aux sociétés émettrices de titres de créances la publication d'une notice énonçant les caractéristiques de l'opération.

3. La procédure de rachat des titres émis dans le cadre d'un emprunt obligataire

Le Conseil du Marché Financier a été saisi relativement à la procédure de rachat des titres émis dans le cadre d'un emprunt obligataire. Dans sa réponse le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société concernée les dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales qui pose le principe du rachat et prévoit que les obligations rachetées par la société émettrice sont annulées et ne peuvent être remise en circulation.

Le Conseil du Marché Financier a également attiré l'attention de la requérante sur la nécessité d'informer le public, au niveau du prospectus d'émission, de manière claire et complète sur les conditions et modalités de ce rachat ainsi que sur toutes ses conséquences potentielles.

4. Régularisation de la situation des titres

Consulté sur la procédure à suivre en vue de régulariser la situation des titres pour lesquels l'intermédiaire teneur de compte ne connait pas l'identité des propriétaires, le Conseil du Marché Financier a précisé que conformément à l'article 4 de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres, la société aurait dû procéder à la vente des droits correspondant aux valeurs mobilières non remises dans le délai de deux ans, et le produit de cette vente aurait dû être consigné à la disposition des propriétaires des titres ou de leurs ayants droit.

En ce qui concerne la situation actuelle des titres, la société ne peut pas porter atteinte au droit de propriété des actionnaires qui n'ont pas régularisé la situation de leurs titres sauf lorsque la loi le permet.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé des dispositions de l'article 23 du décret du 15 février 1932 sur les épaves terrestres, les objets provenant des greffes des prisons, les dépôts de titres en banque de sommes d'argent atteintes par la prescription, les successions vacantes et les successions en déshérence qui prévoit que les actions, parts de fondateurs, obligations et autres valeurs mobilières sont définitivement acquis à l'Etat lorsqu'elles sont atteintes par la prescription trentenaire.

5. Opération de rachat de la société de ses propres actions non enregistrée auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

Le Conseil du Marché Financier a été saisi concernant le sort d'une opération de rachat d'une société ne faisant pas appel public à l'épargne de ses propres actions non enregistrée sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis en se basant sur les dispositions de l'article 88 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société concernée les dispositions de l'article 71 de la loi n°94-117 susvisée qui prévoit que les transactions portant sur des valeurs mobilières et des droits s'y rapportant émis par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne doivent être enregistrées auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

En outre, le Conseil du Marché Financier a considéré d'une part que les dispositions de l'article 71 sont exprimées en termes généraux et d'une manière impérative ce qui n'exclut pas l'opération de rachat prévue par l'article 88 de la loi n°94-117 des opérations prévues par l'article 71 susmentionné, et d'autre part que les articles 71 et 73 de la loi n°94-117 n'ont pas exonéré de manière explicite l'opération de rachat d'une société de ses propres actions de l'obligation d'enregistrement auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières.

6. Une prise de participation d'un fonds commun de placement à risque dans un établissement de paiement

Le Conseil du Marché Financier a été consulté sur la question de savoir si une prise de participation d'un fonds commun de placement à risque dans un établissement de paiement pouvait être prise en compte dans le calcul du ratio d'emploi de 80% prévu par le Code des organismes de placement collectif.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a précisé que l'article 22 bis du Code des organismes de placement collectif prévoit clairement que les fonds commun de placement à risque sont tenus d'employer 80% au moins de leurs actifs dans des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat; ceci sans préjudice des dispositions fiscales applicables en la matière.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé également à la requérante que les établissements de paiement entrent dans le champ de supervision de la Banque Centrale de Tunisie conformément à la loi n°2016-48 du 11 juillet 2016 relative aux banques et aux établissements financiers.

7. Dissociation entre les fonctions de président du conseil d'administration et de directeur général d'une société cotée en Bourse

Le Conseil du Marché Financier a été sollicité par une société anonyme cotée en bourse concernant l'application de la disposition portant sur la séparation entre les fonctions du président du conseil d'administration et de directeur général prévue par la loi n°2019-47 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a précisé à la société concernée que la loi n°2019-47 susmentionnée a ajouté un nouveau paragraphe à l'article 215 du Code des sociétés commerciales qui prévoit explicitement le principe de séparation entre lesdites fonctions pour les sociétés cotées.

8. Introduction en bourse des titres de capital d'une société dont une partie est démembrée

Le Conseil du Marché Financier a été sollicité pour avis concernant l'introduction en bourse des titres de capital d'une société dont une partie est démembrée.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a précisé que conformément à l'article 40 du règlement général de la bourse, l'admission au marché implique la diffusion dans le public d'un nombre de titres représentant 10% au moins du capital social au plus tard le jour de l'introduction.

Par ailleurs, il a rappelé à la société concernée que la demande d'admission sur le marché principal concerne les titres de capital expressément définis par l'article 35 du règlement susvisé à savoir les actions (ordinaires ou privilégiées), les actions à dividende prioritaire sans droit de vote et les certificats d'investissement; les droits issus du démembrement des actions (usufruit et nue-propriété) ne sont pas compris dans la définition.

9. Cas d'incompétence

Le Conseil du Marché financier a été saisi de problématiques qui n'entrent pas dans son champ de compétence dont notamment la fourniture de consultations en matière d'investissement ou la fourniture d'attestations de non possession d'actions ou l'interprétation des dispositions fiscales.
Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a précisé que la loi n°94-

117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier a clairement délimité ses attributions à savoir:

- Veiller à la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et les produits financiers négociables en bourse et tout autre placement donnant lieu à appel public à l'épargne;

- Organiser les marchés des valeurs mobilières et les produits financiers négociables en bourse et veiller à leur bon fonctionnement.

III. CONTROLE DES STATUTS ET DES PROJETS DE RESOLUTIONS DES SOCIETES FAISANT APPEL PUBLIC A L'EPARGNE

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

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

L'année 2020 a connu une baisse sensible du nombre de statuts et de projets de résolutions non conformes à la réglementation, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'étude approfondie de dix sept (17) statuts et de vingt et un (21) projets de résolutions ayant trait à des opérations financières :

- onze (11) statuts et treize (13) projets de résolutions se sont révélés conformes aux textes juridiques en vigueur ;
- six (6) statuts et huit (8) projets de résolutions comportaient des lacunes juridiques ayant trait aux questions suivantes :

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

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

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

- L'extension du délai de convocation aux assemblées générales à vingt et un (21) jours au moins conformément aux dispositions de l'article 276 du Code des sociétés commerciales ;

- L'obligation d'obtenir une autorisation pour l'opération de cession de cinquante pour cent ou plus de la valeur comptable brute des actifs immobilisés de la société conformément aux dispositions de l'article 200 du Code des sociétés commerciales ;

- L'obligation du paiement des dividendes dans un délai maximum de trois mois de la date de la tenue de l'assemblée générale qui a décidé la distribution conformément aux dispositions de l'article 288 du Code des sociétés commerciales.

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

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

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

- L'applicabilité des dispositions du code des sociétés commerciales et du code de commerce s'agissant de la dissolution et de la liquidation des banques et des établissements financiers tant qu'il n'y est pas dérogé par la loi n°2016-48 susvisée conformément à l'article 127 de ladite loi.

3. Bureau de l'assemblée

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

CHAPITRE VI
L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

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

I. LA COOPERATION INTERNATIONALE

Nonobstant les défis ayant caractérisé l'année 2020 tant sur le plan national qu'international et induits par la pandémie du COVID-19 et ses répercussions à plusieurs niveaux, le Conseil du Marché Financier a accentué ses efforts de coopération régionale et internationale liée aux marchés de capitaux. Dans cette perspective, le conseil a maintenu sa communication avec ses homologues internationaux ainsi que l'échange d'expertise via le partage d'informations, de pratiques et d'expériences en réponse aux requêtes reçues notamment dans le cadre des instances régionales et internationales rentrant dans son périmètre d'intervention et portant sur les cadres légaux et règlementaires régissant le marché financier tunisien outre les mesures clefs adoptées en matière de gestion de la pandémie.

De même, le CMF s'est attelé à consacrer les autres formes et outils de la collaboration.

1. Traitement des requêtes relatives à la réglementation régissant le marché financier tunisien et ses applications

Au cours de 2020 et conformément aux principes internationaux portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information avec les homologues internationaux, le Conseil du Marché Financier a donné suite à des requêtes variées en provenance de régulateurs relevant de pays comme le Royaume Hachémite de Jordanie, le Sultanat d'Oman, les Emirats Arabes Unis ainsi que l'Union Monétaire Ouest-Africaine (UMOA). Ces requêtes ont porté notamment sur ce qui suit:

- Les redevances perçues, par les autorités de supervision des marchés de capitaux arabes, de la part des bourses au moment de la constitution et annuellement ;

- La règlementation relative à la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ainsi que les conditions spécifiques à l'agrément des sociétés d'intermédiation en bourse, notamment celles afférentes à l'identification du bénéficiaire effectif en plus des systèmes électroniques d'évaluation et d'estimation des risques encourus par lesdites sociétés ;

- Les indicateurs stratégiques évalués par les autorités de contrôle membres de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières (UASA) à l'instar du nombre de sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE) cotées sur le marché national, la part de la capitalisation boursière du PIB, le taux d'évolution du nombre des investisseurs…;

Les règles en vigueur et les pratiques relatives aux comptes inactifs ou dormants notamment en ce qui concerne :

- L'existence de ces comptes sur le marché tunisien ;
- La gestion et le suivi desdits comptes ;

- Les mécanismes d'interaction entre le CMF, la Caisse des Consignations

et des Dépôts (CDC) et le trésor public ainsi que toute autre autorité publique compétente en la matière ;

- Les modalités de réclamation des actifs desdits comptes.

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

2.1 Réponse à des enquêtes

Au cours de 2020, le CMF a pris part à un bon nombre d'enquêtes provenant de différentes instances régionales et internationales et ayant trait à ce qui suit:

- L'enquête du Comite Régional de l'Afrique & du Moyen-Orient (AMERC) de l'OICV portant sur les priorités en matière de règlementation et de supervision liées à la promotion du marché financier;

- L'enquête relative au plan stratégique pour la période (2021-2025) de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières (UASA) ;

- L'enquête du Comité Permanent n°04 relevant de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV / IOSCO), portant sur la mise en œuvre des lois et des règlements relatifs au marché financier « enforcement » ;

- L'enquête du Comité des Marchés Emergents et de la Croissance (GEMC) de l'OICV ayant trait aux objectifs et aux priorités dudit comité pour la période (2020-2022) ;

- L'enquête relative à la fintech sur les marchés émergents du Comité des Marchés Emergents et de la Croissance (GEMC) de l'OICV ;

- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV) sur l'application transfrontalière des sanctions financières ;

- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV) sur la comparution obligatoire pour témoignage « compelled testimony » ;

- L'enquête afférente à la pandémie du COVID-19 de la Banque Mondiale en collaboration avec le Centre de Cambridge pour la Finance Alternative (CCAF). Elle vise à évaluer les réponses des régulateurs du secteur financier à la pandémie notamment dans le domaine de la technologie financière ;

- L'enquête portant sur la possibilité d'organisation de la conférence annuelle des membres de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV/ IOSCO) en mode présentiel dans le contexte de la pandémie et l'exploration des alternatives proposées en la matière ; &

- L'enquête d'évaluation relative aux plans de continuité de l'activité (PCAs) des intermédiaires en bourse et des plateformes de négociation, lancée par l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV/ IOSCO).

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

A la demande du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) relevant de l'OICV, le Conseil du Marche Financier transmet une mise à jour trimestrielle quant à la performance du marché et aux nouveautés afférentes aux cadres législatif et réglementaire.

De même, le CMF échange avec ses homologues membres de l'Institut Francophone de la Régulation Financière (IFREFI) et depuis la dernière réunion annuelle des membres tenue en 2019, un récapitulatif mensuel des principaux faits saillants du marché financier notamment dans le contexte du COVID-19. Ainsi, le point d'information de mars, qui a vu l'enclenchement de la première vague de la pandémie, couvre les mesures d'urgence prises par chacun des membres y compris le CMF de Tunisie, permettant ainsi le renforcement de la communication parmi les membres.

Par ailleurs et conformément à l'Accord Multilatéral de l'OICV portant sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'information, le CMF a donné suite courant 2020 et à plusieurs occasions, aux demandes de coopération formulées par ses homologues membres de ladite organisation, et ce afin d'assurer la mise en œuvre et la conformité aux lois et règlements en vigueur relatifs aux marches financiers.

2.3 Participation aux manifestations internationales

Compte tenu de la situation sanitaire sur les plans national et international, l'année 2020 s'est caractérisée globalement par la décélération remarquable et logique des manifestations internationales, en ce compris celles liées aux marchés financiers. Partant, le CMF a pris part à certaines de ces manifestations organisées depuis la fin du premier trimestre 2020 en mode virtuel dont notamment ce qui suit:

- Participation aux travaux de la réunion annuelle de 2020 du Comité Régional de l'Afrique & du Moyen-Orient (AMERC) ainsi qu'à la conférence annuelle de la *Qatar Financial Markets Authority* (QFMA) organisée par l'autorité du Qatar en collaboration avec l'OICV les 29 et 30 janvier 2020 à Doha au Qatar.

La réunion de l'AMERC a été l'occasion pour des débats portant sur des volets afférents aux marchés des capitaux de la région et l'accent a été mis sur l'intérêt de poursuivre le développement de l'environnement de la régulation des marchés financiers conformément aux meilleures pratiques internationales et compte tenu de la place qui devrait revenir au marché financier et des normes internationales tout en œuvrant à promouvoir les capacités et les potentiels concurrentiels du secteur et à améliorer la performance des économies des pays membres du comité.

Au cours de la première journée, la QFMA a présenté un exposé exhaustif sur l'unité d'éducation digitale en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme. Le régulateur Saoudien a, pour sa part, édifié les membres sur le marché OTC des actions et le cadre régissant le fonctionnement de la *sandbox* fintech.

Par la suite, un exposé a été fourni quant aux priorités régionales de l'AMERC et les membres participants à la réunion ont détaillé les cinq risques et initiatives les plus cruciaux et spécifiques à leurs juridictions respectives. S'agissant de la conférence annuelle de l'autorité hôte tenue au cours de la deuxième journée, elle s'est penchée sur la thématique du « Développement du marché des capitaux via les initiatives régionales». L'accent a d'ailleurs été mis sur des volets cruciaux associés aux activités impliquant les valeurs mobilières et les discussions se sont enchainées sur les faits saillants intervenus dans le périmètre d'intervention des instances de contrôle. La conférence s'est articulée autour de cinq ateliers de travail portant sur ce qui suit :

- L'innovation et les régulations intelligentes « *smart regulations* » ;
- Les risques des crypto-actifs et les défis de la supervision ;
- Les pistes de promotion des introductions et de la liquidité sur les marchés de capitaux ;
- Le rôle social des marchés de capitaux : inclusion financière et durable ;
- Les modalités de protection des droits des minoritaires.

- Participation à la réunion annuelle du Conseil de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières (UASA) et la web conférence tenues à distance le 24 juin 2020. L'ordre du jour a comporté notamment la discussion des faits saillants récents et des perspectives d'avenir des membres de l'Union, l'approbation de la version finale de l'accord multilatéral des membres de l'Union ainsi que la finalisation du glossaire des termes financiers les plus usités en trois langues : arabe, anglais et français.

- Participation aux travaux de la réunion virtuelle du Forum des Régulateurs des marchés financiers des pays membres du Comite Permanent de la Coopération Economique et Commerciale (COMCEC) relevant de l'Organisation de la Coopération Islamique (OCI), les 13 et 14 octobre 2020. Un exposé des réponses des régulateurs des marchés financiers membres du COMCEC à la pandémie du COVID-19 a meublé la première journée de travaux précités. Cet exposé a d'ailleurs, avant de décrire les différents types de mesures adoptées et leur efficacité, détaillé les répercussions de ladite pandémie sur les marchés financiers des membres suivants :
    - Azerbaïdjan ;
    - Iran ;
    - Koweït ;
    - Malaisie ;
    - Pakistan ;
    - Tunisie ;
    - Turquie.

La deuxième journée a été dédiée à la présentation de l'état d'avancement des travaux des *taskforces* relevant du Forum et portant sur la finance islamique et la construction des capacités de régulation.

- Participation à la conférence virtuelle de 2020 tenue le 29 juin 2020 et relative au cadre règlementaire régissant les offres de jetons numériques *« token »* et la *tokenisation* des actifs réels.

- Participation à la session de formation à distance sur le développement des capacités du système financier tunisien en matière de gouvernance des banques publiques et ses réponses en matière de gestion des répercussions de la pandémie du COVID-19. La session a duré un trimestre allant de mai à juillet 2020.

- Participation au webinar de 2020 organisé par la Banque Mondiale en collaboration avec le centre de Cambridge pour la finance alternative (CCAF). Il a exposé une évaluation préliminaire à l'échelle internationale des réponses des régulateurs financiers à la pandémie du COVID-19 notamment en matière de technologie financière, et ce les 21et 23 juillet 2020.

3. Autres activités de coopération internationale

- Signature, le 22 juillet 2020, de l'accord multilatéral portant sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'information entre les régulateurs des marchés de capitaux des pays arabes membres de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières (UASA) établi depuis 2007 en vue de l'harmonisation des lois et règlements applicables aux marchés de capitaux, le rehaussement du niveau règlementaire et organisationnel des marchés des pays membres, l'unification des efforts permettant de parvenir à une efficacité de supervision et de mise en œuvre des normes internationales ainsi qu'une compétence et sécurité accrues sur les marchés arabes des valeurs mobilières outre l'échange de l'assistance technique, des informations et de l'expertise visant à renforcer et promouvoir les marchés arabes de valeurs mobilières et l'élaboration de règles d'organisation spécifiques efficientes.

- Participation au cours de la première semaine de novembre 2020 à la célébration de la Semaine Mondiale de l'Investisseur (World Investor Week) dans le cadre du renforcement et de la divulgation de la culture financière. Cette importante manifestation internationale constitue

une initiative portée par plus de quatre vingt dix (90) instances de régulation et organismes financiers rassemblés au sein de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV) en vue de renforcer l'éducation financière et sa divulgation auprès du plus grand nombre d'investisseurs. A cette occasion, le CMF a présenté une programmation entièrement virtuelle via la mise en ligne sur son site web d'une rubrique spécialement dédiée à l'éducation financière permettant au public de mieux comprendre leur profil d'investisseur et d'appréhender les principaux risques liés à la décision d'investir en bourse. L'adhésion à cette initiative internationale importante témoigne d'ailleurs de l'engagement de l'autorité de régulation tunisienne de promouvoir l'éducation financière auprès du public dans le cadre de l'accomplissement de sa mission légale de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et produits négociables en bourse.

- L'accueil de l'attaché financier à l'Ambassade d'Italie en Egypte et chargé des pays du Moyen-Orient et du Nord de l'Afrique, le 21 janvier 2020 au siège du CMF pour discuter les aspects liés à l'épargne collective, les investissements off shore, le capital risque et la divulgation financière.

- Participation à une conférence call tenue en septembre 2020 à la demande de la Présidente du Comite Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) relevant de l'OICV pour discuter avec les membres ce qui suit :

    - Les initiatives futures liées à la construction des capacités règlementaires ;
    - Le nouveau modèle à adopter en matière d'élaboration du bulletin trimestriel du comité et des membres ;
    - Le rapport relatif à l'état des lieux des introductions en bourse chez les marchés de capitaux membres du Comité Régional de l'Afrique et du Moyen-Orient (AMERC) ;
    - Les priorités de travail identifiées via l'enquête menée à la fin de 2019…

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

1. La coopération nationale

En tant qu'autorité de régulation, le Conseil du Marché Financier a apporté son expertise aux autorités publiques et aux organismes privés nationaux en réponse à des consultations d'ordre juridique, comptable et fiscal. Il est à souligner dans ce cadre, que la coopération avec le Conseil national de la comptabilité relève d'une grande importance au vu des prérogatives dévolues audit Conseil.

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

Au cours de l'année 2020, le CMF a coopéré avec les autorités publiques nationales et les entités locales du secteur privé concernant les questions suivantes :

- Dans le cadre de l'élaboration des normes comptables de l'Etat et des collectivités locales, le CMF a été sollicité par le Conseil National des Normes des Comptes Publics pour répondre aux consultations ayant trait aux normes suivantes :
    - Norme comptable relative aux immobilisations incorporelles des collectivités locales,
    - Norme comptable relative aux immobilisations incorporelles de l'Etat,
    - Norme comptable relative aux provisions, passifs éventuels et actifs éventuels de l'Etat.

- Norme comptable relative aux composantes de la trésorerie de l'Etat.

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

- De même, les services du CMF ont examiné les états financiers de deux autorités de contrôle de deux secteurs d'importance stratégique dans le tissu économique tunisien. Les remarques et observations du CMF suite audit examen, et en se référant aux normes comptables en vigueur, ont été communiquées auxdites autorités.

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

- Dans le cadre de l'élaboration des projets de la loi de finances rectificative pour l'année 2020 et de la loi de finances pour l'année 2021, le Conseil du Marché Financier a communiqué ses recommandations et propositions relatives auxdits projets au Ministre des Finances.

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

- L'allègement de la charge fiscale en matière de droits d'enregistrement et droits similaires exigibles sur les acquisitions des logements et des terrains par les bénéficiaires des prestations des offices des logements des agents publics.

- La révision du taux du montant du paiement exigible pour suspendre l'exécution des arrêtés de taxation d'office relatifs aux impôts non déclarés, l'habilitation de l'administration fiscale à utiliser les résultats des visites, perquisitions et constatations matérielles dans le cadre de la vérification préliminaire et la prorogation des délais de prescription pour les déclarations fiscales néants.

- La clarification des dispositions applicables aux dons en matière de la taxe sur la valeur ajoutée et des autres droits et leur harmonisation avec les conventions internationales

- Pour ce qui est de la collaboration avec les entités locales du secteur privé, les services du CMF ont été saisis par une société d'intermédiation en bourse à l'effet de donner son avis sur le manuel comptable d'un organisme de placement collectif en valeurs mobilières dont l'intermédiaire en bourse assure la gestion. Les services du CMF ont décelé des insuffisances et des omissions par rapport aux normes comptables en vigueur et aux dispositions du code des organismes de placements collectifs et ont communiqué à la société concernée les observations et les corrections à apporter audit manuel.

- Aussi, une société de gestion, qui assure la gestion d'une SICAV ayant fait l'objet d'une vérification préliminaire, a sollicité les services du CMF, pour l'éclairer sur le sort et le traitement des résultats de la vérification fiscale préliminaire qu' a subie la SICAV dont elle est le gestionnaire, ainsi que sur la partie qui devrait supporter l'éventuelle charge fiscale en résultant, à savoir la SICAV ou le société de gestion. Les services du CMF ont rappelé à la société de gestion qu'en vertu des termes de la convention, conclue entre ladite société et la SICAV dont elle assure la gestion que toutes les charges relatives à la vérification préliminaire, dont a fait l'objet la SICAV ainsi que toute autre charge non expressément mise à la charge de la SICAV par la convention de gestion, doivent être supportées par la société de gestion.

- En outre, une société faisant appel public à l'épargne et désirant s'introduire en bourse a sollicité les services du CMF afin d'obtenir des précisions sur la méthode de calcul du pourcentage d'ouverture de capital au public donnant droit à l'avantage fiscal prévu par les dispositions de la loi n°2010-29 du 7 juin 2010, relative à l'encouragement des entreprises à l'admission de leurs actions à la bourse telle que modifiée et complétée par les textes subséquents et notamment la loi de finances pour l'année 2020. Dans ce cadre, les services du Conseil du Marché Financier ont répondu à ladite consultation en invitant la société concernée à prendre attache avec l'administration fiscale, seule habilitée légalement à prendre position en la matière.

- Par ailleurs, les services du Conseil du Marché Financier ont participé à un Webinaire organisé par l'université Paris Dauphine portant sur l'adoption du référentiel IFRS par les sociétés d'assurances et de réassurance. L'intervention du CMF s'est attelée au rôle important que joue le secteur des assurances pour l'accompagnement de l'économie, dans ce contexte mondial de pandémie COVID 19 et à exposer le champ d'application des IFRS, les étapes franchies dans le processus d'adoption des IFRS en Tunisie, ainsi que les prochaines étapes à accomplir.

- Enfin, et dans le cadre du projet d'implémentation des normes internationales IFRS en Tunisie, un colloque organisé par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis s'est tenu dans ce sens avec la participation du CMF à travers la présentation d'une étude portant sur lesdites normes, l'enjeu de leur adoption et les difficultés de leur application en Tunisie.

1.2. coopération avec le Conseil national de la comptabilité

L'importance de la qualité de l'information financière et du recours aux normes comptables internationales est une recommandation des régulateurs internationaux des marchés de capitaux. En effet l'OICV « Organisation Internationale des Commissions de Valeurs » regroupant les régulateurs des principales bourses dans le monde, qui a comme rôle d'assister ses membres dans le renforcement de leurs capacités et leur coopération en vue de la mise en

place et de l'application des règles et des lois, recommande à ce que les normes comptables utilisées par les émetteurs de valeurs mobilières, pour préparer les états financiers soient d'une qualité internationalement acceptable.

La mission d'élaboration et d'interprétation des normes comptables étant en Tunisie du ressort exclusif du Conseil National de la Comptabilité, qui est un organe institué par la loi n°96-112 du 30 décembre 1996, relative au système comptable des entreprises chargé d'examiner et de donner son avis sur :

- Les projets de normes comptables et les modalités de leur application,
- Les projets de textes légaux et réglementaires qui comportent des dispositions ayant trait à la comptabilité, ainsi que les sujets relatifs à la comptabilité.

Dans ce cadre, et en tant que membre du Conseil National de la Comptabilité, le CMF a apporté au sein dudit conseil, son expertise et ses connaissances en matière d'information comptable et notamment celle relative aux sociétés cotées en bourse et des sociétés faisant appel public à l'épargne d'une façon plus générale et ce, en vue de l'adoption d'un référentiel comptable conforme aux standards internationaux.

A cet effet, une décision de l'assemblée générale du Conseil National de la Comptabilité a été prise en date du 6 septembre 2018, qui a prévu l'entrée en vigueur des normes internationales d'audit (IFRS) à partir du 1er janvier 2021, et a soumis les sociétés cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, les banques, les établissements financiers et les sociétés d'assurance et de réassurance à l'obligation de présentation de leurs états financiers consolidés selon le référentiel IFRS.

Suite à cette décision et à l'instar des autres autorités de régulation, le Conseil du Marché Financier a procédé en 2020 à la sensibilisation des entités concernées par la décision du Conseil National de la Comptabilité afin de se préparer à la transition vers le nouveau référentiel.

Lesdites entités ont été invitées, à mettre en place un plan d'actions, détaillant les étapes nécessaires pour l'implémentation du référentiel IFRS qui sera adopté, à veiller à la constitution d'un comité ou d'un groupe de travail pour le suivi et la supervision de l'exécution dudit plan et à tenir le CMF informé du stade d'avancement des actions menées.

Par ailleurs, le CMF a encouragé lesdites entités à suivre les meilleures pratiques d'information financière pendant la période de transition et à exposer au niveau de leur rapport annuel, les principales dispositions prises pour assurer le succès du projet de transition vers les normes IFRS.

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

Dans le but de promouvoir la culture financière et de renforcer la connaissance du marché des capitaux tunisien et de son rôle dans le financement de l'économie, le Conseil du Marché Financier a accueilli, au cours de l'année 2020, des groupes d'étudiants et de stagiaires d'horizons différents. Dans ce cadre, les services du CMF ont procédé à une présentation des missions du régulateur et de son organisation ainsi que des structures du marché financier tunisien et du cadre légal et réglementaire le régissant.

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

2.1. Participation du CMF à la manifestation de la Semaine Internationale de l'Investisseur (WIW2020) dans le cadre de la promotion de la culture financière

Au cours de la première semaine de novembre 2020, le CMF a pris part à la célébration de la Semaine Mondiale de l'Investisseur (World Investor Week 2020) dans le cadre du renforcement et de la divulgation de la culture financière. Cette importante manifestation internationale constitue une initiative portée par plus de quatre vingt dix (90) instances de régulation et organismes financiers rassemblés au sein de l'Organisation Internationale des Commissions des Valeurs (OICV) en vue de renforcer l'éducation financière et sa divulgation auprès du plus grand nombre d'investisseurs.

A cette occasion, le CMF a présenté une programmation entièrement virtuelle via la mise en ligne sur son site web d'une rubrique spécialement dédiée à l'éducation financière permettant au public de mieux comprendre leur profil d'investisseur et d'appréhender les principaux risques liés à la décision d'investir en bourse.

L'adhésion à cette initiative internationale importante témoigne d'ailleurs de l'engagement de l'autorité de régulation tunisienne de promouvoir l'éducation financière auprès du public dans le cadre de l'accomplissement de sa mission légale de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et produits négociables en bourse.

2.2 Participation aux manifestations nationales

En 2020, le CMF a pris part aux manifestations nationales suivantes :

- Un atelier de formation pour promouvoir les capacités des instances administratives, sécuritaires et de contrôle en matière de mise en œuvre des décisions onusiennes et de suivi des décisions de gel, organisée par la Commission Nationale de Lutte contre le Terrorisme (CNLT) en collaboration avec la Direction Exécutive de Lutte contre le Terrorisme des Nations- Unies le 30 janvier 2020 au Centre National de l'Informatique pour l'Enfant.

- Le 33ème congrès international de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie autour de « La révolution digitale : défis et apport pour l'économie tunisienne », et ce les 27 et 28 février 2020 à la Cité de la Culture de Tunis. Le programme du congrès a comporté plusieurs interventions tenues en sessions plénières, panels et workshops. Les sessions plénières ont décortiqué les questions suivantes :

- Enjeux de la révolution digitale et impacts sur la profession et les entreprises tunisiennes ;
- Stratégie de transformation digitale réussie ;
- Les menaces du digital, dark web, espace cybernétique et souveraineté cybernétique ;
- La transformation à l'ère du digital : rôle de l'expert comptable.

Le panel a, quant à lui, porté sur l'identification des facteurs clefs dans un projet de transformation numérique. Les workshops organisés en marge du congrès, se sont penchés sur ce qui suit :

- Atelier 1 : Fintech & regtech : un impératif stratégique pour le secteur financier : quelles opportunités ?
- Atelier 2 : Transformation de la fonction finance et nouvelles technologies, focus sur la RPA (automatisation du processus de robotisé) et l'automatisation intelligente ;
- Atelier 3 : Smart city comme levier de développement de nouveaux services performants ;
- Atelier 4 : Stratégie du gouvernement en matière de transition numérique et digitalisation de l'administration publique ;
- Atelier 5 : La transition numérique : opportunités pour la profession et gestion dématérialisée du cabinet ;
- Atelier 6 : Convergence digitale du monde financier ;
- Atelier 7 : Les incubateurs de performances digitales ;
- Atelier 8 : Industrie 4.0 : quels enjeux pour la Tunisie.

- Participation à la célébration du 3ème anniversaire de la promulgation de la loi relative à la dénonciation de la corruption et la protection des lanceurs d'alertes, organisé par l'Instance Nationale de Lutte contre la Corruption (INLUCC) le 06 mars 2020 autour du thème « Les réalisations & les difficultés ».

- Inscription de cinq cadres du CMF à une session de formation à distance organisée par le GAFI-MENA au profit des instances concernées par la lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et la prolifération des armes. La formation a comporté une présentation du Groupe d'Action Financière (GAFI), de la nature de son travail, du processus d'évaluation par les pairs des normes internationales en matière de lutte contre le blanchiment d'argent, le financement du terrorisme et la prolifération des armes outre les résultats directs.

- Dans le cadre de la poursuite de l'exécution du programme d'assistance technique dans le domaine fiscal, financé par l'Union Européenne et particulièrement le volet concernant le renforcement des capacités de la Tunisie en matière de lutte contre les délits fiscaux et financiers, le CMF a pris part, à l'invitation de la Direction Générale des Impôts en collaboration avec l'OCDE, à la session de formation virtuelle de quatre jours relative au « Modèle de maturité en matière d'enquêtes sur les délits fiscaux, élaboré par l'OCDE » et lancée à partir du 23 novembre 2020.

- Inscription d'un cadre pour prendre part à une formation dédiée à la protection des données à caractère personnel et particulièrement aux obligations et aux procédures applicables, organisée les 18 et 19 juin 2020 à Tunis.

- Inscription d'un cadre à une formation dédiée aux nouveautés liées à la composition des conseils d'administration des entreprises publiques : de

la désignation à la cooptation des représentants des actionnaires et des administrateurs indépendants, et ce les 22 et 23 octobre 2020 à Tunis ;

- Inscription d'un groupe de cadres à une formation dédiée à la Loi de finance pour l'exercice 2021, organisée le 24 décembre 2020 par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis (IFBT).

TITRE III
L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

SOUS-TITRE I
L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE INTERNATIONAL

L'année 2020 a été caractérisée par une récession économique d'une ampleur inégalée, déclenchée suite à la propagation de la pandémie de COVID-19, provoquant une chute de l'économie mondiale de l'ordre de 3,5%.

Cette contre-performance de l'économie mondiale s'explique principalement par la forte dégradation des indicateurs des principaux pays développés qui ont enregistré un taux de croissance de -4,9% contre 1,6% au cours de l'année 2019.

De même, les pays émergents et en développement ont connu une baisse de leur taux de croissance qui est passé de 3,6% en 2019 à -2,4% en 2020 et ce, nonobstant l'existence de certaines disparités entre les différents pays appartenant à ce groupe.

Dans ses perspectives économiques, le FMI prévoit une reprise de la croissance mondiale à 5,5% en 2021 et 4,2% en 2022.

	PIB réel			Prix à la consommation		
		Projections			Projections	
	2020	2021	2022	2020	2021	2022
PIB mondial	**-3,5**	**5,5**	**4,2**	-	-	-
Pays avancés	-4,9	4,3	3,1	**0,7**	**1,3**	**1,5**
États-Unis	-3,4	5,1	2,5	-	-	-
Zone euro	-7,2	4,2	3,6	-	-	-
Japon	-5,1	3,1	2,4	-	-	-
Pays émergents et en développement	**-2,4**	**6,3**	**5,0**	**5,0**	**4,2**	**4,2**
Chine	**2,3**	8,1	5,6	-	-	-

Source: Fonds monétaire international

II. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE NATIONAL

Au cours de l'année 2020, l'économie tunisienne a enregistré un taux de croissance négatif de 8,8% contre un taux de 0,9% en 2019. Ce taux est inférieur à celui prévu dans la loi de finances complémentaire pour l'année 2020 qui a été élaborée sur la base d'une contraction de 7,3%. Le taux réellement enregistré n'a pas permis de faire baisser le taux de chômage qui s'est établi aux alentours de 16,2% pour le troisième trimestre de l'année 2020.

La faiblesse de l'activité économique, enregistrée en 2020, est due essentiellement à la détérioration des indicateurs du secteur de services marchands qui a connu une contraction de 13,3% contre 2,6% en 2019 et à la contre-performance des industries manufacturières.

S'agissant du taux d'inflation en glissement annuel, il a atteint 5,6% en 2020 contre 6,7% une année auparavant. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année aux mois de novembre et décembre, soit le taux de 4,9%. En revanche, le taux le plus élevé de l'inflation en glissement annuel a été enregistré aux mois d'avril et mai, se situant à 6,3%.

L'augmentation du taux d'inflation moyen sur l'année 2020 s'explique principalement par la hausse des prix des boissons alcoolisées et du tabac (19,5% contre 8,9% en 2019) ainsi que des restaurants et des hôtels (10,9% contre 10,4% en 2019).

(%)	*2019*	*2020*
PIB aux prix du marché	**0,9**	**-8,8**
Agriculture et pêche	**0,4**	**4,4**
Industries manufacturières	**-0,9**	**-9,3**
Industries mécaniques et électriques	**12,3**	**-14**
Industries du textile, de l'habillement et du cuir	**4,2**	**-13,8**
Industries non manufacturières	**-1,9**	**-8,8**
Services marchands	**2,6**	**-13,3**
Services non marchands	**1,1**	**-6,3**

Source: Périodique de Conjoncture N°130 de la Banque Centrale de Tunisie de Janvier 2021

Quant à la balance générale des paiements elle a dégagé en 2020 un excédent de 3 878 millions de dinars contre un excédent de 5 228 millions de dinars en 2019, et ce, grâce notamment à la baisse de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières.

En outre, le dinar s'est déprécié au cours de l'année 2020 de 5,6% par rapport à l'Euro, de 0,8% par rapport au Yen japonais et de 3,2% par rapport au Dirham marocain. Cependant, il s'est apprécié de 3,5% par rapport au dollar américain.

Quant au déficit courant, il s'est réduit à 7 500 millions de dinars contre 9 686 millions de dinars en 2019 soit 6,8% du produit intérieur brut. Dans ce cadre, le déficit commercial global, s'est orientée à la baisse en 2020 enregistrant un niveau de 12 757,8 MD contre à 19 4362,2 MD en 2019.

En effet, le déficit de la balance énergétique a enregistré un repli de 3 556 MD pour revenir à 4200 MD, et ce, à cause de la chute des cours mondiaux de l'énergie et de la baisse de la demande intérieure en produits énergétiques. Quant au déficit de la balance alimentaire, il s'est atténué de 567 MD pour atteindre 859 MD.

Les échanges commerciaux de la Tunisie se sont élevés en 2020 à 38 705,9MD en exportations soit une baisse de 11,74% et à 51 463,7 MD en importations soit une dépréciation de 18,69%, d'où la hausse du taux de couverture des importations par les exportations de près de 6 point.

	2019	2020
Paiements courants	**-9 686**	**-7 500**
Marchandises	- 15 955	-9 927
Services	3 470	-167
Revenus de facteurs et transferts courants	2 799	2 594
Opérations en capital et financières	**14 914**	**11 378**
Opérations en capital	402	1 003
Investissements étrangers (directs et en portefeuille)	2 415	1 479
Autres investissements et opérations d'ajustement	12 097	8 896
Solde général	**5 228**	**3 878**

Source: Périodique de Conjoncture N°130 de la Banque Centrale de Tunisie de Janvier 2021

SOUS-TITRE II
LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Au cours de l'année 2020, les places boursières internationales ont connu, jusqu'à la mi-mars, un crash d'une violence inédite provoqué par la pandémie de COVID-19, avant de rebondir remarquablement grâce à des plans de soutien gouvernementaux et des politiques monétaires ultra-accommodantes des banques centrales et à l'issue jugée favorable par les marchés de la présidentielle américaine ainsi que la découvertes de vaccins prometteurs contre le virus.

Aux Etats-Unis, l'année 2020 a été ainsi marquée par un crash boursier au mois de mars avant une envolée des marchés des actions à la faveur des deux plans de relance budgétaire et des politiques monétaires ultra-accommodantes de la réserve fédérale américaine qui a injecté des milliards de dollars de liquidités dans le système financier et abaissé ses taux d'intérêt à des niveaux historiquement bas.

Les principaux indices américains ont enregistré plusieurs records à partir de l'été. Les indices Dow Jones et Standard & Poor's500 ont respectivement gagné 7,25% et 16,26%.

Pour sa part, l'indice Nasdaq, à forte pondération technologique, a grimpé de 43,64%, démontrant au passage le statut de valeur de refuge des titres des grandes entreprises technologiques américaines, à l'image du parcours boursier spectaculaire des GAFAM (Google, Apple, Facebook, Amazon et Microsoft).

Pour ce qui est de la zone Euro, les marchés boursiers ont limié leurs pertes sur l'exercice 2020, dans un contexte caractérisé notamment par la perspective d'une absence d'un accord concernant le Brexit et par l'ampleur de la crise sanitaire, la région étant la plus endeuillée au monde.

Les places boursières européennes ont été remarquablement soutenues par le soutien massif de la banque centrale européenne via son programme de rachat d'actifs pandémie (PEPP), qu'elle a prolongé et augmenté à plusieurs reprises pour porter son enveloppe totale à 1850 milliards d'euros jusqu'en mars 2022 au moins.

Ainsi, les indices européens ont majoritairement terminé l'année 2020 en repli. L'indice Euro-Stoxx50 a ainsi cédé -5,14%. L'indice italien MIB et espagnol Ibex 35 ont respectivement perdu -5,42% et -15,45%. Enfin, l'indice londonien FTSE 100 a clôturé l'année sur une baisse de 14,34%, soit sa mauvaise performance annuelle depuis 2008. En revanche, l'indice Dax de la bourse de Francfort fait partie des rares vainqueurs avec une hausse annuelle de 3,55% après un bond de 25,48% en 2019.

De même, l'année 2020 s'est soldée également par un bilan globalement positif pour les principaux marchés boursiers émergents. Ainsi, l'indice MSCI relatif à ces marchés a progressé de 15,8% contre une hausse de 15,4% en 2019.

Dans ce cadre, la bourse de Hong Kong a reculé de 3,40% alors que la place sud-coréenne a bondi de 30,75. En outre, la bourse indienne a enregistré une hausse de 15,75% et les bourses brésilienne et argentine se sont appréciées respectivement de 2,92% et de 22,93%.

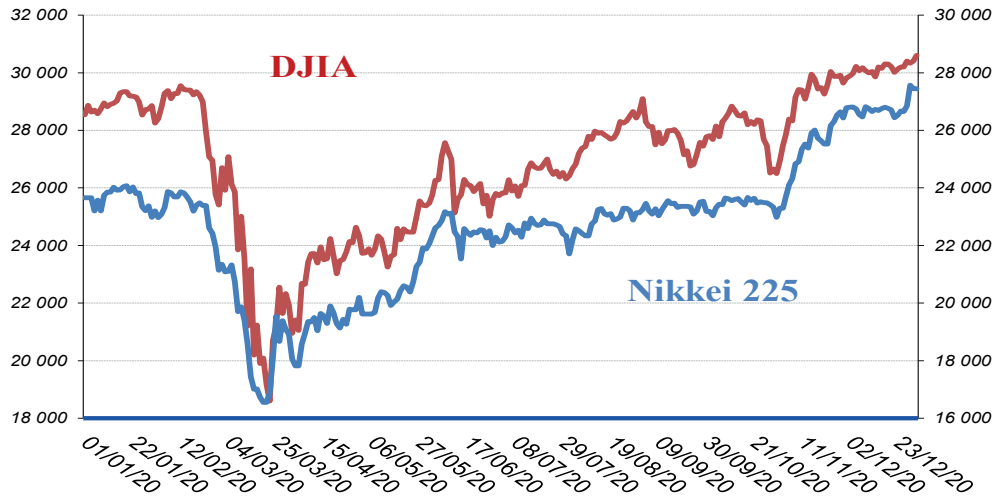
Enfin, la bourse chinoise a clôturé l'année avec une progression de 13,87% contre une hausse de 22,3% en 2019, grâce à une reprise bien plus rapide et bien plus forte de l'économie en Chine, épicentre de l'épidémie.

Evolution des indices boursiers des pays développés

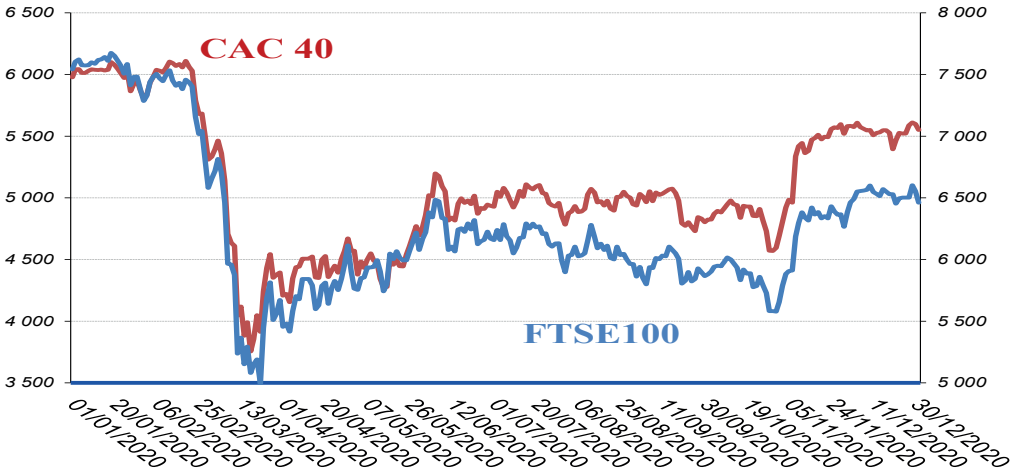
La Bourse	L'indice	L'évolution de l'indice%					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020
New York	Dow Jones	23 327,46	28 538,44	30 606,48	-5,63	22,34	7,25
Tokyo	Nikkei 225	20 014,77	23 656,62	27 444,17	-12,08	18,20	16,01
Londres	FTSE 100	6 728,13	7 542,44	6 460,52	-12,48	12,10	-14,34
Francfort	DAX 30	10 558,96	13 249,01	13 718,78	-18,26	25,48	3,55
Paris	CAC 40	4 730,69	5 978,06	5 551,41	-10,95	26,37	-7,14
Madrid	IBEX 35	8 539,9	9 549,20	8 073,70	-14,97	11,82	-15,45

Source : Bloomberg

L'évolution des indices boursiers à New York et Tokyo



L'évolution des indices boursiers à Paris et à Londres



Les marchés boursiers arabes ont terminé l'année 2020 en ordre dispersés. En effet, la bourse de Damas a enregistré la meilleure performance annuelle de la région avec une hausse de 38,48% après une baisse de 5,71% en 2019. La seconde place dans le palmarès des bourses arabes est revenue à la première place financière du monde arabe, la bourse de Ryad, avec une progression de 3,58% suivie par la bourse de Qatar avec une légère hausse de 0,10%. En revanche, la Bourse égyptienne a enregistré la pire performance de l'année parmi les bourses de la région avec une baisse de 22,32%.

L'évolution des indices boursiers à Paris et à Londres

				L'évolution de l'indice%			
La Bourse	L'indice	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Abu Dhabi	ADX	4 915,07	5 075,77	5 045,32	11,75	3,27	-0,60
Arabie Saoudite	TASI	7 826,73	8 389,23	8 689,53	8,31	7,19	3,58
Bahreïn	BHSEASI	1 337,26	1 610,18	1 489,78	0,42	20,41	-7,48
Dubaï	DFM	2 529,75	2 764,86	2 491,97	-24,93	9,29	-9,87
Egypte	EGX 30	13 035,77	13 961,56	10 845,26	-13,21	7,10	-22,32
Jordanie	ASE	1 908,81	1 815,20	1 657,22	-10,25	-4,90	-8,70
Kuwait	KSX	5 267,36	6 975,96	6 051,07	-17,80	32,44	-13,26
Liban	BLOM	976,75	785,56	616,51	-14,96	-19,57	-21,52
Maroc	MASI	11 364,31	12 171,90	11 287,38	-8,27	7,11	-7,27
Oman	MSM 30	4 323,74	3 981,19	3 658,77	-15,21	-7,92	-8,10
Palestine	Al-Qods	529,35	525,96	471,26	-7,87	-0,64	-10,40
Qatar	QE	10 299,01	10 425,51	10 435,96	20,83	1,23	0,10
Syrie	DWX	6 190,12	5 836,58	8 082,65	3,47	-5,71	38,48
Tunisie	TUNINDEX	7 271,65	7 122,09	6 884,93	15,76	-2,06	-3,33

Source : Bloomberg et la bourse de Damas

SOUS-TITRE III
LE MARCHE FINANCIER TUNISIEN

L'année 2020 a été marquée par le retour des introductions à la Bourse de Tunis avec l'introduction de la société Assurances Maghrebia sur le marché principal de la cote. Cette introduction s'est opérée par la cession d'actions anciennes, représentant un pourcentage d'ouverture de 30% du capital social de la société. Cette introduction s'est faite par le moyen d'une offre à prix ferme et a engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 249.8 MD.

La deuxième moitié de l'année 2020 s'est caractérisée par la multiplicité des offres publiques. En effet, 5 offres publiques ont été déposées auprès du Conseil du marché Financier, dont 2 sous la forme d'offres publiques d'achat sur les actions des sociétés Hexabyte et SITS et 3 sous la forme d'offres publiques de retrait sur les actions des sociétés Tunisie Valeurs, Hexabyte et STEQ. À l'issue de ces offres publiques de retrait, les actions des sociétés Tunisie Valeurs et Hexabyte ont été radiées du marché principal et du marché alternatif de la cote de la Bourse de Tunis. Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 80 à la fin de l'année 2020, dont 12 au niveau du marché alternatif.

Au niveau du marché primaire, le volume global des émissions réalisées en 2020 s'est élevé à 1 387.7 MD[6] contre un volume de 1 524.3 MD en 2019, enregistrant ainsi une baisse de l'ordre de 9%. Néanmoins, le montant des capitaux levés en 2020 au titre des émissions sur le marché financier a augmenté d'environ 16,7% par rapport à l'année précédente, et a atteint 1 235.6 MD[7] contre 1 058.8 MD en 2019. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a quant

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

7 Capitaux effectivement levés en 2020 dont 245,6 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2019. Ce montant comprend également les levés de fonds au titre d'opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne, d'une part, et au titre d'émission d'emprunts obligataires déclarés au CMF et émis sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, d'autre part.

à lui enregistré une très importante hausse par rapport à celui réalisé une année auparavant. Il a ainsi atteint 16,4%[8] contre 9,8%[9] en 2019.

Le Tunindex a fini la dernière séance de l'année 2020 en hausse de 0.50% à 6 884,93 points. Sur l'année 2020, le Tunindex n'a baissé que de 3.33% après avoir cédé 2,06% en 2019. Le Tunindex a limité en 2020 son repli au regard des conséquences économiques de la crise sanitaire de la propagation de la pandémie de COVID-19. La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2020, un montant de 23 092 MD, contre 23 724 MD à la fin de l'année 2019, enregistrant une baisse de 2.66%. Cette contraction de la capitalisation boursière de 631.81 millions de dinars s'explique davantage par un effet prix que par un effet volume.

L'additionnel de 481.54 millions de dinars à l'issue des nouvelles émissions des sociétés Carthage Cement, MPBS, SOPAT et SOTEMAIL et de l'introduction de la société Assurances Maghrebia n'a pas compensé l'effet de la baisse considérable des cours des sociétés cotées sur la capitalisation boursière. L'impact des deux radiations opérées durant l'année 2020 sur la capitalisation s'est limité à 85.65 MD. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a légèrement augmenté par rapport à l'année dernière, atteignant un niveau de 25.25% contre 24.73% à la clôture de l'année 2019.

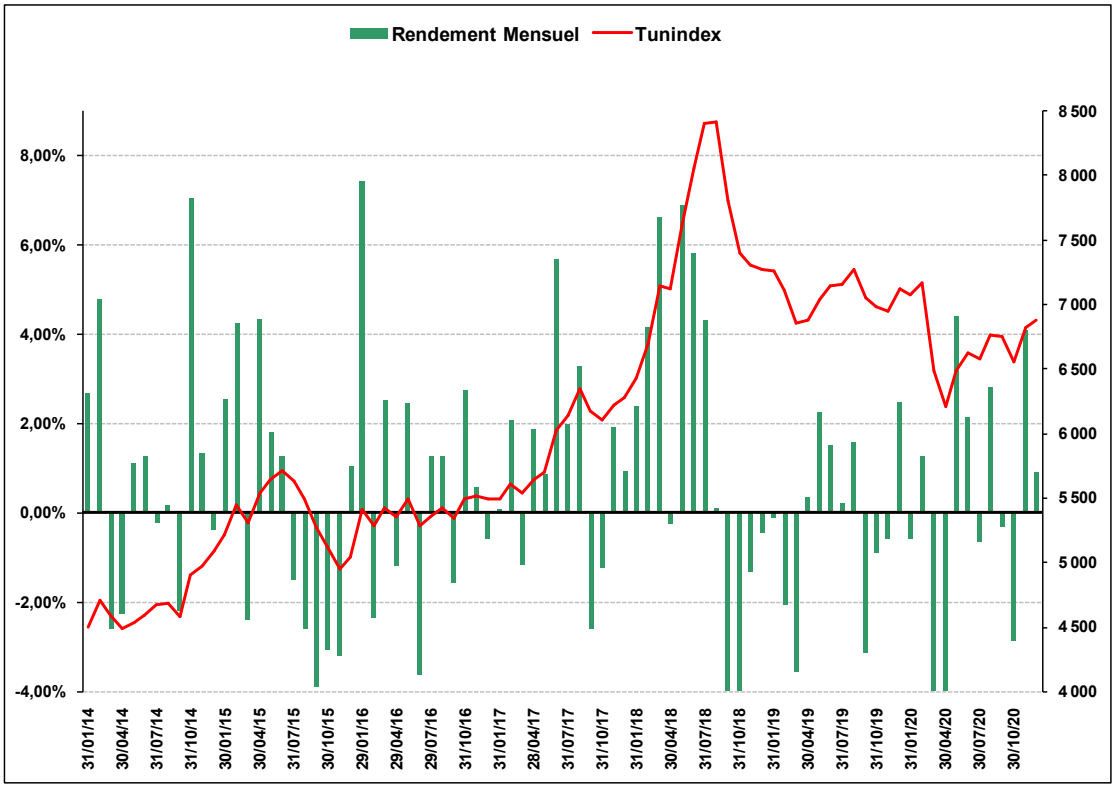
Principaux indicateurs du marché secondaire

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Nombre de sociétés cotées	77	78	79	81	82	81	80
Capitalisation boursière en MD	17 324	17 830	19 300	21 852	24 380	23724	23 092
% du PIB	21	21 ,1	21,36	22,4	23,1	22,5	21
Indice TUNINDEX (en points)	5090	5042	5489	6282	7272	7 122	6 885
% de Variation de l'indice	16,17	-0,94	8,86	14,45	15,76	-2,06	-3,33

8 Source : Budget économique 2020

9 Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2019.

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice Tunindex depuis 2014 et jusqu'à la fin de l'année 2020.



CHAPITRE I
LE MARCHE PRIMAIRE

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

Le montant des capitaux levés en 2020 au titre des émissions sur le marché financier par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'est élevé à 1 235,6 MD[10] contre 1 058,8 MD en 2019, réparti comme suit :

- Les augmentations de capital : 321,4 MD contre 560,2 MD en 2019;
- Les emprunts obligataires : 914,2 MD contre 498,6 MD en 2019;

Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint 16,4% en 2020 contre 9,8%[11] en 2019.

Evolution du taux de financement des investissements privés (2013-2020)

en MD

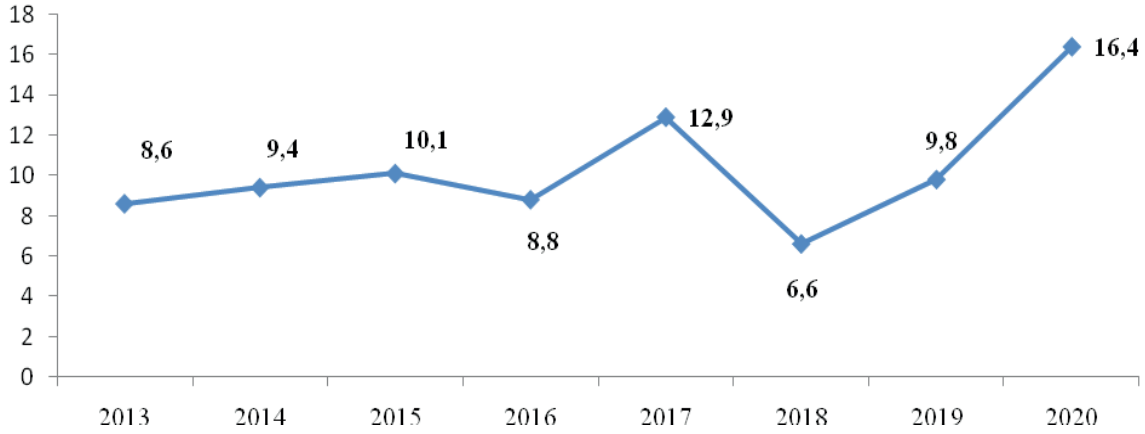
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	382,2	430,7	298,8[12]	40,5	395,5	20	560,2	321,4
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	414,6	436,7	646,7	776,7	869,6	667	498,6	914,2
Total des capitaux levés	796,8	867,4	945,57	817,2	1265,1	687	1058,8	1 235,6
Taux de financement des investissements privés (en %)	**8,60**	**9,40**	**10,10**	**8,80**	**12,90**	**6,66**	**9,8**	**16,4**

10 Capitaux effectivement levés en 2020 dont 245,6 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2019. Ce montant comprend également les levés de fonds au titre d'opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne, d'une part, et au titre d'émission d'emprunts obligataires déclarés au CMF et émis sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne, d'autre part

11 Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2019

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

Evolution du taux de financement des investissements privés



II. L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS[13]

Les émissions réalisées en 2020, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves et par compensation de créances, ont relativement régressé par rapport à l'année précédente, et ce, malgré un accroissement important de 97,1% du volume des émissions des titres de créance. Ainsi, ces émissions se sont élevées à 1 387,7 MD[14] contre un volume de 1 524,3 MD en 2019, enregistrant ainsi une baisse de 9%. Ce constat est dû essentiellement à l'importante régression de 75,9% des émissions sur titres de capital dont la part a atteint seulement 16,2% du volume total des émissions réalisées en 2020 contre une part de 61,3% en 2019.

La proportion des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne ainsi que celles déclarées au CMF, conformément à la réglementation en vigueur, par des sociétés n'ayant pas ce statut, s'est, quant à elle, notablement améliorée pour atteindre 83,8% du volume total des émissions réalisé en 2020, contre un taux de 38,7% en 2019.

13 Hors les émissions de l'Etat.

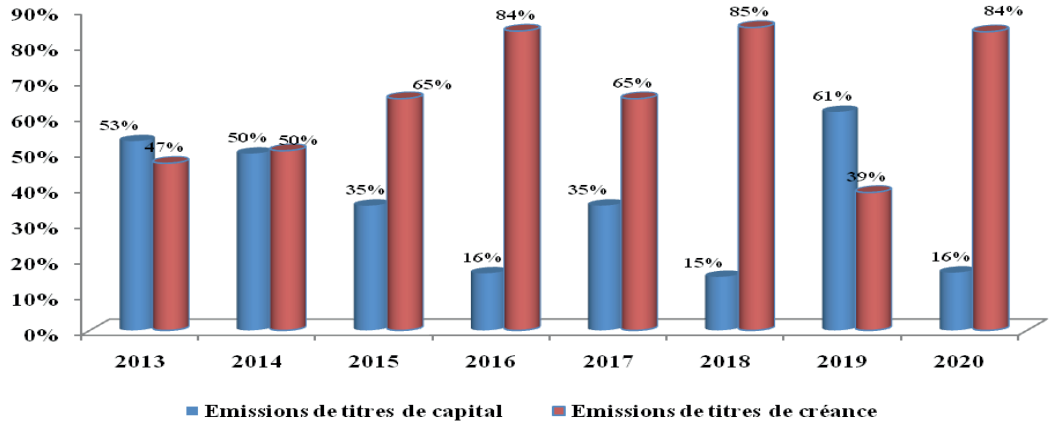
14 Compte tenu des augmentations de capital en numéraire et des émissions de titres de créance réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que des émissions d'emprunts obligataires déclarées au CMF conformément à la réglementation en vigueur,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

Marché Primaire (2013-2020)

en MD

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	% variation 2019/2020
Emissions de titres de capital[15]	450	469	357[17]	164	461	149	934	225	-75,9
En pourcentage	*53,1*	*49,6*	*35*	*16,4*	*35*	*14,6*	*61,3*	*16,2*	
Emissions de titres de créance[16]	398	478	664	839	854	874	590	1 163	97,1
En pourcentage	*46,9*	*50,4*	*65*	*83,6*	*65*	*85,4*	*38,7*	*83,8*	
Total	848	947	1 021[17]	1 003	1 315	1 023	1 524	1 388	-9,0

Evolution de répartition des émissions entre titres de capital et titres de créance (2013-2020)



1. Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne a totalisé 225,1 MD en 2020 contre 934,3 MD en 2019, enregistrant ainsi une baisse importante de l'ordre de 75,9%. Sur ce montant, la part en numéraire a considérablement régressé de 81,1% par rapport à l'année dernière, enregistrant une proportion de 50,7% du volume des titres de capital émis et un montant de 114,1 MD, contre une part de 64,7% et une enveloppe de 604,9 MD en 2019.

15 Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, par compensation de créances et celles réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

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

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.

En parallèle, une tendance haussière de l'ordre de 70,5% a été constatée concernant les augmentations de capital par incorporation de réserves, par rapport à l'année 2019, avec un volume de 100 MD et une part de 44,4%, contre un montant de 58,6 MD et une part de 58,6%, une année auparavant. Toutefois, et à l'instar de l'année précédente, il a été relevé la réalisation d'une opération d'augmentation de capital à libérer par compensation de créances pour un montant de 11 MD, accaparant ainsi une part de 4,9% du volume des émissions de titres de capital enregistré en 2020.

L'importante régression du volume des émissions des titres de capital en numéraire enregistrée en 2020 provient :

- d'une part, du recul du nombre d'opérations réalisées qui a atteint seulement 4 contre un nombre de 10 augmentations de capital, une année auparavant;
- et d'autre part, du fait que l'année 2019 a connu la réalisation, notamment, de deux opérations de capitalisation exceptionnelles inhérentes à une banque publique et à une société opérant dans le secteur industriel, pour un volume global de 606,5 MD dont un montant de 237,9 MD libéré par compensation de créances.

Quant bien même la baisse du volume d'émission des titres de capital en numéraire enregistré en 2020, les trois opérations réalisées ont permis à :

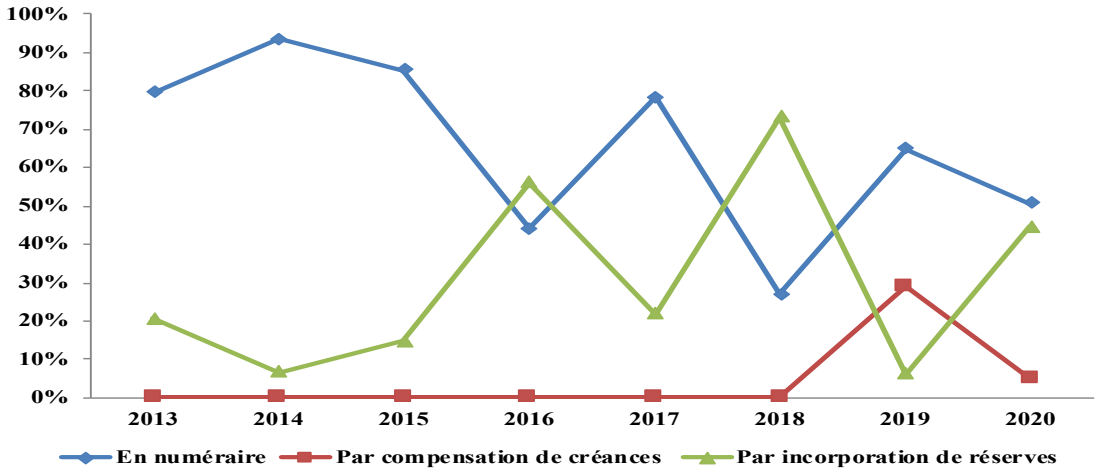
- à une banque non cotée en bourse, et opérant selon les principes de la finance islamique, de solliciter ses actionnaires pour un montant de 89,6 MD et ce, dans le but de consolider ses fonds propres;
- à une société industrielle cotée sur le marché alternatif de la bourse et opérant dans la branche des bâtiments et des matériaux de construction, de procéder à deux augmentations de capital successives respectivement pour un montant de 6,5 MD et 2 MD, afin de rééquilibrer sa structure financière, renforcer ses fonds propres et financer son plan de développement;

- et à une société également admise au marché principal de la cote, opérant dans le secteur de biens de consommation, de procéder à une restructuration financière et une régularisation de la situation de ses capitaux propres qui se trouvent en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes, conformément aux dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales et ce, à travers une augmentation de capital en numéraire d'un montant total de 16 MD avec libération du quart à la souscription.

Evolution des émissions de titres de capital (2013-2020)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	% variation 2019/2020
En numéraire	**357**	**438**	**305[18]**	**72**	**361**	**40**	**605**	**114**	**-81,1**
Par appel public à l'épargne	225	251	193	42	153	20	480	-	-100,0
Sans recours à l'appel public à l'épargne	132	187	112	30	208	20	125	114	-8,7
en pourcentage	*79,4%*	*93,4%*	*93,4%*	*44,0%*	*78,3%*	*26,9%*	*64,7%*	*50,7%*	
Par compensation de créances							**271**	**11**	**-95,9**
Par appel public à l'épargne	-	-	-	-	-	-	238	0	-100,0
Sans recours à l'appel public à l'épargne	-	-	-	-	-	-	33	11	-66,7
en pourcentage	-	-	-	-	-	-	*29,0%*	*4,9%*	
Par incorporation de réserves	**93**	**31**	**52**	**92**	**100**	**109**	**58**	**100**	**70,5**
en pourcentage	*20,6%*	*6,6%*	*6,6%*	*56,0%*	*21,7%*	*73,1%*	*6,3%*	*44,4%*	
Total	**450**	**469**	**357[18]**	**164**	**461**	**149**	**934**	**225**	**-75,9**

Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital (2013-2020)



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.

Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler, à l'instar des années précédentes, la prédominance de la part du secteur financier[19] dans le volume global des émissions de titres de capital, qui est passée de 47,6% en 2019 à 58,1% en 2020 et ce, malgré une baisse remarquable de 70,6%, en termes de volume par rapport à l'année précédente.

Quant à la proportion des émissions réalisées par le secteur industriel, elle a enregistré un recul passant de 29,7% en 2019 à 11,8% en 2020, avec une régression très importante en termes d'enveloppe émise de l'ordre de 90,4%.

Concernant la part des émissions enregistrées par le secteur des biens de consommation et celui des matériaux de base, elle s'est légèrement améliorée par rapport à l'année précédente, passant respectivement de 21,8% et 0,3% en 2019 à 29,7% et 0,4% en 2020 et ce, en dépit de la baisse respective de 67,3% et 62,2% du montant des émissions réalisé par chacun d'eux.

Enfin, les sociétés opérant dans les secteurs des services aux consommateurs et des technologies n'ont pas eu recours en 2020 au marché des émissions de titres de capital, bien que présentes une année auparavant avec une part respective de 0,5% et 0,1%.

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

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital* (2014-2020)

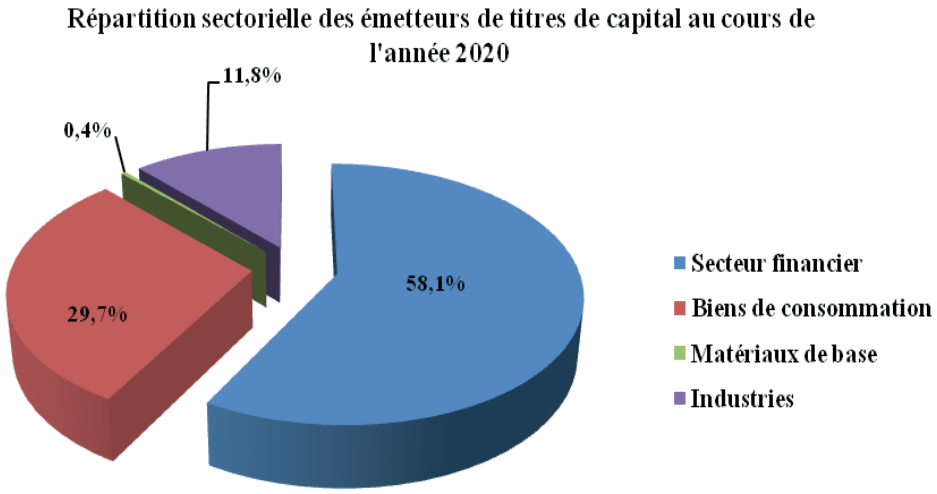
en MD

	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Secteur financier	**389,0**	**82,9**	**270,9****	**75,8****	**60,1**	**36,6**	**380,6**	**82,6**	**106,2**	**71,0**	**444,4**	**47,6**	**130,8**	**58,1**
Banques	344,4	73,4	0,0**	0,0**	35,1	21,3	341,1	74,0	86,0	57,5	411,1	44,0	**98,1**	**43,6**
Assurances	43,1	9,2	123,9	34,7**	25,0	15,2	14,6	3,2	0,0	0,0	0,0	0,0	**17,8**	**7,9**
Leasing et factoring	1,5	0,3	147,0	41,1**	0,0	0,0	24,9	5,4	20,2	13,5	23,3	2,5	**14,9**	**6,6**
Autres services financiers	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	10,0	1,1	**0**	-
Sociétés d'investissement à capital risque	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	**0**	-
Sociétés d'investissement à capital fixe	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*00*	*0,0*	*00*	*0,0*	*00*	*0,0*	*00*	**0**	-
Société d'intermédiation en bourse	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*10,0*	*1,1*	**0**	-
Biens de consommation	**22,1**	**4,7**	**27,6**	**7,7****	**41,9**	**25,5**	**42,1**	**9,1**	**40,0**	**26,7**	**204,1**	**21,8**	**66,8**	**29,7**
Matériaux de base	**2,5**	**0,5**	**1,3**	**0,4****	**6,2**	**3,8**	**16,1**	**3,5**	**1,2**	**0,8**	**2,4**	**0,3**	**0,9**	**0,4**
Industries	**7,8**	**1,7**	**9,0**	**2,5****	**31,8**	**19,3**	**10,5**	**2,3**	**0,7**	**0,5**	**278,0**	**29,7**	**26,6**	**11,8**
Services aux consommateurs	**5,4**	**1,2**	**46,7**	**13,1****	**0,0**	**0,0**	**1,2**	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**4,5**	**0,5**	**0**	-
Pétrole et gaz	**0,0**	**0,0**	**0,6**	**0,2****	**0,5**	**0,30**	**0,4**	**0,1**	**0,5**	**0,3**	**0,0**	**0,0**	**0**	-
Santé	**2,6**	**0,6**	**1,3**	**0,4****	**5,9**	**3,6**	**4,0**	**0,9**	**0,9**	**0,6**	**0,0**	**0,0**	**0**	-
Télécommunications	**39,8**	**8,5**	**0,0**	**0,0**	**18,0**	**11,0**	**5,9**	**1,3**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0**	-
Technologie	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**1,1**	**0,1**	**0**	-
Total	**469,3**	**100,0**	**357,4****	**100,0**	**164,4**	**100,0**	**460,8**	**100,0**	**149,5**	**100,0**	**934,3**	**100,0**	**225,1**	**100,0**

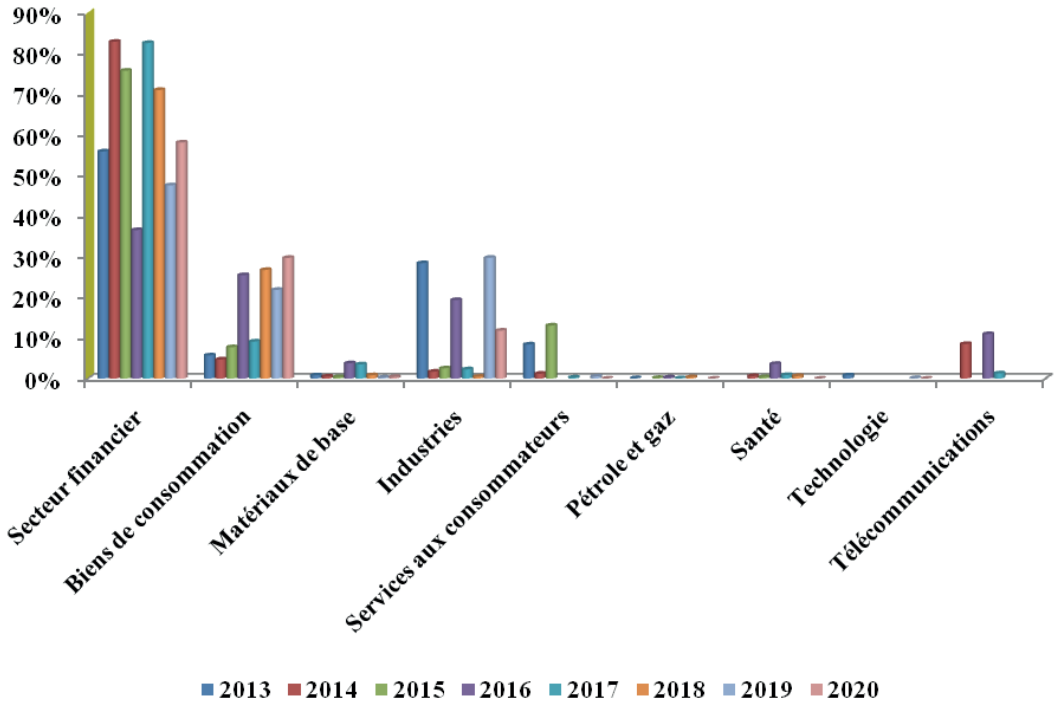
** Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.*

*** 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 2020 :



L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2013-2020 :



2. Les émissions de titres de créance privées

Les émissions de titres de créance privées ont atteint un volume de 1162,6 MD[20] en 2020, enregistrant ainsi une progression très importante de 97,1% par rapport à l'année 2019.

Sur le plan de la répartition sectorielle, le montant des émissions de titres de créance enregistré en 2020 provient principalement des émissions du secteur financier avec un volume de 1141,5 MD réparti entre :

- les emprunts obligataires des banques dont le volume des émissions a doublé en comparaison avec l'année précédente et, est passé de 385 MD en 2019 à 770 MD en 2020;

- les émissions de titres de créance de sociétés de leasing et factoring qui ont connu une évolution très remarquable, de plus de 155% par rapport à l'année précédente, avec un volume d'émission et une part qui ont atteint 230 MD et 19,8% contre seulement 90 MD et 15,3% en 2019;

- le recours en croissance continue au marché primaire des titres de créance par les sociétés opérant dans le secteur de la micro-finance et ce, par l'émission d'emprunts obligataires d'un montant total de 141,5 MD, enregistrant ainsi une part de 12,2% du volume émis.

Parmi les 29 émissions de titres de créance réalisées au cours de l'année 2020 :

- 10 emprunts obligataires ont été émis par 7 banques de la place (dont 6 admises à la cote). Parmi ces emprunts, 7 ont été réalisés sans recours à l'appel public à l'épargne avec une enveloppe de 595 MD, accaparant ainsi une part de 77,3% du volume total émis par ces institutions;

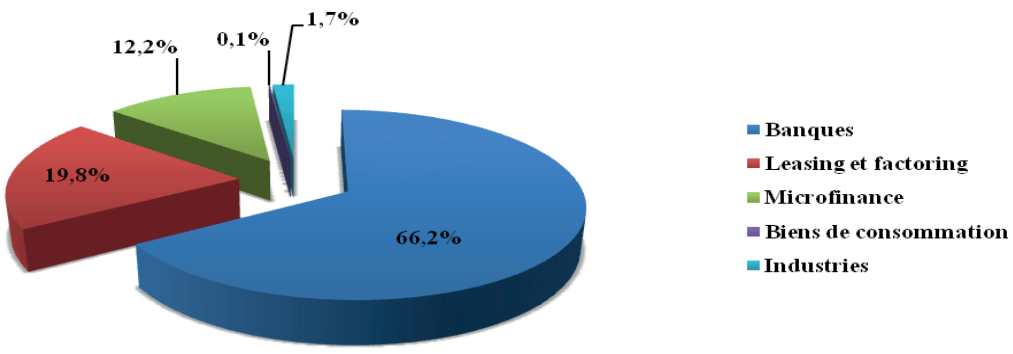
20 Compte tenu des émissions de titres de créance réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne, ainsi que des émissions d'emprunts obligataires déclarées au CMF conformément à la réglementation en vigueur, effectuées par des sociétés ne faisant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

- 9 opérations ont été initiées par 6 sociétés de leasing et de factoring (dont 5 cotées en bourse). Contrairement aux banques, ces sociétés ont opté de recourir à l'appel public à l'épargne dans le cadre de l'émission de 7 emprunts obligataires avec un volume de 205 MD et une part de 89,1% de l'enveloppe émise par lesdits établissements financiers;

- 8 emprunts obligataires ont été déclarés au CMF conformément à la réglementation en vigueur, et ont été émis sans recours à l'appel public à l'épargne par quatre sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne opérant dans le secteur de la micro-finance;

- les 2 émissions restantes ont été également réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne, sous la forme d'obligations convertibles en actions, par une société industrielle et une autre opérant dans le secteur des biens de consommation.

Le graphique ci-après illustre la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de l'année 2020 :



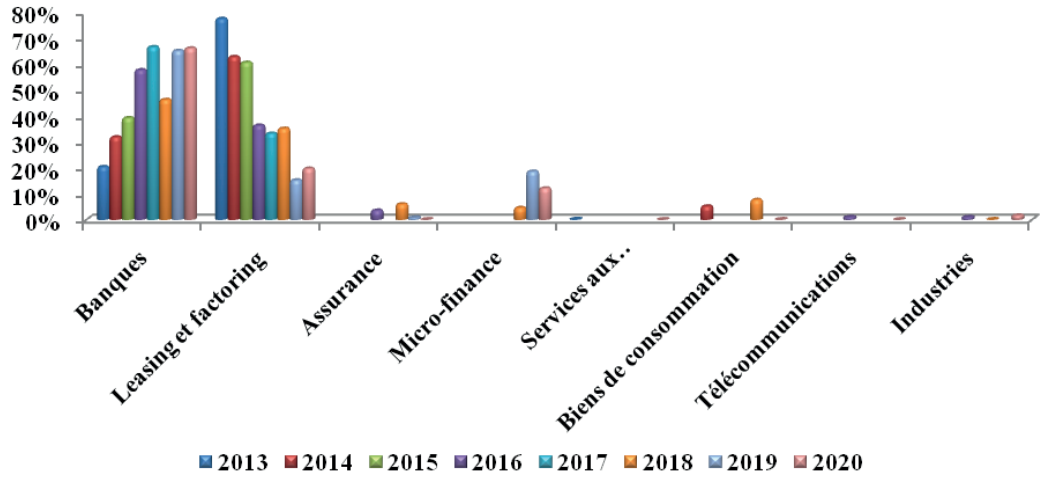
Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y convient de constater une légère hausse de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2019, atteignant 83% du volume émis en 2020 contre 78% l'année précédente.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2014-2020)

en MD

	2014	%	2015	%	2016	%	2017	%	2018	%	2019	%	2020	%
Secteur financier	**452,6**	**94,8**	**656,3**	**100**	**821**	**97,9**	**854,6**	**100**	**805,5**	**92,2**	**590**	**100**	**1141,5**	**98,2**
Banques	152,4	31,9	261,3	39,3	485,0	57,8	570,0	66,7	405	46,3	385	65,3	770,0	66,2
Leasing et factoring	*300,2*	*62,9*	*402,8*	*60,7*	*306*	*36,5*	*284,6*	*33,3*	*308*	*35,2*	*90*	*15,3*	*230*	*19,8*
Assurances	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*30,0*	*3,6*	*0,0*	*0,0*	*52,5*	*6,0*	*5,0*	*0,8*	*0,0*	*0,0*
Micro-finance	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*0,0*	*40,0*	*4,6*	*110*	*18,6*	*141,5*	*12,2*
Biens de consommation	**25**	**5,2**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**67,4**	**7,7**	**0,0**	**0,0**	**1,1**	**0,1**
Services aux consommateurs	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Industries	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**9**	**1,1**	**0,0**	**0,0**	**1**	**0,1**	**0,0**	**0,0**	**20,0**	**1,7**
Télécommunications	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**9**	**1,1**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**	**0,0**
Total	**477,6**	**100**	**664,1**	**100**	**839**	**100**	**854,6**	**100**	**873,9**	**100**	**590**	**100**	**1162,6**	**100**

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de la période 2013 et 2020 :



Il est à signaler que l'année 2020 a été marquée par l'émission de 13 emprunts obligataires subordonnés initiés par 5 banques, 2 sociétés de leasing et factoring et 2 autres opérant dans le secteur de la micro-finance, pour un montant de 797 MD (représentant 68,6% de l'enveloppe globale de titres de créance émise) et ce, dans l'objectif de renforcer davantage leurs fonds propres nets, d'une part et de permettre la prise en compte de ce type d'emprunts parmi leurs fonds propres complémentaires à concurrence du capital restant dû et dans la limite de 50% du montant des fonds propres nets de base, d'autre part.

Il convient également de noter le recours en 2020 au marché primaire des titres de créances, d'une banque, admise à la cote, proposant des services et des produits conformes à la chariaa islamique, et ce, par l'émission d'un emprunt obligataire selon les principes de la finance islamique. Ce type de titres a été considéré par le comité charaïque de la banque émettrice comme répondant aux exigences de la finance islamique.

Par ailleurs, la formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le Taux du Marché Monétaire (TMM), s'est poursuivie en 2020, et a été adoptée aussi bien par les sociétés admises à la cote de la bourse, que par les celles du hors cote.

A l'instar de l'année précédente, la part souscrite selon les taux fixes ne cesse d'augmenter. En effet, la quasi totalité des investisseurs ont choisi de souscrire selon le taux fixe dans le cadre des emprunts émis à des taux préférentiels durant l'année 2020, anticipant ainsi une baisse du taux du marché monétaire. La part souscrite selon les taux fixes a été de 99,6% du volume des émissions concernées[21] , contre 70,9% en 2019.

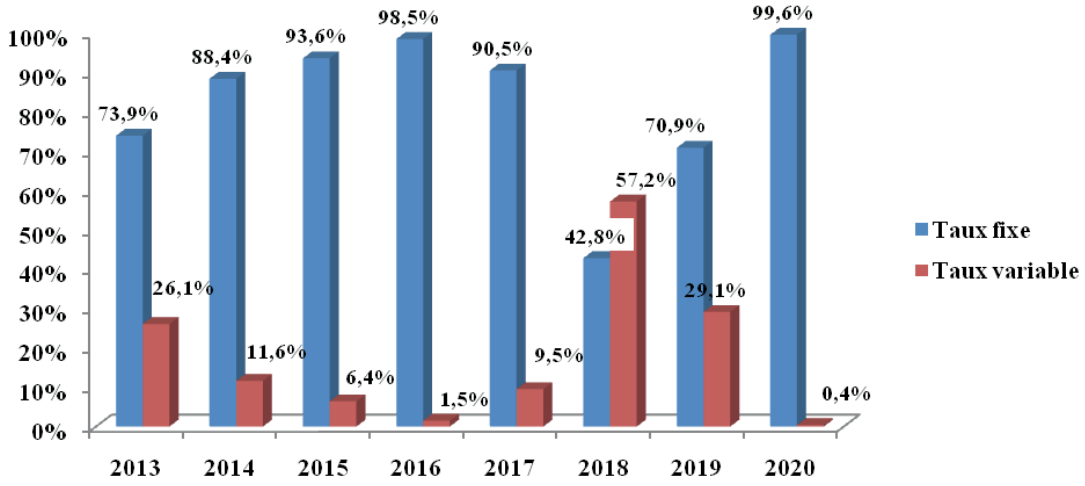
Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance émis entre taux fixe et variable (2013-2020)

	en MD								en %							
	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Taux fixe	246,4(1)	382,2(1)	582,8(1)	729,0(1)	495,7(1)	198,3(1)	298,6(1)	839,5(1)	73,9	88,4	93,6	98,5	90,5	42,8	70,9	99,6
Taux variable	91,2(1)	50,4	40,0	11,0 (1)	52,2 (1)	265,5(1)	122,7(1)	3,2(1)	26,1	11,6	6,4	1,5	9,5	57,2	29,1	0,4
Total	337,6(1)	432,6(1)	622,8(1)	740,0(1)	547,9(1)	463,8(1)	421,3(1)	842,7(1)	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0	100,0

(1) Compte non tenu des emprunts obligataires émis uniquement à des taux fixes ou variables.

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 2013 et 2020 :

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



En ce qui concerne la notation des titres de créance émis, on constate que sur les 29 émissions réalisées, 8 seulement sont assorties d'une notation, alors que les 21 restantes, ont été dispensées de la notation, dans la mesure où 19 d'entre elles ont été réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne et les 2 autres ont été initiées par des banques admises à la cote.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées*	Nombre d'emprunts
AA+	1
BBB	2
BBB-	2
BB+	1
BB-	1
B+	1
Total	**8**

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

Concernant la répartition des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées en 2020, il a été constaté le maintien de la même structure que celle enregistrée au cours de l'année 2019.

En effet, à l'instar de l'année précédente, les compagnies d'assurance ont accaparé la proportion la plus élevée de l'enveloppe des titres de créances émise, soit 37,6% et ce, malgré un léger recul de 2,3% en terme de montant souscrit par rapport à l'année précédente.

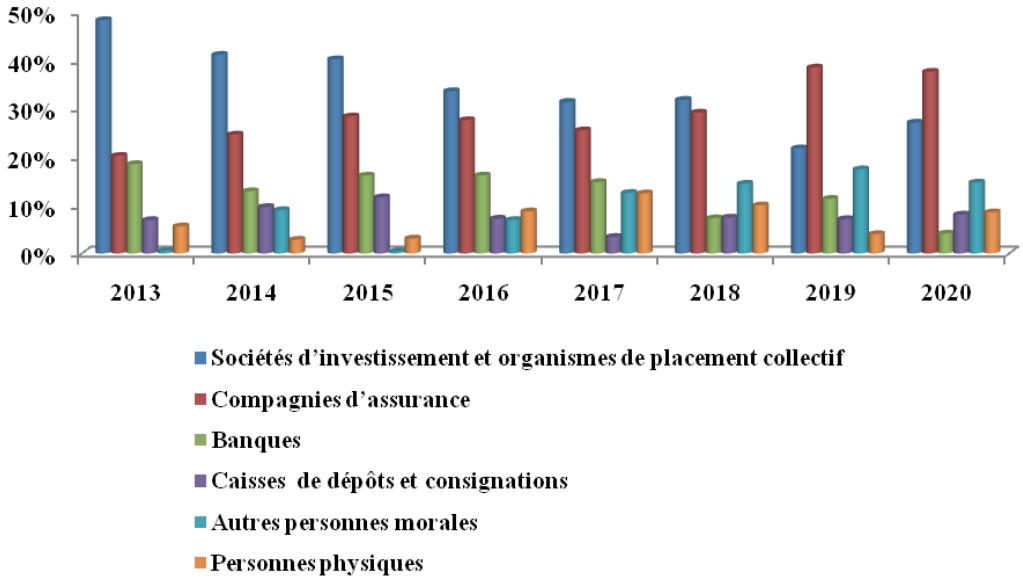
Les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectifs, avec une progression de 24,6% en terme de volume souscrit en comparaison avec l'année 2019, se positionnent en deuxième place en matière de part souscrite, avec une proportion de 27,1% du total des souscriptions contre 21,7% en 2019 et ce, malgré l'accroissement du nombre et du volume des emprunts privés réalisés au cours de l'année 2020 (une enveloppe de 642,6 MD représentant 62,8% du total des émissions), pour lesquels le CMF leurs a interdit la souscription, dans un souci de protection de l'épargne investie dans ces organismes.

La part des banques et des autres personnes morales a connu également une baisse passant respectivement de 11,3% et 17,4% en 2019 à 4,1% et 14,7% en 2020, tandis que celle des personnes physiques, elle a plus que doublé pour atteindre 8,5% contre 4% une année auparavant. Quant à la proportion souscrite par la Caisse des Dépôts et Consignation, elle a connu une légère hausse par rapport à 2019, atteignant ainsi 8% de l'enveloppe des émissions de titres de créance réalisée, contre 7,1% une année auparavant.

Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions de titres de créance réalisées (2013-2020)

%	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	% variation 2019/2020
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	48,3	41,4	40,2	33,6	31,4	31,8	21,7	27,1	24,6
Compagnies d'assurance	20,2	24,6	28 ,7	27,6	25,5	29,2	38,5	37,6	-2,3
Banques	18,5	12,9	16,1	16,1	14,8	7,3	11,3	4,1	-63,7
Caisses de Dépôts et Consignations	7	9,6	11,6	7,2	3,4	7,4	7,1	8,0	13,2
Autres personnes morales	0,5	9,0	0,4	6,9	12,5	14,4	17,4	14,7	-15,7
Personnes physiques	5,6	2,8	3,1	8,7	12,4	9,9	4,0	8,5	113,7

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 la période 2013 et 2020 :



3. Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2020 le total de 8.624 MD contre 1.451 MD en 2019, enregistrant une hausse spectaculaire de 494%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA, excepté au mois de janvier, alors que les BTCT ont été émis durant 39 semaines. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2020.

Notons enfin que la durée de vie moyenne de la dette publique intérieure représentée par les BTA et les BTCT est passée de quatre ans en 2019 à trois ans et sept mois en 2020.

3.1 Les Bons du Trésor Assimilables (BTA)

Les émissions des BTA ont connu une hausse notable de 167%, passant de 1 014 MD en 2019 à 2 709 MD en 2020, ces émissions représentent 31% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre 70% en 2019.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 12% passant de 13 341 MD en 2019 à 14 976 MD à la fin de 2020.

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

	2016	2017	2018	2019	2020
Emissions des BTA	3 807	1 985	1 543	1 014	2 709
Evolution annuelle des émissions en %	*74%*	*-47,8%*	*-22,3%*	*-34,3%*	*167,3%*
Encours des BTA	11 371	12 485	12 975	13 341	14 976
Evolution annuelle de l'encours en %	*30,3%*	*9,8%*	*3,9%*	*2,8%*	*12,3%*

Les émissions des BTA ont été réalisées sur 32 adjudications sur le marché primaire ayant porté sur huit lignes dont les échéances vont de 2025 à 2032.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTA, elle est de l'ordre de quatre ans.

3.2 Les Bons de Trésor à Cour Terme (BTCT)

Le volume des émissions des Bons de Trésor à Court Terme est passé de 436 MD en 2019 à 5.913 MD en 2020. Cette catégorie des émissions représente 69 % du montant global des émissions en 2020.

De plus, 42% du volume global des émissions des BTCT concernent les BTCT 52 semaines contre 100% en 2019 (15 lignes durant 34 semaines) alors que 41% des émissions concernent les BTCT 26 semaines (quatre lignes durant quatre semaines) et le reste des émissions concernent les BTCT 13 semaines (une seule ligne durant une semaine).

L'encours des BTCT a enregistré une hausse importante atteignant 2 440 MD en 2020 contre 436 MD en 2019. En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTCT, elle est de l'ordre de dix mois et deux semaines.

III. L'ENRICHISSEMENT DES MARCHES DE LA BOURSE

L'année 2020 a été marquée par l'introduction de la société Assurances Maghrebia sur le marché principal de titres de capital de la cote de la bourse d'une part, et la radiation des sociétés Tunisie Valeurs et Hexabyte, respectivement du marché principal et du marché alternatif, d'autre part. Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 80 à la fin de l'année 2020, dont 12 au niveau du marché alternatif.

L'introduction de la société Assurances Maghrebia a engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 249,8 MD et a permis de consolider davantage la position du secteur des assurances au niveau de la cote de la bourse.

Quant au marché obligataire, le nombre des emprunts obligataires ayant fait l'objet d'admission à la cote de la bourse en 2020 s'est élevé à 8, pour un montant total de 283,9 MD. Parmi ces emprunts, 2 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2019.

CHAPITRE II
LE MARCHE SECONDAIRE

I. L'ACTIVITE DU MARCHE SECONDAIRE

Au terme d'une année atone, le volume global des échanges a réduit sa contraction en 2020 à 16,3% ressortant à 2 818,8 millions de dinars contre

3 367, 2 millions de dinars en 2019. Cette baisse est certes l'effet du manque de la visibilité économique et politique, mais trouve également son explication dans les mesures prises pour endiguer la propagation de la pandémie de COVID-19 qui ont entraîné le raccourcissement de la durée des séances de cotation à partir du 18 mars 2020 et jusqu'au 5 juin 2020 et ce, en application des règles de confinement sanitaire général adoptées par le gouvernement et pour limiter la forte volatilité des cours des valeurs cotés à la Bourse de Tunis liée à cette crise sanitaire.

Il à signaler que la régression provient notamment de la baisse considérable des échanges des actions sur le marché hors cote (94%), des échanges des obligations sur le marché de la cote (-37%) et des opérations d'enregistrement

(-23%), qui ont compensé l'augmentation des échanges des obligations sur le marché hors cote (+134%), des opérations de déclarations (+109%), et des échanges des actions sur le marché de la Cote (+6,1%).

Les capitaux échangés sur la cote (actions, droits et obligations) ont régressé de 0,93% pour atteindre 1575,6 millions de dinars en 2020, résultant en un volume quotidien des échanges de 6,3 millions de dinars, contre 6,4 millions de dinars pour l'année précédente. Cette légère baisse des capitaux échangés est attribuable à la régression des échanges sur les obligations de 37%, en dépit de la hausse des échanges sur le compartiment actions de 6,14%.

Abritant près de 89% du négoce de la cote, le compartiment actions (actions, et droits) a généré un volume d'échange de 1411,1 millions de dinars, contre 1329,5 millions de dinars l'année précédente. Au top des valeurs les plus échangés sur la cote du compartiment actions, SAH a accaparé 189,170 millions de dinars de volume. SFBT se hisse à la deuxième place avec un volume de 130,840 millions de dinars, suivie d'assurance Maghrebia, Carthage Cement et Euro-Cycles avec des volumes respectifs de 89,08 millions de dinars, 65,860 millions de dinars et finalement 61,790 millions de dinars. Au total, les dix valeurs les plus échangés, ont totalisé 762,170 millions de dinars d'échange soit 54% du volume global du compartiment actions.

Sur la cote du compartiment titres de créances, 164,480 millions de dinars ont été échangés dont 108,980 millions de dinars au titre des bons de trésor assimilables, contre 260,850 millions de dinars un an auparavant. Sur le marché hors cote, 23,480 millions de dinars ont été échangés contre 202,80 millions de dinars en 2019. Par ailleurs, les opérations d'enregistrement ont porté sur un montant de 1 216,310 millions de dinars et les opérations de déclarations sur un montant de 3,450 millions de dinars, contre respectivement un montant de 1 572,350 millions de dinars et de 1,7 millions de dinars pour l'année 2019.

Opérations réalisées (en MD)	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Capitaux échangés sur le marché	2 252,6	1 810,1	2 472,5	2 686,2	1 793,2	1599,1
Variation annuelle en %	24	-20	37	9	-33	-11
Sur la cote	2 139,5	1 740,7	2 408,4	2 520,6	1 590,4	1575,6
Variation annuelle en %	20	-19	38	5	-37	-0,93
Actions & droits des sociétés cotées	1 995,3	1 650,8	2 243,02	1 889,12	1 329,5	1411,1
Variation annuelle en %	21	-17	36	-16	-30	6,1
Obligations	144,2	89,8	165,3	621,5	260,8	164,5
dont BTA	15,9	41,5	94,9	498,9	138,4	108,99
Sur le hors cote	113,1	79,4	64,1	165,6	202,8	23,5
Quantité de titres traités (cote)* (en milliers)	275 371	274 282	278 600	249 805	203 259	283 662
Nombre de contrats (en milliers)	530	452	367	501	385	482
Enregistrements et déclarations	1 747,6	944,9	1 007,9	1 150,9	1 574,0	1219,8
Total des capitaux échangés	4 000,2	2 764,9	3 480,4	3 837,1	3 367, 2	2 818,8

** sans tenir compte des ajustements résultants des opérations de réduction du nominal*

Du côté de l'évolution des cours des valeurs, la meilleure performance de l'année 2020 est revenue à Servicom qui a gagné 229,51%, suivi par UADH qui a pris 194,68%, Tuninvest-Sicar qui a terminé en hausse de 194,24%, TGH qui a progressé de 180,00% et finalement GIF qui a gagné 124,59%. Ces performances à trois chiffres n'ont pas eu un effet significatif sur le Tunindex puisque ses valeurs ne pèsent que 230 millions de dinars, soit 1% de la capitalisation.

A l'inverse, MIP s'est distinguée par une performance médiocre avec une baisse de 36,36%, suivie par ICF qui a abandonné 35,48%, Assad qui a perdu 34,86%, UBCI qui a marqué une baisse de 32,93% et finalement Magasin General qui s'est replié de 31,10%.

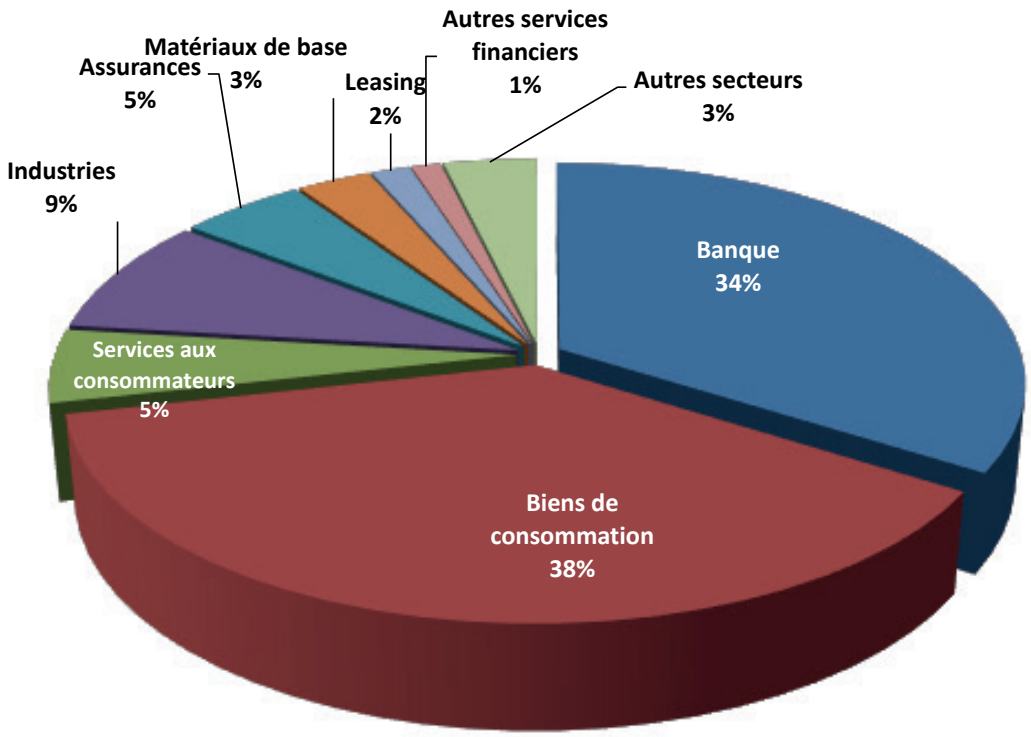
A l'image de l'année 2019, la répartition sectorielle de la capitalisation boursière met en exergue la poursuite de la prédominance du secteur financier en 2020. Le secteur Financier demeure le plus grand secteur de la cote avec 42,1%, suivi du secteur des Biens de consommation et du secteur de l'Industries avec respectivement 37,9% et 8,6%.

La part du secteur de Matériaux de base dans la capitalisation boursière a significativement régressé de 21,34%. Le secteur du Leasing a tourné au ralenti en 2020, après la forte croissance de 35,81% en 2019. En revanche, la part du secteur d'Industries dans la capitalisation boursière s'est accrue de 25,47%, profitant notamment de la belle performance de 60,50% de Carthage Cement.

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

Secteur	2017		2018		2019		2020	
	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%
Secteur Financier	**10 654**	**49**	**11 371**	**47**	**11 363**	**48**	**9 723**	**42**
Banque	9 202	42	9 731	40	9 820	41	7 894	34
Leasing	484	2	462	2	268	1	373	2
Assurances	691	3,2	784	3	829	3	1 182	5
Autres services financiers	277	1	394	2	445	2	274	1
Biens de consommation	**6 771**	**31**	**8 058**	**33**	**7 977**	**34**	**8 742**	**38**
Services aux consommateurs	**1 610**	**7**	**1 541**	**6**	**1 308**	**6**	**1 250**	**5**
Matériaux de base	**561**	**2 ,57**	**659**	**4**	**895**	**4**	**704**	**3**
Industries	**1 693**	**8**	**1808**	**7**	**1 582**	**7**	**1 985**	**9**
Autres secteurs	**563**	**2,58**	**642**	**3**	**599**	**3**	**689**	**3**
Total marché	**21 852**	**100**	**24 380**	**100**	**23 724**	**100**	**23 092**	**100**

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière



Répartition par Secteur

II. L'EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

À l'instar des grandes places boursières dans le monde, la bourse de Tunis a subit les effets négatifs de la pandémie COVID-19. Après le rebond de 1,16% des deux premiers mois de l'année 2020, le Tunindex s'est vivement replié en mars, avant d'entrer globalement dans une phase de reprise jusqu'à la fin de l'année 2020, mais sans pour autant franchir la barre des 7 204,39 points du 2 mars 2020, soit le plus haut de l'année 2020.

L'année 2020 a très mal commencé à la bourse de Tunis, débutant avec sept séances de baisse d'affilée sous le coup de deux motifs d'inquiétudes, le manque de visibilité économique et le flou politique, lié à la formation du nouveau gouvernement. Le Tunindex dévisse de 3,54% le 10 janvier 2020 par rapport à la fin de l'année 2019, passant en dessous des 7 000 points, à 6 869,63 points.

La bourse de Tunis est tout de même parvenue à retrouver le chemin de la hausse à la mi-janvier. Ce mouvement haussier a ramené le Tunindex au-dessous des 7200 points le 2 mars 2020. Tout de suite après, le marché a plongé, alignant quatre séances consécutives de baisse. La reprise qui s'est dessinée n'a pas tenu devant l'angoisse liée aux conséquences économiques de l'épidémie du COVID-19. Entre le 2 mars 2020, date officiel de détection du premier cas de COVID-19 en Tunisie, et le 17 mars 2020, le Tunindex s'est effondrée de 15,11% à 6116,16 points. Au 2 mars 2020, le Tunindex s'élevait à 7204,39 points. Le Tunindex a enchaîné une série de baisses historiques, chutant lourdement de 4,10% sur la séance du 16 mars 2020 à 6351,8 points, soit une baisse globale de 10,82%. La bourse de Tunis n'avait plus connu pareille dégringolade journalière depuis le 06 octobre 2008, où elle avait dévissé de 4,88%.

Après la lourde chute de mars, le Tunindex a eu tendance après cela à rebondir, porté par la mise en place de mesures exceptionnelles de cotation par la BVMT en concertation avec le Conseil du Marché Financier et par la décision de la BCT d'abaisser son taux d'intérêt directeur de 100 points de

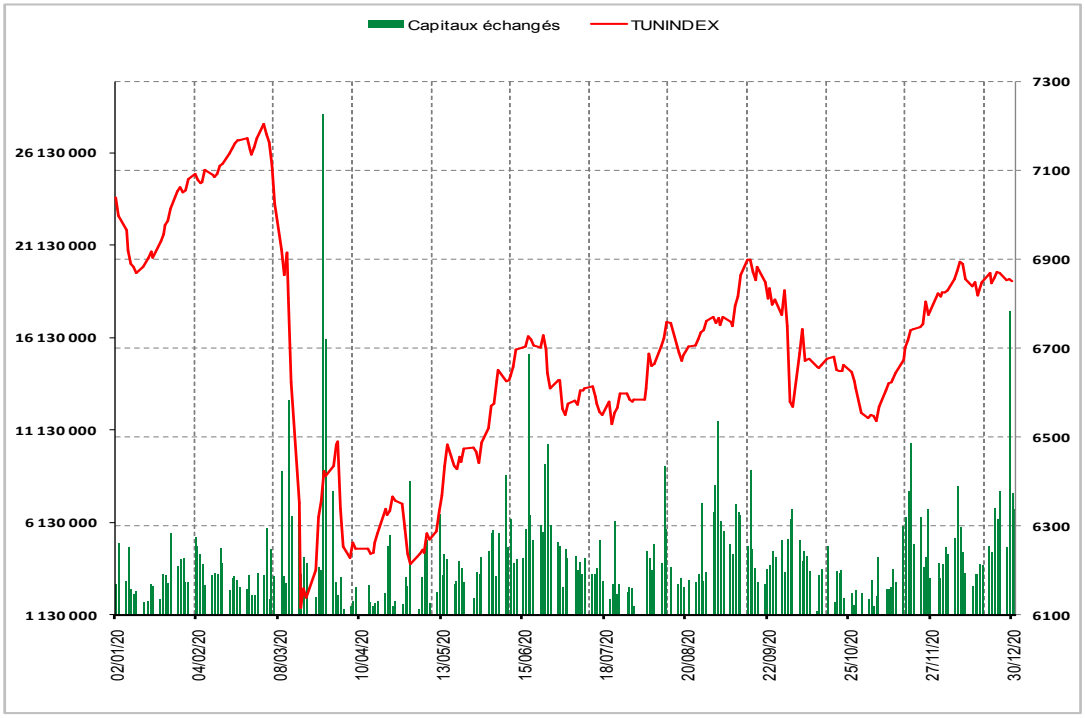
base. La bourse de Tunis a continué sur sa lancée positive jusqu'à la fin de l'année 2020, affichant un mouvement oscillatoire autour des 6600 points. Le Tunindex a été tiraillé entre la bonne tenue des titres bancaires et des fortes capitalisations et la l'accélération de la dégradation de la situation sanitaire et la publication par les sociétés d'indicateurs d'activité trimestriels mitigés. Afin de limiter la forte volatilité des cours des valeurs cotés à la bourse de Tunis, trois mesures ont été déployées :

- Resserrement des seuils statiques maximum de la séance. A compter du 18 mars 2020 et jusqu'au 5 juin 2020, la variation maximale de cours autorisée a été de 3% au lieu de 6,09%.

- Raccourcissement de la durée des séances de cotation. A compter du 18 mars 2020 et jusqu'au 5 juin 2020, la cotation s'est faite selon l'horaire de cotation d'été de 8h30 à 12h00.

- Renouvèlement quotidien du carnet d'ordre. A compter du 17 mars 2020 (en post-séance) et jusqu'au 5 juin 2020, la bourse a procédé à la purge quotidienne du carnet d'ordres restant à la clôture de la séance.

Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés durant l'année 2020



D'un point de vue sectoriel, le secteur des matériaux de base a affiché la pire performance, avec une baisse de 21,32%, après une hausse de 1,39% en 2019. Par ailleurs, le secteur financier n'a pas réussi à prendre des couleurs en 2020 et a creusé sa baisse à 16,11%. Les secteurs services aux consommateurs, biens de consommation et industriel ont marqué des ascensions, selon des taux respectifs de 2,07%, 16,31% et de 22,55% en 2020 contre des déclins de -14,69%, -0,19% et -14,83% en 2019.

Du côté de l'évolution des indices des sous-secteurs, le sous-secteur bâtiment et matériaux de construction a enregistré la plus forte performance du marché de 38,77%, bien qu'il ait enregistré une contre-performance de -23,87% en 2019. Le sous-secteur agro-alimentaires et boissons se positionne au second rang avec une hausse de 18,81%. Le sous-secteur bancaire a été sanctionné par le marché en 2020, affichant une baisse de 18,45%, après une hausse de 0,23% en 2019. La reprise des sous-secteurs assurances et produits ménagers et de soin personnel s'est confirmée en 2020 avec une progression selon des taux respectifs de 9,10% et de 10,76% en 2020, après une hausse de 7,88% et 5,19% en 2019.

Evolution des indices sectoriels

Indices Sectoriels	31/12/2019	31/12/2020	Variation %
Secteur Financier	4 944,35	4147,97	-16,11%
Banque	4 654,49	3 795,87	-18,45%
Assurances	11 535,07	12585,00	9,10%
Autres services financiers	4 890,56	5222,71	6,79%
Services aux consommateurs	2 612,53	2666,51	2,07%
Biens de consommation	7 470,12	8688,77	16,31%
Matériaux de base	3 728,80	2933,75	-21,32%
Industries	1 207,00	1479,16	22,55%

III. LES OPERATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIERES PAR LES ETRANGERS

Les échanges en titres de capital par des étrangers à fin 2020 ont totalisé un montant de 68,2 millions de dinars en acquisitions et de 154,0 millions de dinars en cessions contre respectivement 189,7 millions de dinars et 151,7 millions de dinars à fin 2019. Par conséquent, les échanges en titres de capital par des étrangers se sont soldés en 2020 par un flux net négatif ressortant à 85,9 millions de dinars contre un flux net positif de 37,9 millions de dinars une année auparavant. L'évolution des échanges en titres de capital par des étrangers en 2020 a porté la marque d'une baisse significative des acquisitions par des étrangers.

La capitalisation boursière détenue par les étrangers à fin 2020 s'est stabilisée à 5 831 millions de dinars contre 5 867 millions de dinars en 2019. Contrairement à plusieurs places boursières internationales, la Bourse de Tunis n'a pas connu une ruée vers la sortie massive des investisseurs étrangers. La part des étrangers dans la capitalisation boursière a enregistré une hausse par rapport à l'année dernière, passant de 24,73% à 25,25%.

CHAPITRE III
L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

I. APERÇU GENERAL DE L'ACTIVITE D'INTERMEDIATION EN BOURSE

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

Ils peuvent, en outre, se livrer aux activités de conseil financier, de démarchage financier, de gestion de portefeuilles en valeurs mobilières pour le compte de tiers, de placement de valeurs mobilières et de produits financiers, de garantie de bonne fin d'émissions pour les entreprises publiques ou privées, de contrepartie, de tenue de marché, de portage d'actions, de listing sponsor et de l'activité d'administration et de tenue des comptes en valeurs mobilières.

Le capital social des sociétés d'intermédiation en bourse varie entre 1 MD et 20 MD à la fin de l'année 2020. Seize (16) sociétés ont un capital social compris entre 1 MD et 3 MD, six (6) sociétés disposent d'un capital compris entre 4 MD et 6,5 MD et une seule société a un capital social égal à 20 MD.

A l'état actuel, le nombre de sociétés d'intermédiation en bourse s'élève à vingt trois (23) sociétés dont huit (17) sont des filiales de banques ou d'institutions financières. Elles emploient approximativement 494 personnes.

A la fin de l'année 2020, le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de 20 agences, réparties dans diverses régions du territoire tunisien.

Il est à noter que :

- Vingt-deux (22) sociétés sont autorisées à exercer l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

- Treize (13) sociétés sont agréées pour exercer le métier de listing sponsor.

- Vingt (20) 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 2807 millions de dinars à la fin de l'année 2020 contre 3357 millions de dinars à la fin de l'année 2019, soit une diminution de -16,38%. Le volume des capitaux traités sur la cote de la bourse a connu un léger recul de -0,94%, et ce en passant de 1590 millions de dinars à la fin de l'année 2019 à 1575 millions de dinars à la fin de l'année 2020.

Le volume des opérations d'enregistrements a atteint environ 1216 millions de dinars à la fin de l'année 2020, ce qui représente 43% du volume global des transactions réalisées par les intermédiaires en bourse.

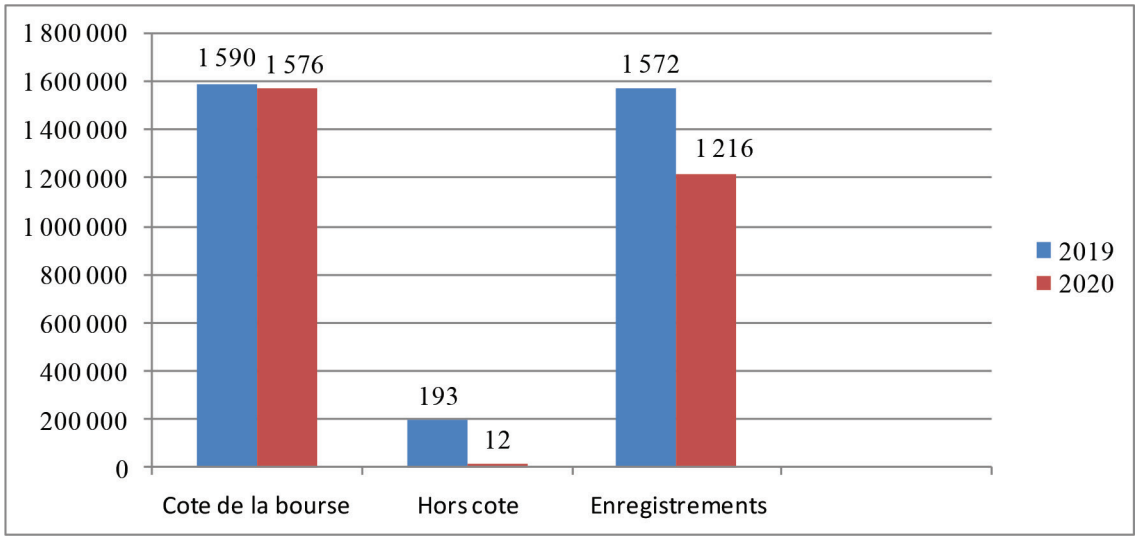
Le volume global des transactions a évolué comme suit :

En MD

	2019	2020	Variation en %
Cote de la bourse	1 590 362	1 575 566	-0,93%
Hors cote	192 633	11 822	-93,86%
Enregistrements	1 572 348	1 216 316	-22,64%
Déclarations	1 653	3 456	109,11%
Volume global	3 356 996	2 807 160	**%-16,38**

Source : Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis

L'évolution du volume global des transactions en 2020 (en MD)



Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint environ 123,8 millions de dinars à la fin de l'année 2020 contre 123.5 millions de dinars en 2019.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une amélioration, et ce en passant de 26,4% en 2019 à 31,6% en 2020.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 8 millions de dinars en 2020 contre 5 millions de dinars en 2019, soit une évolution de 60%.

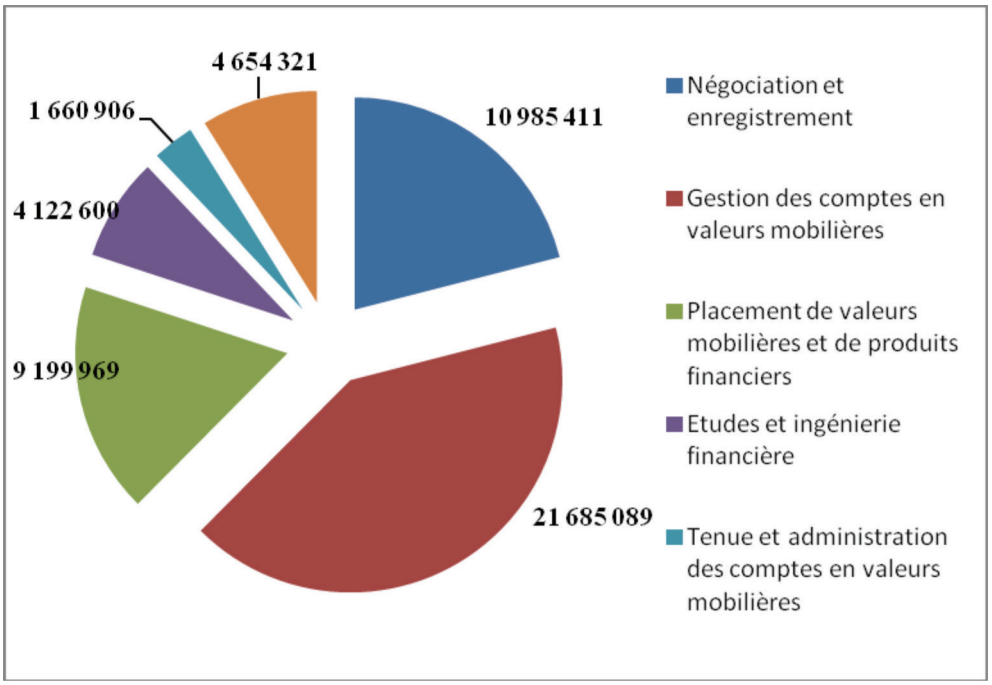
Sachant que dix-sept (17) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt-trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire contre dix (10) sociétés en 2019.

Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 52,3 millions de dinars à la fin de l'année 2020 contre 45,28 millions de dinars à la fin de l'année 2019.

Ces produits d'exploitation se décomposent comme suit :

	En DT	
	2019	2020
Négociation et enregistrement	10 519 742	10 985 411
Gestion des comptes en valeurs mobilières	20 086 764	21 685 089
Placement de valeurs mobilières et de produits financiers	5 129 684	9 199 969
Etudes et ingénierie financière	3 305 410	4 122 600
Tenue et administration des comptes en valeurs mobilières	1 149 361	1 660 906
Autres produits d'exploitation	5 088 785	4 654 321
Total	**45 279 746**	**52 308 296**

La répartition des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse au titre de l'année 2020 (en DT)



CHAPITRE IV
L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

Courant l'année 2020, le secteur de la gestion collective[22] a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Une constance du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) à 119 à fin 2020.

- Une augmentation significative du montant des actifs nets drainés en 2020 passant de 3 678 MD à fin 2019 à 4709 MD à fin 2020.

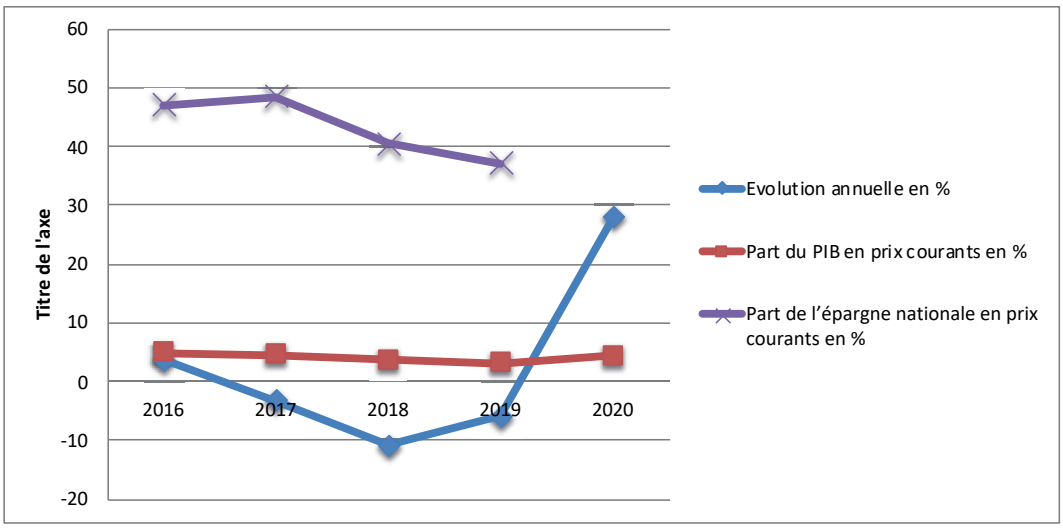
- Une augmentation substantielle des actifs nets des OPCVM obligataires en 2020 passant de 3 099 MD à fin 2019 à 4053 MD à fin 2020.

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

	2016	2017	2018	2019	2020
Actifs nets des OPCVM (1) (MD)	4 536	4 389	3 908	3 678	4 709
Evolution annuelle en %	3,7	-3,2	-10,9	-5,9	28.0
Part du PIB en prix courants en %	5,0	4,5	3,7	3,2	4,3
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	47,0	48,5	40,4	37,2	-

22 Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR



I. LES AGREMENTS OCTROYES AUX OPCVM

1. Les agréments octroyés à l'occasion de la constitution et de la liquidation d'OPCVM

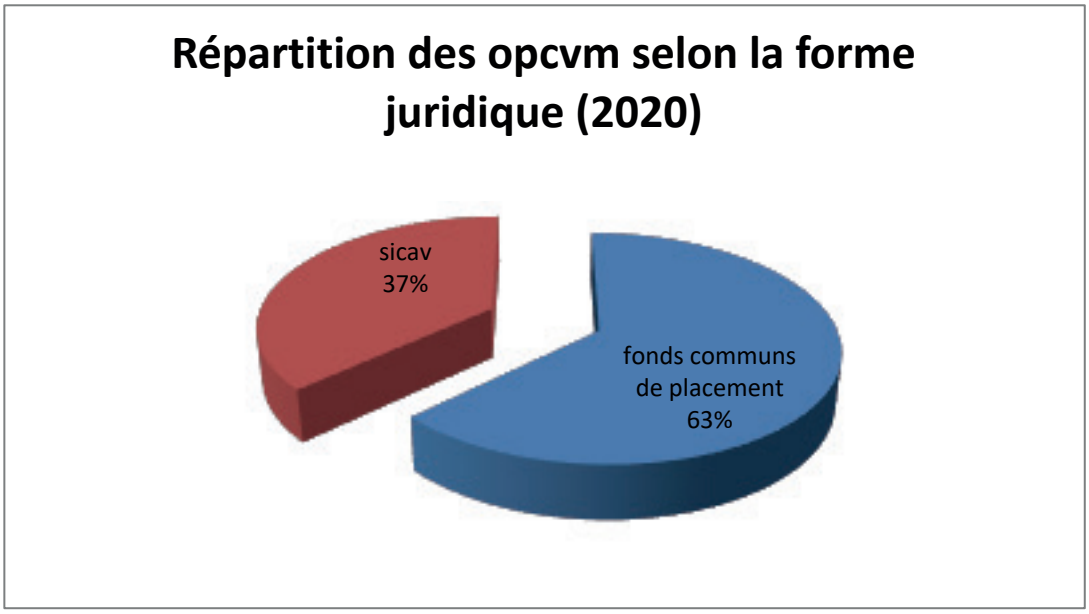
Au cours de l'année 2020, le CMF n'a octroyé aucun agrément de constitution d'OPCVM.

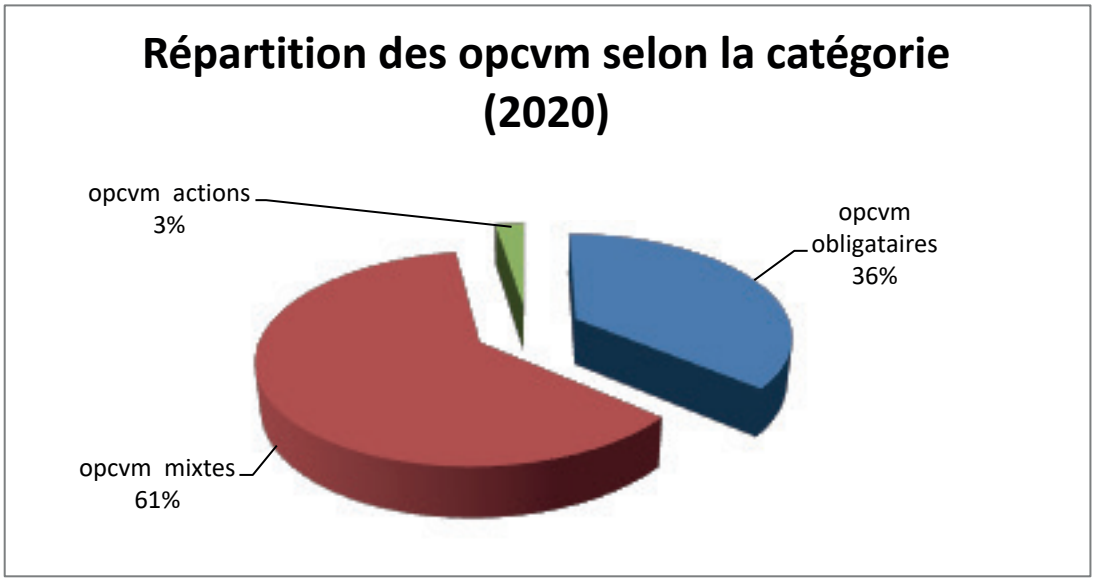
A la fin de l'année 2020, le nombre d'OPCVM en activité s'est situé à 119 OPCVM répartis en 43 OPCVM obligataires, 73 OPCVM mixtes et 3 OPCVM de catégorie actions et ce, à l'instar de l'année 2019.

Ainsi, une SICAV mixte agréée en décembre 2019 est entrée en activité au début de l'année 2020 et un fonds de catégorie mixte arrivé à échéance en mai 2020 a clôturé sa liquidation à la fin de l'année.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a agrée, en 2020, les liquidations de cinq fonds communs de placement.

Ces cinq agréments de liquidation ont concerné le fonds précité arrivé à échéance en mai 2020 et quatre autres fonds mixtes dont le gestionnaire a obtenu l'agrément du CMF pour leur liquidation anticipée en raison du faible niveau de leur actif géré, de la baisse de leur rentabilité et des difficultés dans leur commercialisation.





2 . Les agréments octroyés à l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM

Au cours de l'année 2020, le CMF a accordé, outre les agréments de liquidation précités, les agréments suivants :

- deux agréments pour le changement de catégorie de deux fonds communs de placement.

- un agrément pour le changement de dénomination d'un fonds commun de placement.

- un agrément pour le changement du dépositaire d'un fonds commun de placement.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public, aux actionnaires ou aux porteurs de parts ainsi qu'à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien, ainsi qu'à l'accomplissement par le liquidateur de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui incombent.

II. LES CHANGEMENTS NON SOUMIS A AGREMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES OPCVM

Courant l'année 2020, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du CMF suivants:

- modification des orientations de placement d'une SICAV et de cinq fonds communs de placement ;

- modification du mode d'affectation des résultats de deux fonds communs de placement ;

- changement de la commission de gestion de quatre SICAV ;

- modification de la composition du comité d'investissement ou de gestion de douze SICAV et de quatorze fonds communs de placement ;

- prorogation de la durée de vie d'un fonds commun de placement ;

- modification des horaires de souscription et de rachat d'une SICAV et d'un fonds commun de placement ;

- modification des horaires de calcul de la valeur liquidative d'une SICAV ;

- mise à terme des services d'un distributeur d'une SICAV ;

-modification des modalités de prélèvement de la commission de surperformance pour un fonds commun de placement ;

- changement des dirigeants de trois 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 reprise significative passant de 3 678 MD au 31 décembre 2019 à 4 709 MD au 31 décembre 2020 après trois années de baisse consécutives.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 86,07% contre 84,26% à fin 2019.

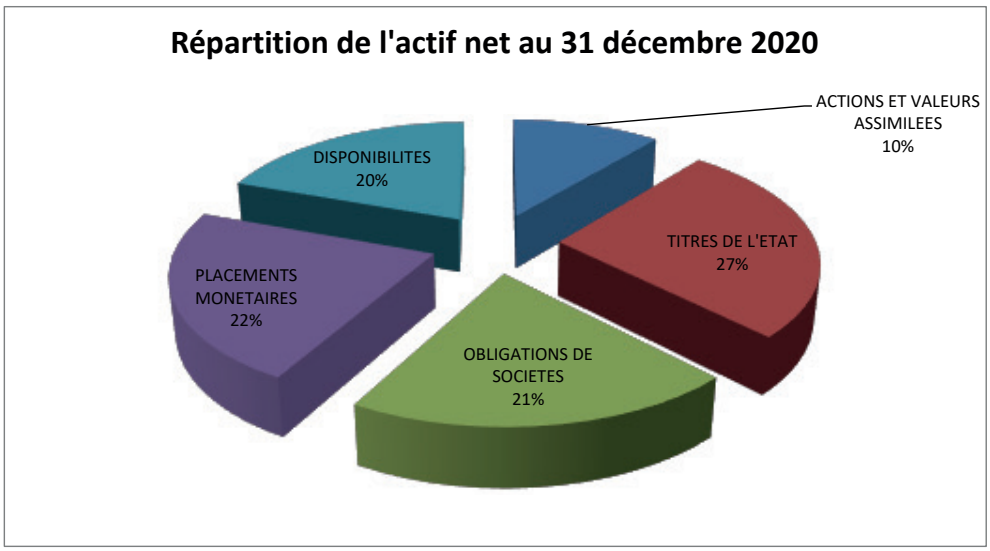
Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a augmenté de 2,2% s'établissant à 61 368 au 31 décembre 2020 contre 60 055 actionnaires et porteurs de parts à fin 2019.

Le rendement moyen des OPCVM est resté stable à fin 2020 se situant aux alentours de 4,5% ; celui des OPCVM obligataires a affiché le même niveau que l'année précédente soit 4,5%, tandis que celui des OPCVM mixtes a été négatif.

Quant au taux de rendement des OPCVM actions, il a atteint 1,72% contre un taux négatif à fin 2019.

La part des emprunts des sociétés dans l'actif net des OPCVM a enregistré une baisse passant de 27% à fin 2019 à 21% à fin 2020.

La part des titres de l'Etat dans l'actif net des OPCVM a également régressé passant de 31% à fin 2019 à 27% à fin 2020.



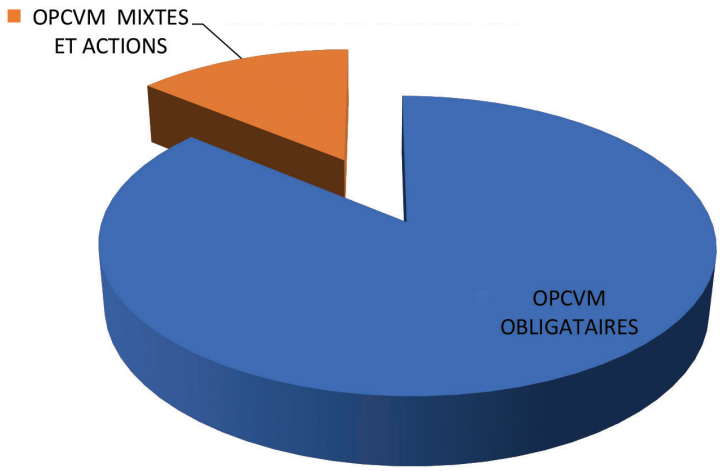
Au 31 décembre 2020, les actifs nets des OPCVM mixtes et actions ont progressé de 13,3%, tandis que ceux des OPCVM obligataires ont augmenté substantiellement de 30,8% par rapport à fin 2019.

Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

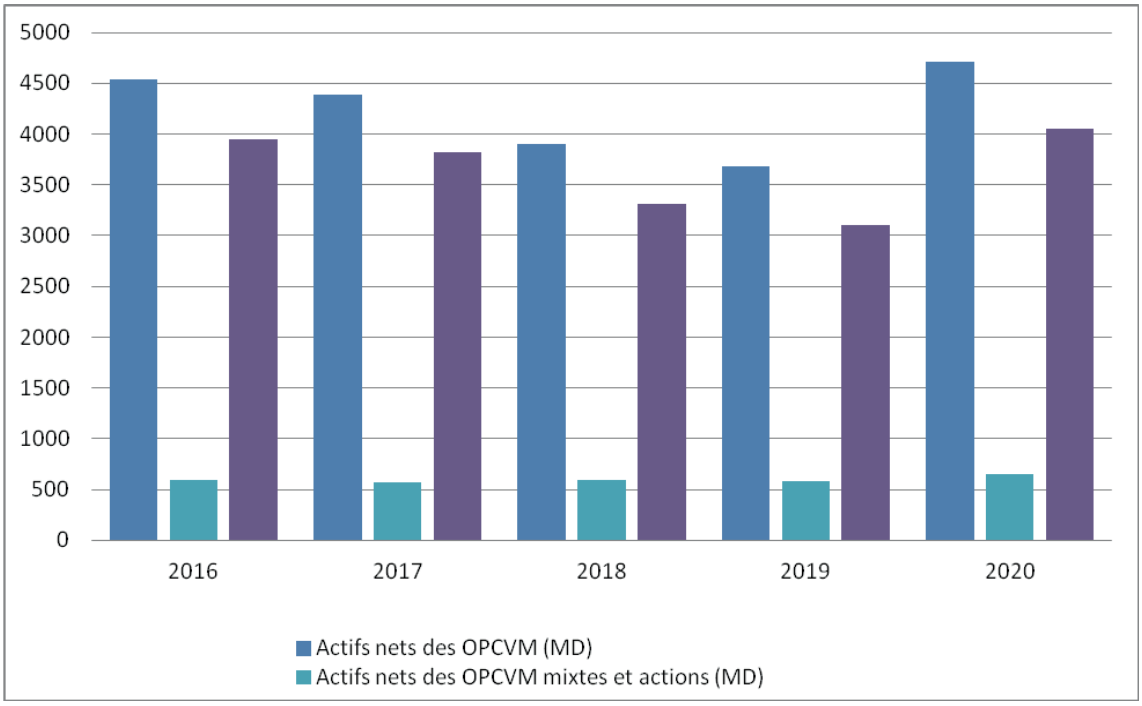
	2016	2017	2018	2019	2020
Actifs nets des OPCVM (MD)	4536	4389	3908	3678	4709
Evolution annuelle en %	3,7	-3,2	-10,9	-5,9	28,0
Actifs nets des OPCVM mixtes et actions (MD)	592	573	593	579	656
Evolution annuelle en %	21,6	-3,2	3,5	-2,4	13,3
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	3944	3816	3315	3099	4053
Evolution annuelle en %	1,5	-3,2	-13,1	-6,5	30,8

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM par catégorie :

Actif net au 31 décembre 2020

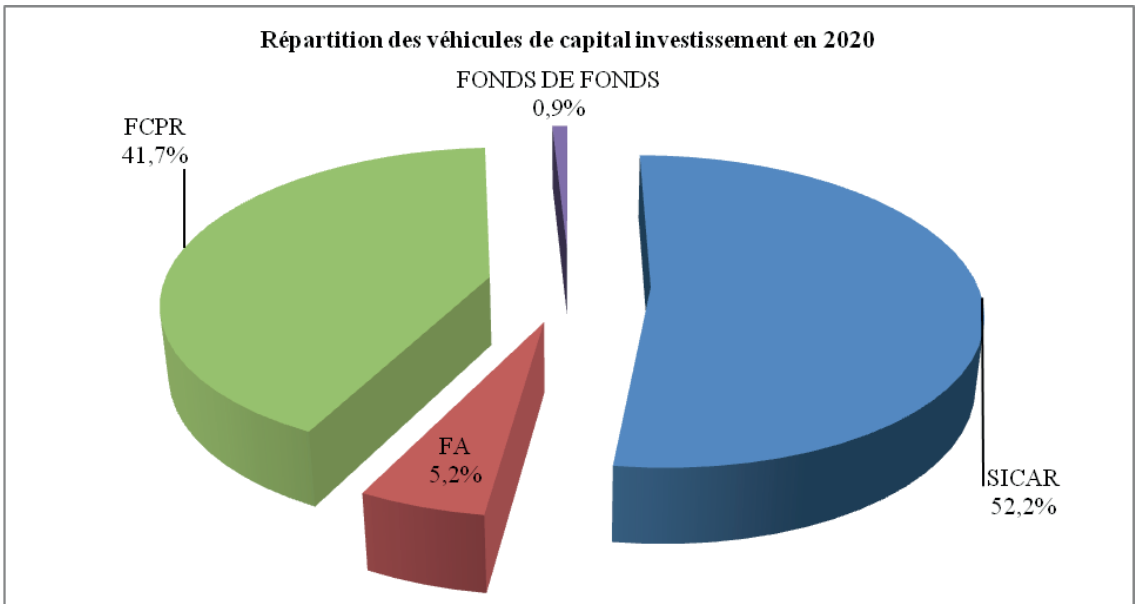


L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets des OPCVM au cours des cinq dernières années :



CHAPITRE V
LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les véhicules de capital investissement se composent de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), fonds commun de placement à risque (FCPR), fonds d'amorçage (FA) et fonds de fonds. Ces véhicules ont atteint, au 31 décembre 2020, le nombre de 116 répartis en 61 SICAR, 48 FCPR, un fonds de fonds et 6 fonds d'amorçage.



Les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont mobilisé un total de ressources d'une valeur de 3 942,6 MD et ce à travers la souscription dans leur propre capital ou à travers les ressources spéciales mises à leur disposition.

Ces ressources sont réparties entre la souscription en capital d'OPCVM de capital investissement d'une valeur de 632,5 MD et les ressources spéciales mises à la disposition des sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 3 310,1 MD.

Durant l'année 2020, le nombre des projets approuvés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 183 projets pour une enveloppe de 590,9 MD.

Durant la même année, le nombre des projets réalisés par les différents véhicules de capital investissement a atteint 152 projets pour une enveloppe de 543,8 MD dont 49,2 % ont concerné des sociétés employant moins de 20 personnes et 19,3% ont concerné des sociétés employant entre 20 et 50 personnes.

Au cours de l'année 2020, les montants investis au profit des projets implantés dans les zones de développement régional ont atteint 190,1 MD se rapportant à 83 projets.

Par ailleurs, les investissements réalisés par les différents véhicules de capital investissement au cours de l'année 2020 ont participé à la création d'environ

8 000 emplois directs. Les montants investis[23] par les différents véhicules de capital investissement, durant l'année 2020, ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 113,7 MD, le gouvernorat de Sfax pour un montant de 101,1 MD, le gouvernorat de Ben Arous pour un montant de 93,9 MD, le gouvernorat de Tunis pour un montant de 47 MD et le gouvernorat de Kairouan pour un montant de 32,9 MD.

I . LES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque, les fonds de fonds et les fonds d'amorçage. Ces mécanismes bénéficient de procédures allégées leur permettant de soutenir les investissements régionaux et la création d'emplois.

Le Conseil du Marché Financier agrée l'activité des Organismes de Placement Collectif en valeurs mobilières de capital investissement ainsi que les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et les contrôle. Il supervise également la distribution des OPCVM de capital investissement notamment en ce qui concerne le contrôle de l'information portée à la connaissance du public.

23 Y compris les montants investis dans les zones de développement régional situées dans les régions concernées.

Les montants agréés dans ces OPCVM en 2020 ont atteint 497,8 MD alors que les montants souscrits ont atteint 104,5 MD et les montants libérés ont atteint 79,4 MD, ce qui emmène le total des montants souscrits au 31 décembre 2020 à 632,5 MD et celui des montants libérés à 528,7 MD.

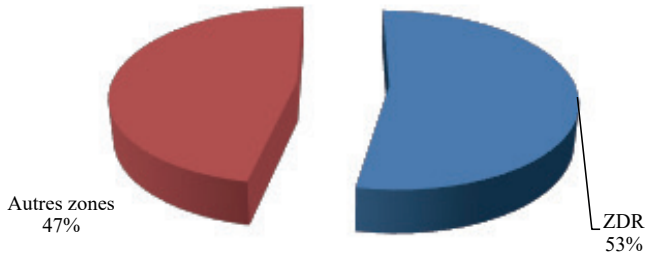
Au cours de l'année 2020, le CMF a accordé un agrément pour la constitution d'une société de gestion et six agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui se composent de 5 agréments pour la constitution de Fonds Communs de Placement à Risque et un agrément pour la constitution d'un fonds de fonds.

Par ailleurs, durant l'année 2020, le CMF a procédé au retrait d'un agrément d'un fonds d'amorçage et a accordé un agrément de liquidation d'un fonds d'amorçage suite à l'expiration de sa durée de vie. Au 31 décembre 2020, on compte 20 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement qui sont tous des sociétés de gestion.

1. Les approbations des OPCVM de capital investissement

Le montant des approbations au titre de participation aux différents projets pour l'année 2020 s'élève à 120 MD se rapportant à 98 projets. Durant l'année 2020, 52 projets au titre des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 70,3 MD, soit 53,1% des projets approuvés et 58,6 % de la valeur des projets approuvés.

Part des zones de développement régional des projets approuvés en 2020



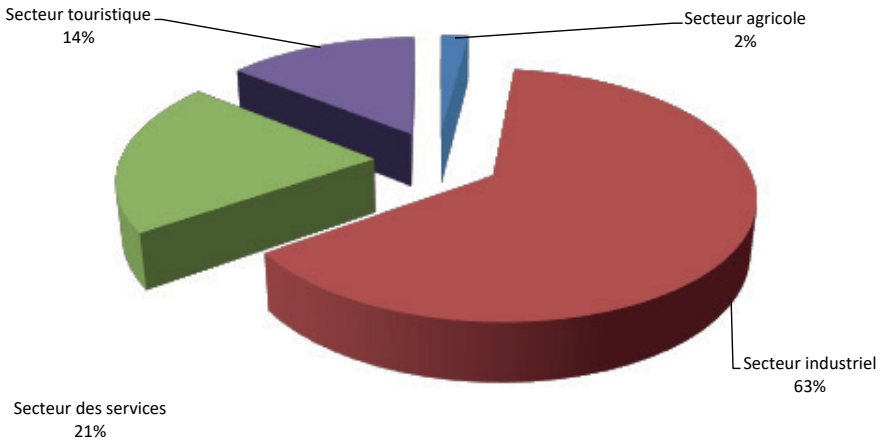
Part des zones de développement régional des montants approuvés en 2020

Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel. En effet, 63,3% des projets approuvés au cours de l'année 2020 concernent des projets appartenant au secteur industriel, soit 62 projets pour une enveloppe de 67,4 MD.

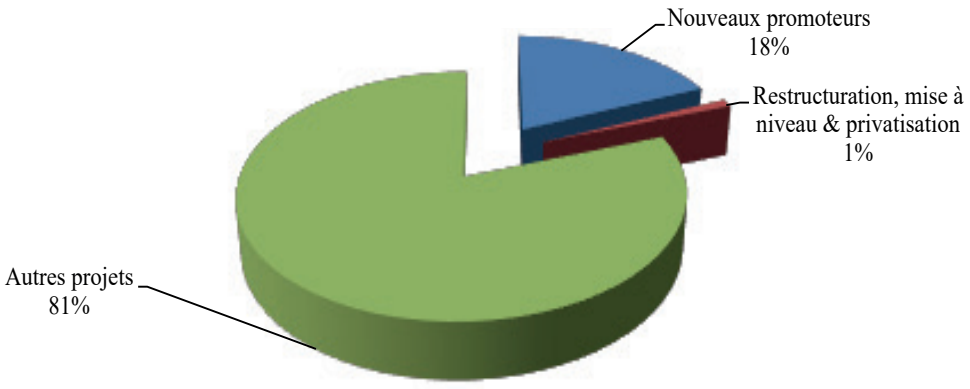
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 18 projets pour un montant de 3,8 MD ont été approuvés en 2020.

Les schémas suivants illustrent la nette disparité lors de la répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2020.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2020



Répartition des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement selon la nature de l'investissement en 2020



2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement

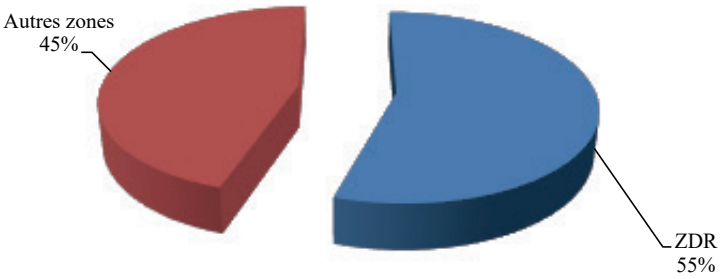
Au cours de l'année 2020, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 67,5 MD, soit 56,3% du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 71 projets, soit 72,4 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2020 pour les OPCVM de capital investissement

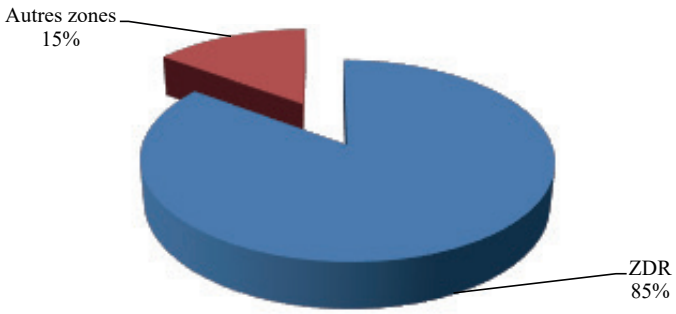
Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2020 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)

Le montant des décaissements réalisés en 2020 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 57,5 MD se rapportant à 39 projets, soit 54,9 % des projets réalisés et 85,2 % de la valeur des décaissements.

Part des zones de développement régional des projets réalisés en 2020



Part des zones de développement régional des montants décaissés en 2020

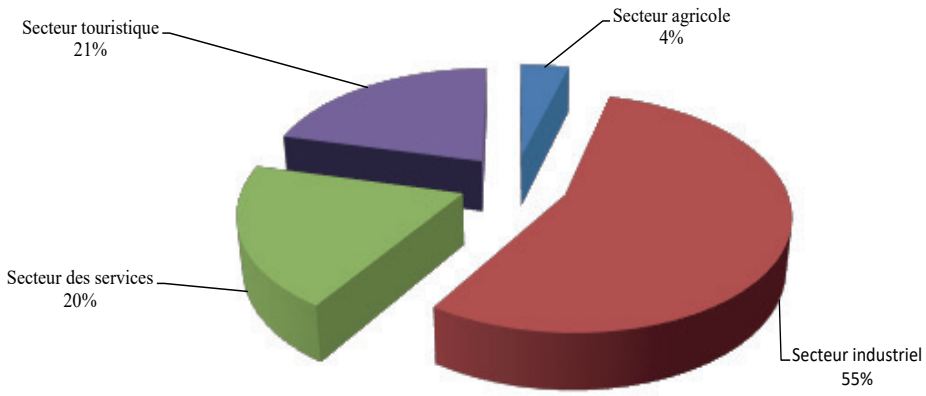


Sur le plan de la répartition sectorielle, il est à signaler que les projets réalisés ont concerné essentiellement le secteur industriel avec 39 projets pour un montant de 57,2 MD. Au cours de l'année 2020, les décaissements relatifs aux nouveaux promoteurs ont atteint 3,6 MD et ont permis le financement de 22 projets.

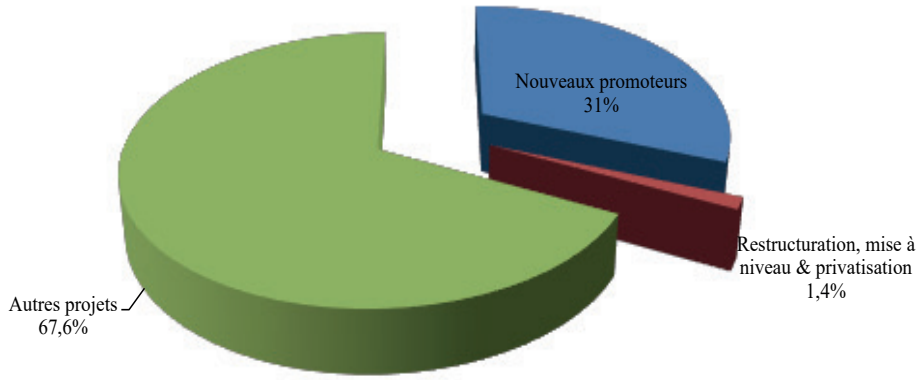
Il est à signaler que le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 68,4 % du total des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2020.

Répartition sectorielle des projets réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2020



Répartition des projets réaliséspar les OPCVM de capital investissement selon la nature de l'investissement en 2020



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. Au cours de 2020, les OPCVM de capital investissement n'ont rien employé dans ces marchés.

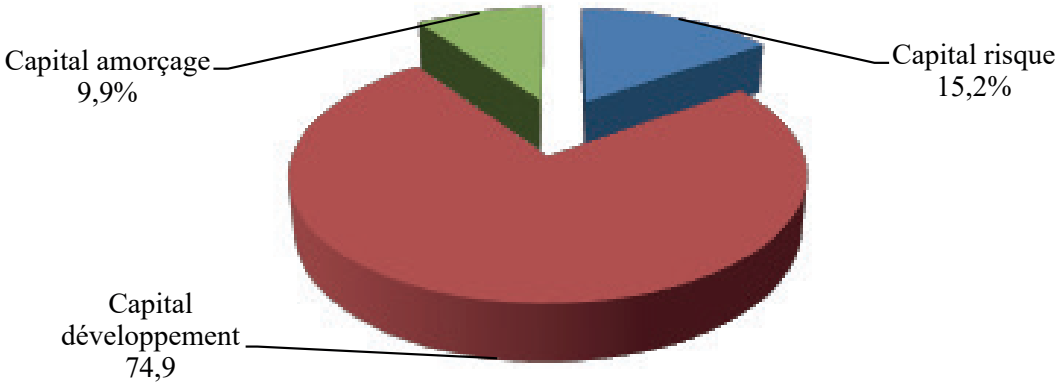
4. Les étapes de réalisation des investissements

Durant l'année 2020, 74,9 % des montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné le capital développement contre 15,2 % pour le

capital risque et 9,9 % pour le capital amorçage pour des montants respectifs de 50,5 MD, 10,3 MD et 6,7 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 2020.

Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2020

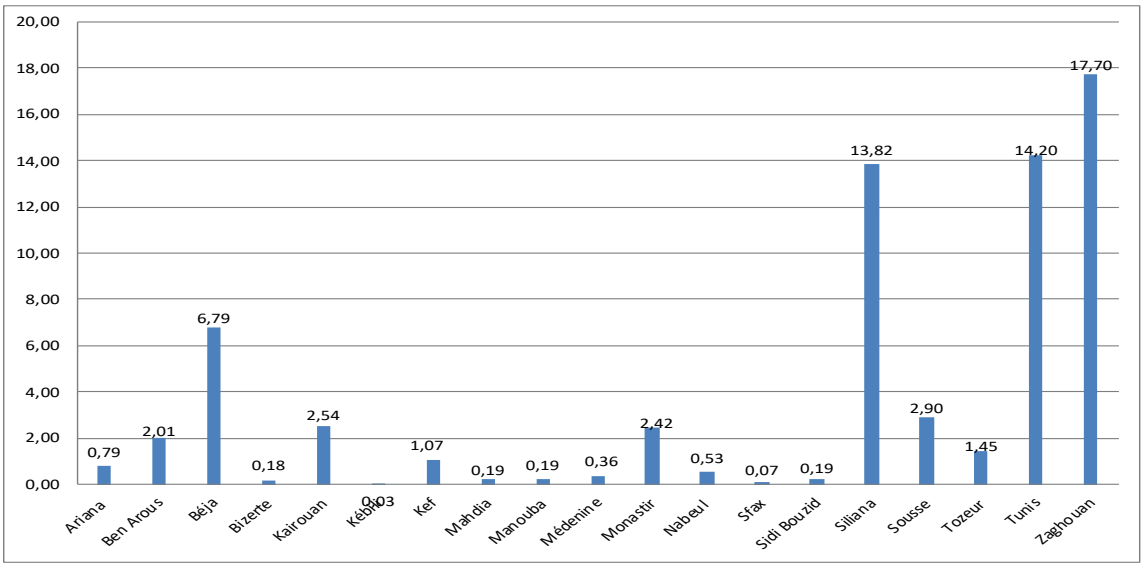


5. La répartition des investissements par zones géographiques

Durant l'année 2020, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 17,7 MD, le gouvernorat de Tunis pour un montant de 14,2 MD et le gouvernorat de Siliana pour un montant de 13,82 MD, soit respectivement 26,2 %, 21 % et 20,5 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique en 2020.

Répartition des investissements des OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2020 (en MD)



II. LES SOCIETES D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE

Le nombre de SICAR en activité a atteint 61 SICAR au 31 décembre 2020. A la même date, la capitalisation de ces SICAR a atteint 404,7 MD.

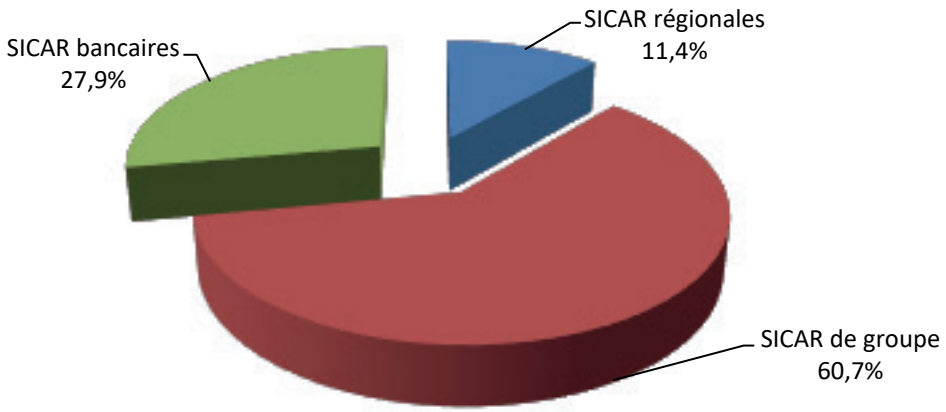
Les SICAR sont réparties comme suit :

- 07 SICAR régionales

- 17 SICAR bancaires

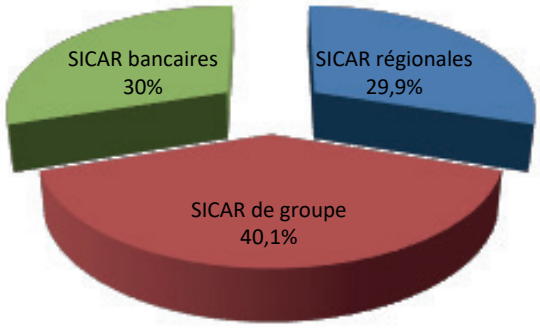
- 37 SICAR de groupe

Répartition des SICAR en 2020



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 162,1 MD ce qui représente 40,1 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR. La part des SICAR régionales s'est située à 29,9%, soit 121,2 MD.

Répartition du capital des SICAR en 2020



Par ailleurs, 26 SICAR parmi les 61 SICAR en activité, gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition et sont ainsi soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

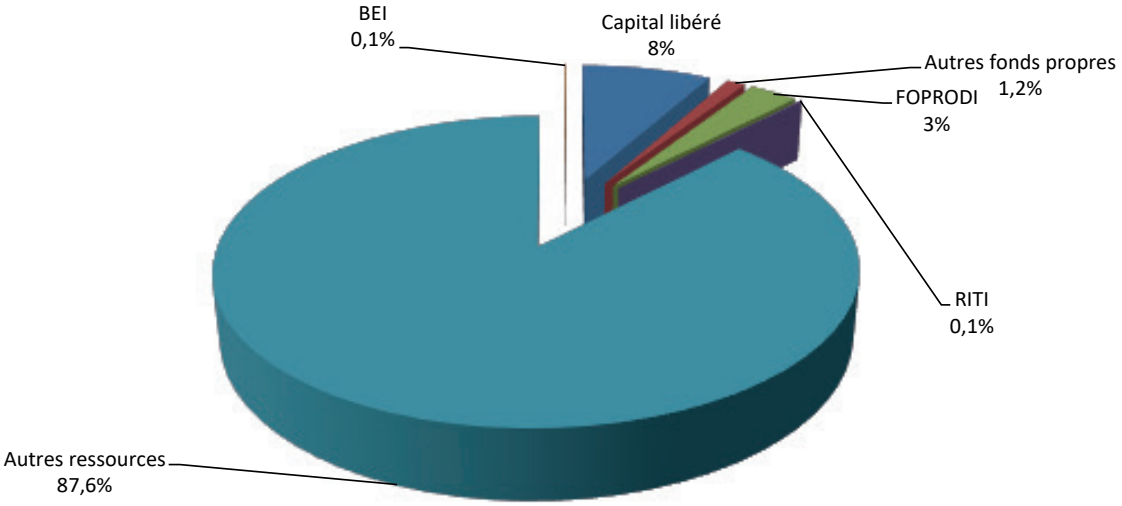
1. Les ressources des SICAR

Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 12,5% en se situant à 3310,1 MD au 31 décembre 2020 contre 2 943 MD une année auparavant.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2020, la proportion de 9,2% de l'ensemble des ressources contre 10,3% une année auparavant. Ils se sont situés à 303,4 MD contre 302,9 MD au 31 décembre 2019.

Les dotations des fonds public au soutient du capital risque placées auprès des SICAR et non encore remboursées s'élèvent pour leur part à 100,1 MD au 31 décembre 2020, et représentent 3% de l'ensemble des ressources.

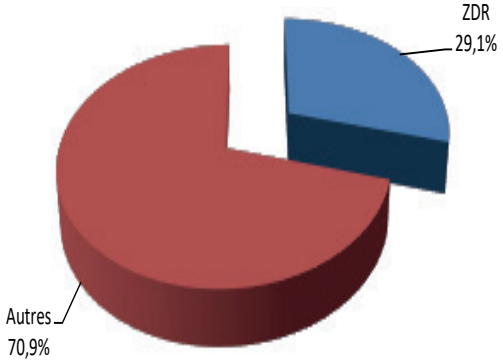
Répartition des ressources des SICAR en 2020



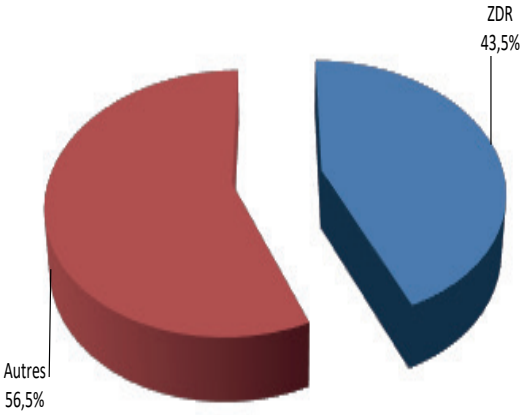
2. Les approbations des SICAR

Le montant des approbations au titre de l'année 2020 s'élève à 470,9 MD. Ces approbations au titre de l'année 2020 se rapportent à 85 projets dont 37 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 136,5 MD, soit respectivement 43,5% des projets approuvés et 29% du montant des approbations.

Part des Zones de Développement Régional des montants approuvés en 2020



Part des Zones de Développement Régional des projets approuvés en 2020



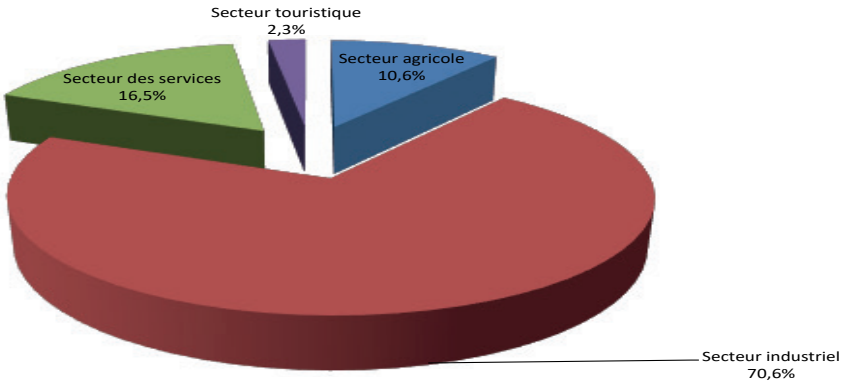
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel. En effet, 60 projets, soit 70,6% des projets approuvés au cours de l'année 2020 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 251,4MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 4 projets pour un montant de 1,5 MD ont été approuvés en 2020, soit respectivement 4,7 % des projets approuvés et 0,3 % du montant des approbations.

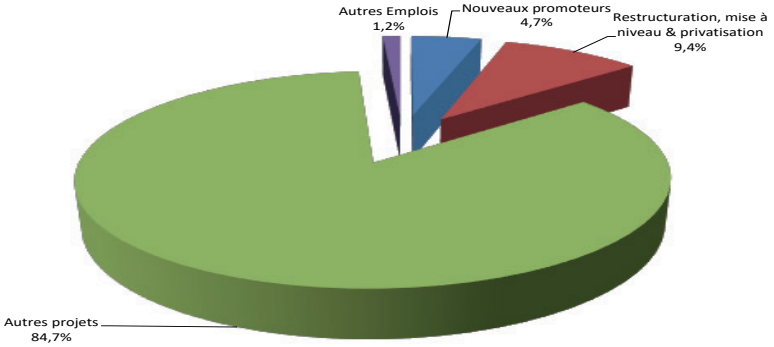
Par ailleurs, concernant les projets relatifs à la restructuration, mise à niveau et privatisation, 8 projets ont été approuvés pour un montant de 68,1 MD, soit respectivement 9,4% des projets approuvés et 14,5% du montant des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2020.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2020



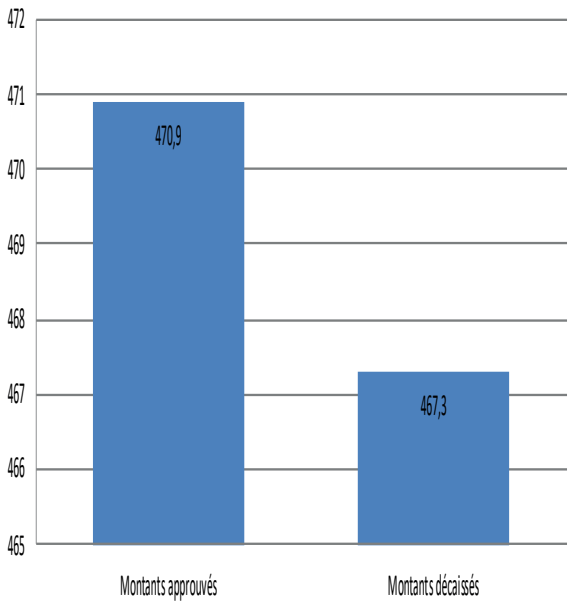
Répartition des projets approuvés par les SICAR selon la nature de l'investisseur en 2020



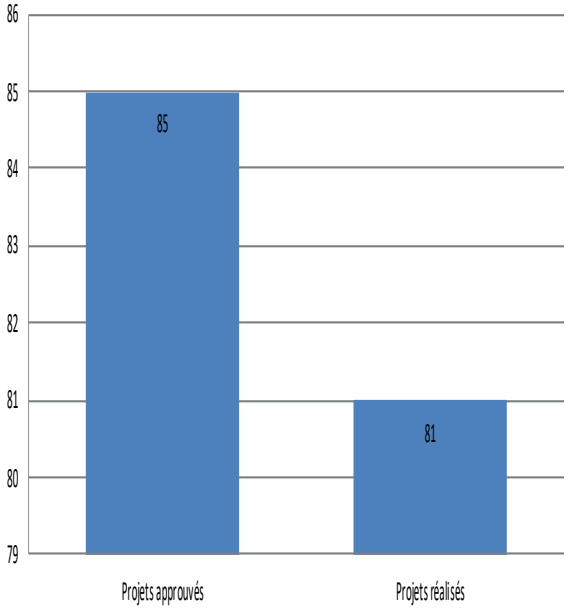
3. Les décaissements des SICAR

Au cours de l'année 2020, les SICAR soumises au contrôle du CMF ont décaissé un montant de 467,3 MD, soit 99,2 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 81 projets, soit 95,3 % des projets approuvés.

Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2020 pour les SICAR (en MD)

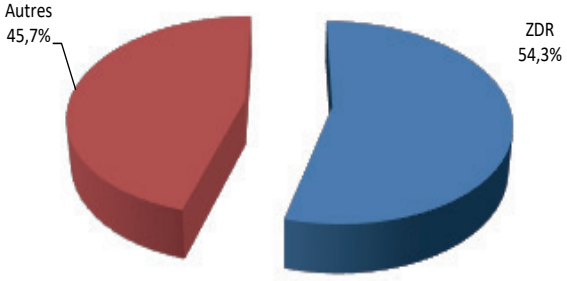


Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2020 pour les SICAR

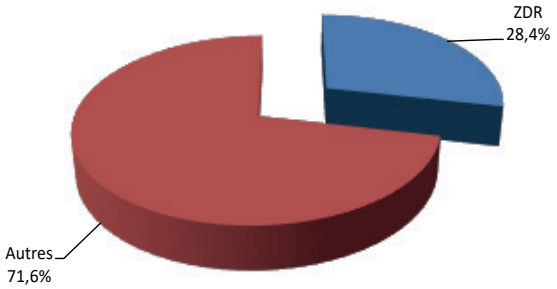


Le montant des décaissements réalisés en 2020 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 132,6 MD se rapportant à 44 projets, soit respectivement 28,4 % des montants décaissés et 54,3 % des projets réalisés.

Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2020



Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2020



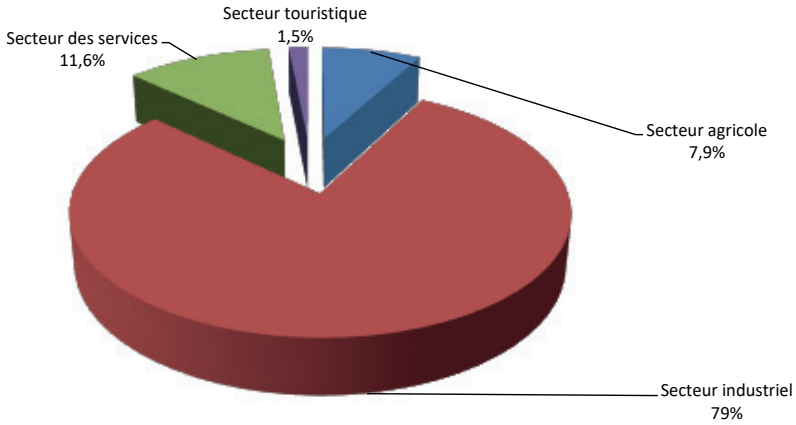
Au cours de l'année 2020, le montant des décaissements réalisés au profit de la restructuration, mise à niveau et privatisation s'élève à 70,5 MD et a concerné 9 projets, soit 11,1 % des projets réalisés.

Dans le même contexte, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 2,5 MD et a concerné 8 projets, soit respectivement 0,5 % des montants décaissés et 9,9 % des projets réalisés.

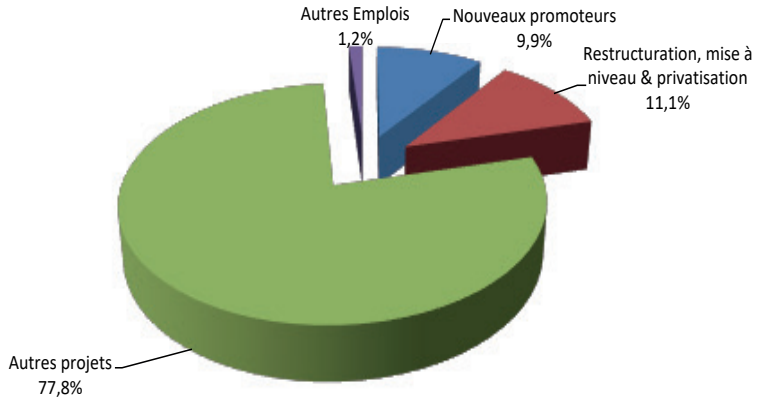
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 226,3 MD se rapportant à 64 projets, soit 79 % des projets réalisés.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR et leur répartition selon la nature de l'investisseur au titre de l'année 2020.

Répartition sectorielle des projets réalisés par les SICAR en 2020



Répartition des projets réalisés par les SICAR selon la nature de l'investisseur en 2020



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 190,9 MD au cours de l'année 2020.

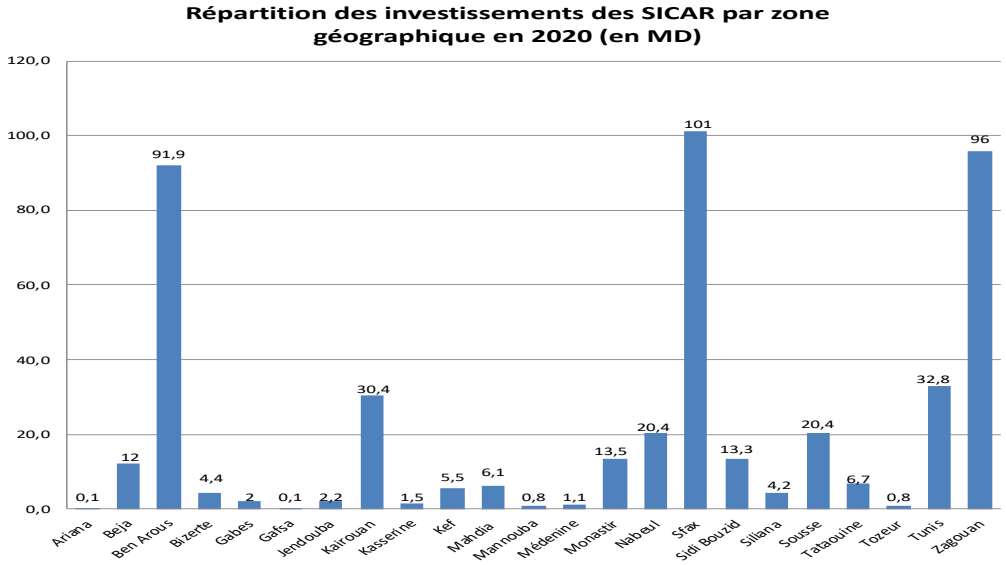
5. Les étapes de réalisation des investissements

Durant l'année 2020, 79,5 % des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 20,45 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 371,5 MD et 95,6 MD.

6. La répartition des investissements des SICAR par zones géographiques

Durant l'année 2020, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du CMF ont concerné essentiellement le gouvernorat de Sfax pour un montant de 60 MD, le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 57 MD, le gouvernorat de Ben Arous pour un montant de 54,6 MD et le gouvernorat de Tunis pour un montant de 19,5 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.



III. ACTIVITÉ DU CAPITAL INVESTISSEMENT À LA FIN DE L'ANNÉE 2020

1. Les ressources globales

Les ressources globales pour les véhicules de capital investissement soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 3 838,8 MD, divisées entre les Fonds gérés par les sociétés de gestion d'OPCVM de capital investissement qui s'élèvent à 528,7 MD et les ressources mises à la disposition des sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF qui s'élèvent à 3 310,1 MD.

2. Les montants investis

Les montants investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 3 140,9 MD, divisés entre les montants investis par les OPCVM de capital investissement qui s'élèvent à 376,6 MD et les montants investis par les sociétés d'investissement à capital risque soumises au contrôle du CMF qui s'élèvent à 2 764,3 MD.

3. Les montants non investis

Les montants non investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier ont atteint 697,9 MD, répartis entre les montants non investis par les OPCVM de capital investissement et qui s'élèvent à 152,1 MD et les montants non investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier et qui s'élèvent à 545,8 MD.

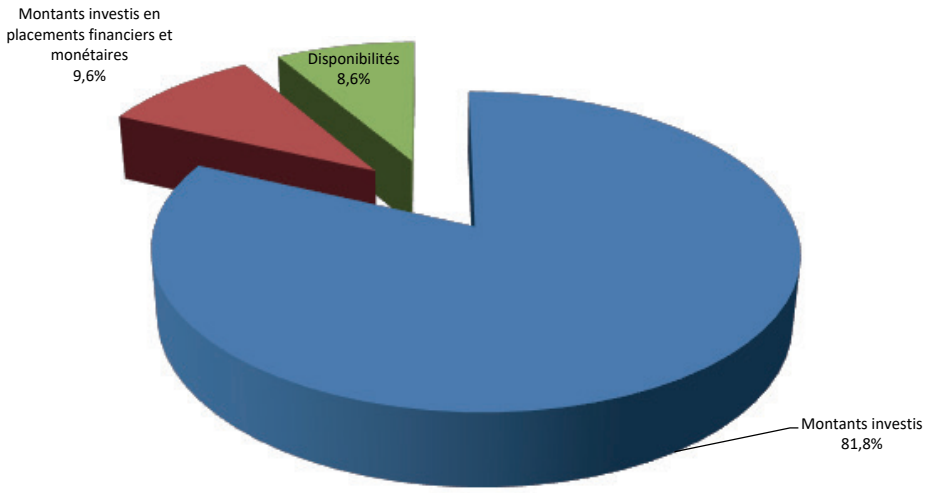
Les montants non investis se répartissent en montants investis en placements financiers et monétaires pour un montant de 370,4 MD (31,5 MD concernent les OPCVM de capital investissement et 338,9 MD concernent les SICAR) et en disponibilités pour un montant 327,5 MD (120,6 MD concernent les OPCVM de capital investissement et 206,9 MD concernent les SICAR).

Au 31 décembre 2019 (en MD)	Ensemble des ressources	Montants investis	Montants non investis	Montants investis en placements financiers et monétaires	Disponibilités
SICAR	3 310,1	2 764,3	545,8	338,9	206,9
Sociétés de gestion	528,7	376,6	152,1	31,5	120,6
Total	**3 838,8**	**3 140,9**	**697,9**	**370,4**	**327,5**

Les montants investis par les véhicules de capital investissement soumis au contrôle du Conseil du Marché Financier représentent 81,8% de l'ensemble de leurs ressources. Par contre, les montants non investis représentent 18,2%.

Le schéma suivant illustre la répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des véhicules de capital investissement soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

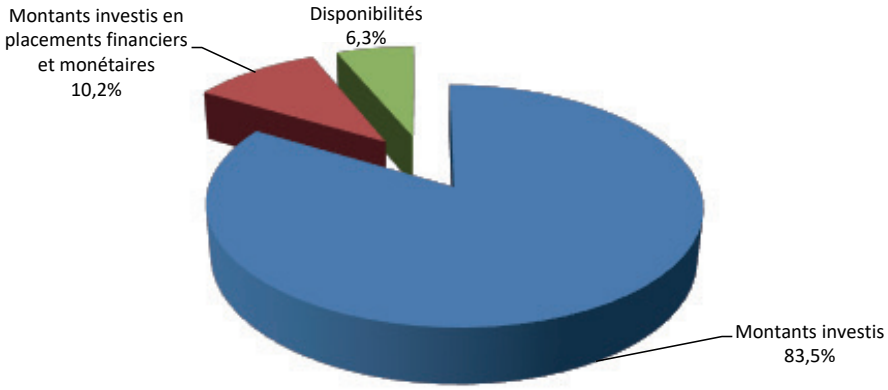
La répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des véhicules de capital investissement soumises au contrôle du CMF en 2020



Les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier représentent 83,5% de l'ensemble de leurs ressources. Par contre, les montants non investis représentent 16,5%.

Le schéma suivant illustre la répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des SICAR soumises au contrôle du CMF.

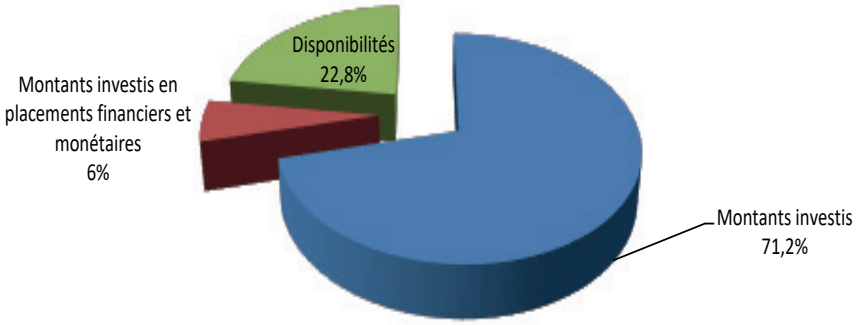
La répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des SICAR soumises au contrôle du CMF en 2020



Les montants investis par les OPCVM de capital investissement représentent 71,2 % de l'ensemble de leurs ressources. Par contre, les montants non investis représentent 28,8 %.

Le schéma suivant illustre la répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des OPCVM de capital investissement.

La répartition de l'emploi de l'ensemble des ressources des OPCVM de capital investissement en 2020



TITRE IV
LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI

I. RESULTAT DES ACTIVITES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER AU COURS DE L'EXERCICE 2020

A la clôture de l'exercice 2020, les activités du Conseil du Marché Financier ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 1,3 millions de dinars contre 0,5 millions de dinars en 2019.

II. DONNEES FINANCIERES

Les actifs du Conseil du Marché Financier sont constitués à hauteur de 14% 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 :

BILAN

(Exprimé en dinars)

	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
ACTIFS:				
ACTIFS NON COURANTS	**6 477 792**	**7 077 989**	**26 342 627**	**39 549 459**
dont immobilisations corporelles	5 216 824	5 673 859	6 279 142	6 939 259
dont immobilisations financières	1 217 814	1 338 957	20 056 967	32 550 632
ACTIFS COURANTS	**41 396 909**	**40 061 077**	**21 218 622**	**7 774 059**
dont liquidités et équivalents de liquidités	20 849 755	2 157 432	651 397	873 459
TOTAL ACTIFS :	**47 874 701**	**47 139 066**	**47 561 249**	**47 323 518**
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS:				
CAPITAUX PROPRES	**45 490 883**	**44 798 875**	**44 925 641**	**44 724 967**
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	39 170 937	39 324 793	39 095 158	38 823 774
Résultats reportés	82	482	192	591
Résultats de l'exercice	1 319 863	473 600	830 290	900 602
PASSIFS	**2 383 819**	**2 340 191**	**2 635 608**	**2 598 551**
dont passifs courants	1 910 008	1 905 554	2 028 610	1 835 007
TOTAL CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	**47 874 701**	**47 139 066**	**47 561 249**	**47 323 518**

État de Résultat

(exprimé en dinars)

	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Synthèse de l'exploitation				
Produits d'exploitation	**8 244 357**	**7 322 415**	**7 559 865**	**7 497 523**
dont redevances et assimilés	8 163 672	7 116 620	7 516 338	7 480 361
Charges d'exploitation	**9 838 441**	**<9 709 593>**	**<9 128 414>**	**<8 628 829>**
dont charges de personnel	7 729 748	7 361 358	7 043 896	6 488 267
dont moyens logistiques	1 263 219	1 534 404	1 153 895	1 118 169
dont formations et développement	144 762	142 489	203 111	220 920
Résultat d'exploitation	**<1 594 085>**	**<2 387 178>**	**<1 568 549>**	**<1 131 306>**
Gains ou pertes hors exploitation	<397>	<14 693>	<7 659>	<3 714>
Résultat net de l'exercice :	**1 319 863**	**473 600**	**830 290**	**900 602**

État des flux de trésorerie
(exprimé en dinars)

	31/12/2020	31/12/2019	31/12/2018	31/12/2017
Flux Financiers				
Flux liés à l'exploitation	**1 650 671**	**1 210 902**	**814 390**	**1 350 969**
Encaissement sur redevances et commissions	11 352 919	11 019 003	9 601 551	9 987 015
Encaissement divers	82 897	83 405	43 125	9 548
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<9 646 232>	<9 883 506>	<8 809 347>	<8 641 623>
Autres décaissements	<138 914>	<8 000>	<20 939>	<3 971>
Flux liés à l'investissement	**17 041 651**	**295 134**	**<1 036 452>**	**<1 900 321>**
Variation de Trésorerie	**18 692 322**	**1 506 035**	**<222 062>**	**<549 353>**
Trésorerie au début de l'exercice	2 157 432	651 397	873 459	1 422 812
Trésorerie à la clôture de l'exercice	20 849 755	2 157 432	651 397	873 459

III. LES PRODUITS DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN 2020

Le montant total des ressources du Conseil du Marché Financier en 2020 a atteint 12,710 millions de dinars contre 10,917 millions de dinars en 2019. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

- Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT ont atteint 2,934 millions de dinars en 2020 contre 2,442 millions de dinars en 2019, enregistrant ainsi une augmentation de 20%.

- Les redevances sur les actifs gérés par les OPC se sont élevées à 4,205 millions de dinars en 2020 contre 3,867 millions de dinars en 2019, réalisant ainsi une augmentation de 9%.

- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,743 millions de dinars en 2020 contre 0,538 millions de dinars en 2019, enregistrant ainsi une augmentation de 38 %.

- 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 4,730 millions de dinars en 2020 contre 3,860 millions de dinars en 2019 soit une augmentation de 23 %.

IV. LES CHARGES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER EN 2020

Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier ont atteint 9,8 millions de dinars en 2020 contre 9,7 millions de dinars en 2019 enregistrant ainsi une hausse de 1,3% due essentiellement à l'évolution des charges salariales.

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	Degré de respect du délai de dépôt auprès du Conseil du marché Financier des documents approuvés par les AGO tenues en 2020 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 2020
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2020
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 2020
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2020
Tableau 7	Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2020
Tableau 8	Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2020
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2020
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2020
Tableau 11	Emissions de titres de créance par les sociétés cotées en bourse en 2020
Tableau 11 bis	Emissions de titres de créance par les sociétés non cotées en bourse en 2020
Tableau 12	Structure des souscriptions aux titres de créances émis en 2020
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2020
Tableau 14	Etat des offres publiques d'achat autorisées en 2020
Tableau 15	Etat des offres publiques de retrait réalisées en 2020
Tableau 16	Les émissions des BTA en 2020
Tableau 17	Les émissions des BTCT en 2020

Tableau 18	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre
Tableau 19	Rendement des valeurs cotées en 2020
Tableau 20	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée
Tableau 21	Evolution mensuelle de l'indice Tunindex durant 2020
Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM en 2020
Tableau 23	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2020
Tableau 24	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2020
Tableau 25	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2020
Tableau 26	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2020
Tableau 27	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes et actions en 2020
Tableau 28	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM
Tableau 29	Etat des agréments de changement du dépositaire
Tableau 30	Etat des agréments de changement de catégorie
Tableau 31	Etat des agréments de modification de la dénomination
Tableau 32	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 33	Etat des agréments de liquidation avant l'expiration de la durée de vie
Tableau 34	Etat des OPCVM ouverts au public en 2020
Tableau 35	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2020
Tableau 36	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2020
Tableau 37	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zones géographiques en 2020
Tableau 38	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 39	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2020
Tableau 40	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2020
Tableau 41	Répartition des montants investis par les SICAR par zones géographiques en 2020

LES ANNEXES

Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2020 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).

DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2019)										
Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	81	12	4	7	3	3	22	6	4	20
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	73	12	4	7	3	3	17	5	4	18
En pourcentage	90,12%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	77,27%	83,33%	100,00%	90,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	32	8	3	6	2	1	7	2	2	1
En pourcentage	43,84%	66,67%	75,00%	85,71%	66,67%	33,33%	41,18%	40,00%	50,00%	5,56%
DEPÔT EN RETARD	41	4	1	1	1	2	10	3	2	17
En pourcentage	56,16%	33,33%	25,00%	14,29%	33,33%	66,67%	58,82%	60,00%	50,00%	94,44%
* Inférieur à une semaine	19	3	1	1	0	1	5	3	0	5
En pourcentage	26,03%	25,00%	25,00%	14,29%	33,33%	33,33%	29,41%	60,00%	0,00%	27,78%
* Entre une et deux semaines	10	1	0	0	1	0	2	0	1	5
En pourcentage	13,70%	8,33%	0,00%	0,00%	33,33%	0,00%	11,76%	0,00%	25,00%	27,78%
*Plus de 2 semaines	12	0	0	0	0	1	3	0	1	7
En pourcentage	16,44%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	17,65%	0,00%	25,00%	38,89%
ABSENCE DE DEPOT*	8	0	0	0	0	0	5	1	0	2
En pourcentage	9,88%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	22,73%	16,67%	0,00%	10,00%

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (22) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL,SERVICOM, PGH, Ennakl Automobiles, Tel net Holding, Hexabyte,

AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol, Délice Holding, MIP, U.A.D.H., Tunisie Valeurs.

Secteur industriel (30) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA,UNIMED) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT, SOPAT, LAND'OR, CEREALIS S.A) ; 20 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP,SOMOCER, Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilas, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS,Office Plast,SANIMED, Société Atelier du Meuble Intérieurs) .

*Comprenant les sociétés n'ayant pas tenues une AGO durant l'année 2020

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 2020

ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2020										
Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière
TOTAL SOCIETES	81	12	4	7	3	3	22	6	4	20
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	68	12	4	7	3	3	15	5	3	16
En pourcentage	83,95%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	68,18%	83,33%	75,00%	80,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	46	6	3	6	3	2	10	5	3	8
En pourcentage	67,65%	50,00%	75,00%	85,71%	100,00%	66,67%	66,67%	100,00%	100,00%	50,00%
DEPÔT EN RETARD	22	6	1	1	0	1	5	0	0	8
En pourcentage	32,35%	50,00%	25,00%	14,29%	0,00%	33,33%	33,33%	0,00%	0,00%	50,00%
* Inférieur à 1 mois	13	3	1	1	0	0	3	0	0	5
En pourcentage	19,12%	25,00%	25,00%	14,29%	0,00%	0,00%	20,00%	0,00%	0,00%	31,25%
* Entre 1 et 2 mois	6	3	0	0	0	0	1	0	0	2
En pourcentage	8,82%	25,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	6,67%	0,00%	0,00%	12,50%
* Plus de 2 mois	3	0	0	0	0	1	1	0	0	1
En pourcentage	4,41%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	6,67%	0,00%	0,00%	6,25%
ABSENCE DE DEPOT	13	0	0	0	0	0	7	1	1	4
En pourcentage	16,05%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	31,82%	16,67%	25,00%	20,00%

Secteur financier (26) : 12 Banques, 4 Assurances, 7 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (22) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL,SERVICOM, PGH, Ennakl Automobiles, Tel net, Hexabyte, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasol , Délice Holding, MIP,U.A.D.H, Tunisie Valeurs.

Secteur industriel (30) : 6 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA,UNIMED) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT, SOPAT, LAND'OR, CEREALIS) ; 20 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP,SOMOCER,Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilas, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS, Office Plast ,SANIMED, Société Atelier du Meuble Intérieurs) .

Tableau 3 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2020

	Total des déclarations	Déclarations dans les délais	en %	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en %	Déclarations avec un retard d'un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un an	en %	Absence des déclarations
Personnes physiques	5	4	21,05%	1	5,26%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	1
Personnes morales	14	7	36,84%	5	26,32%	0	0,00%	2	10,53%	0	0,00%	1
Total	**19**	**11**	**57,89%**	**6**	**31,58%**	**0**	**0,00%**	**2**	**10,53%**	**0**	**0,00%**	**2**

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	Conformes	Non conformes
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	75	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	71	4
Indicateurs spécifiques par secteur	67	8
Les évènements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	61	14
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	55	20
Activité en matière de recherches et développement	53	22
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	53	22
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	61	14
Les prises de participation ou les aliénations	60	15
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	66	9
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	63	12
Le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	55	20
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	59	16
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	47	28
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	64	11
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	60	15
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	69	6
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	49	26
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	59	16
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	58	17
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	54	21
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	59	16
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	54	21

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	Conformes	Non conformes
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	36	1
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	22	15
Indicateurs spécifiques par secteur	27	10
Les évènements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	20	17
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	20	17
Activité en matière de recherches et développement	18	19
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	17	20
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	25	12
Les prises de participation ou les aliénations	18	19
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	26	11
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	24	13
Le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	10	27
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	22	15
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	17	20
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	26	11
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	23	14
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	9	28
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	8	29
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	20	17
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	18	19
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	12	25
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	25	12
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	15	22

Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2020*

	Montant en D.	%
Secteur financier	**130.847.124**	**58,1%**
Banques	98.132.768	43,6%
Assurances	17.847.756	7,9%
Leasing et factoring	14.866.600	6,6%
Autres services financiers	0	0,0%
Biens de consommation	**66.760.260**	**29,7%**
Matériaux de base	**889.925**	**0,4%**
Industries	**26.608.964**	**11,8%**
Total	**225.106.273**	**100,0%**

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, par compensation de créances et des augmentations de capital en numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne.

Tableau 6 bis : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance en 2020*

	Montant en D.	%
Secteur financier	**1.141.500.000**	**98,2%**
Banques	770.000.000	66,2%
Leasing et factoring	230.000.000	19,8%
Microfinance	141.500.000	12,2%
Bien de Consommation	**1.100.000**	**0,1%**
Industries	**20.000.000**	**1,7%**
Total	**1.162.600.000**	**100%**

* Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel à l'épargne et ceux déclarés au Conseil du Marché Financier par les sociétés ne faisant pas appel public à l'épargne conformément à la réglemenation en vigueur .

Tableau 7 : Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2020

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	Souscription publique ou Distribution entre actionnaires	Capitaux levés en D
-	-	Manufacture des Panneaux de Bois du Sud -MPBS-	Par compensation de créances (1)	3.893.440	1.946.720	2	5,650	-	1/1/19	10.998.968	Mar-20	-	10.998.968
-	-	Société de Production Agricole -SOPAT-	En numéraire (2)	10.000.000	10.000.000	1	1,600 (3)	-	01/01/19 (4)	16 000 000 (5)	dans un délai de 21 jours à compter de la date de publication au JORT	-	8.500.000
-	-	Hannibal Lesae -HL-	Incorporation de réserves	14.866.600	2.973.320	5	-	37g/100a	1/1/20	14.866.600	à partir du 9/7/20	-	-
			Réduction (6)	46.600	9.320	5	-	-	1/1/20	46.600	-	-	-
-	-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	Incorporation de réserves	8.500.000	850.000	10	-	1g/20a	1/1/20	8.500.000	à partir du 29/6/20	-	-
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie -SFBT-	Incorporation de réserves	49.500.000	49.500.000	1	-	1g/4a	1/1/19	49.500.000	à partir du 20/7/20	-	-
-	-	Manufacture des Panneaux de Bois du Sud -MPBS-	Incorporation de réserves	1.148.270	574.135	2	-	1g/17a	1/1/20	1.148.270	à partir du 10/8/20	-	-
-	-	Société Atelier du Meuble Intérieurs	Incorporation de réserves	926.939	926.939	1	-	1g/5a	1/1/20	926.939	à partir du 30/09/20	-	-
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie -SFBT-	Fusion par absorption (7)	(8)	(8)	1	(8)	(8)	(8)	(8)	-	-	-
-	-	Société Tunisienne de Verreries -SOTUVER-	Incorporation de réserves	5.961.725	5.961.725	1	-	7g/32a	1/1/21	5.961.725	à partir du 09/10/20	-	-
-	-	Société OfficePlast	Incorporation de réserves	333.321	333.321	1	-	3g/100a	1/1/20	333.321	à partir du 23/10/20	-	-
-	-	Air Liquide Tunisie	Incorporation de réserves	889.925	35.597	25	-	1g/45a	1/1/20	889.925	à partir du 20/11/20	-	-
-	-	Société Tunisienne d'Email -SOTEMAIL	En numéraire (9)	3.513.514	3.513.514	1	1,850	(9)	1/1/21	6.500.001	Dans un délai de 6 mois à compter de la date de publication de la décision d'augmentation du capital au JORT	-	6.500.001
-	-	Société Tunisienne d'Email -SOTEMAIL	En numéraire (10)	800.000	800.000	1	2,500	(10)	1/1/21	2.000.000	Dans un délai de 6 mois à compter de la date de publication de la décision d'augmentation du capital au JORT	-	2 000 000 (11)

(1) Augmentation de capital réservée, avec libération par compensation de créances certaines, liquides et exigibles revenant à Mrs et Mmes Khaled, Kaies, Mehdi, Sofiène, Hend et Chema Sellami.

(2) Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée à six sociétés du Groupe BelKhiria.

(3) A libérer du quart à la souscription.

(4) A hauteur de la libération.

(5) Dont 8 500 000 D. à libérer à la souscription.

(6) Réduction de capital non motivée par des pertes. Son but est d'aboutir à un montant de capital arrondi au million le plus proche.

(7) Il s'agit de la fusion absorption par la SFBT de sa filiale, la Compagnie de Fabrication et de Développement des Boissons -CFDB-.

(8) Du fait que la SFBT détient la totalité des actions formant le capital de la CFDB, elle a renoncé à l'attribution de ses propres actions en rémunération des apports de cette dernière et par conséquent, l'opération de fusion ne va pas engendrer ni une augmentation de capital, ni une émission de nouvelles actions, ni un d'échange de titres.

(9) Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée à l'ATD SICAR et Attijari SICAR.

(10) Augmentation de capital avec suppression des droits préférentiels de souscription, réservée à ATD SICAR.

(11) Augmenttaion de capital réalisée en 2021.

Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2020

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'augmentation en D.	Période de souscription ou d'attribution	Souscription publique et/ou Distribution entre actionnaires	Capitaux levés en D.
-	-	Banque Zitouna	En numéraire	89.632.768	89.632.768	1	1,000	-	01/01/20	89.632.768	15 jours ouvrables à compter de la date de publication de la notice	Redistribution entre les actionnaires Faculté de se limiter au montant souscrit à condition qu'il atteigne au moins les 3/4 de l'augmentation	89.632.768
-	-	Assurances Multirisques Ittihad -AMI Assurances-	Incorporation de réserves	17.847.756	17.847.756	1	-	27g/35a	01/01/20	17.847.756	à partir du 20/11/20	-	-

Tableau 09 : Etat des introductions en bourse en 2020

Société	Nature de l'opération	Capital admis	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Capitalisation boursière	Date de 1ère cotation	1er cours coté	Variation en %
Marché principal										
Asssurances Maghrebia S.A	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions anciennes	45.000.000	4.500.000	10	30/12/2020	55,500	249.750.000	30/12/2020	56,500	1,80%
Marché alternatif										
Néant										

Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2020

N° du visa	Date du visa	Société	Nature de l'opération	Initiateurs	Nbre actions avant l'offre	Nbre actions à céder	Nbre actions objet de l'offre / % du capital	Jouissance	Prix en D.	Montant de l'offre	Période de validité de l'offre
20-1048	9/12/20	Asssurances Maghrebia S.A	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions anciennes	Union Financière Holding -UFH-	3.882.792	1.322.835	Offre à Prix Ferme : 124 740 (2,77%)	1/1/20	55,500	74.925.000	du 22 au 25/12/20
				Personnes physiques	617.208	27.165	Placement Global : 1 225 260 (27,23%)				
				Total	**4.500.000**	**1.350.000**	(30%) 1 350 000				

Tableau 11 : Emissions de titres de créance par les socités admises à la cote en 2020

Emprunts obligataires

N° de Visa	Date de Visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant visé en D	Prix d'émission en D	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D	Notation ou Garantie	Période des souscriptions	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
20-1035	26/02/2020	Tunisie Leasing et Factoring-TLF-	TLF 2020-1	15 000 000	100	5 ans	11,60%	30.000.000	BBB en date du 18/02/2020 par l'agence de notation Fitch Ratina	du 16/03 au 28/05/20	11/06/20	28/05/20	21/05/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 30.000.000			TMM + 2,75%	0						
20-1036	27/02/2020	Société Tunisienne de Banque -STB-	Subordonné STB 2020-1	35 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	10,50%	18.700.000	-	du 16/03 au 16/04/20	30/04/20	16/04/20	29/04/20	
				susceptible d'être porté à un maximum de 50.000.000			TMM + 3,0%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 10 ans dont 5 ans de grâce (1)	10,30%	0						
							TMM + 3,40%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la sixième année
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,00%	11.300.000						
							TMM + 3,0%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
						Catégorie D : 7 ans in fine	TMM + 3,3%	0						Amortissement total à la fin de la 7ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)
						Catégorie E : 5 ans Coupon unique (2)	11,30%	20.000.000						Remboursement du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année
-	-	Amen Bank	Amen Bank Subordonné 2020-1 (3)	40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	11,30%	annulé	-	du 16/03 au 18/05/20	16/06/20	18/05/20	annulé	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
				susceptible d'être porté à un maximum de 60.000.000			TMM + 3,25%	annulé						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 3,50%	annulé						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
20-1400	26/3/2020	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2020-1	10 000 000	100	5 ans	10,50%	15.000.000	BBB- en date du 19/03/2020 par l'agence de notation Fitch Ratina	du 10/04 au 05/06/20	08/07/20	05/06/20	27/05/20	Amortissement semestriel constant : 10 D (1/10) (4)
				susceptible d'être porté à un maximum de 15.000.000										
-	-	Hannibal Lease -HL-	HL 2020-1 (3)	10 000 000	100	5 ans	11,25%	15.000.000	-	du 22/06 au 28/07/20	-	28/07/20	02/07/20	
				susceptible d'être porté à un maximum de 15.000.000										Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
-	-	Amen Bank	Amen Bank Subordonné 2020-2 (3)	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	9,50%	13.500.000	-	du 21/07 au 23/09/20	20/10/20	23/09/20	25/08/20	
				susceptible d'être porté à un maximum de 40.000.000			TMM +2,75%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) et Paiement trimestriel des intérêts
						Catégorie B : 5 ans Coupon unique	9,75%	26.500.000						Remboursement du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année
							TMM + 2,95%	0						

20-1041	28/8/20	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2020-1	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 40.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	10,30%	40.000.000	BBB- en date du 25/8/20 par l'agence de notation Fitch Rating	du 14/09 au 16/10/20	30/10/20	16/10/20	17/9/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,75%	0						
20-1042	31/8/20	Hannibal Lease -HL-	HL 2020-2	30 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 40.000.000	100	Catégorie A : 5 ans (5)	10,60%	3.034.000	BB- en date du 25/8/20 par l'agence de notation Fitch Rating	du 15/09 au 13/11/20	15/12/20	13/11/20	22/9/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,0%	0						
						Catégorie B : 5 ans	10,60%	36.966.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,0%	0						
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	10,70%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,25%	0						
-	-	Baqnue Nationale Agricole -BNA-	BNA Subordonné 2020-1 (3)	40 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 70.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	9,50%	40.500.000	-	du 20/10 au 23/11/20	30/11/20	23/11/20	6/11/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 2,25%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	9,75%	29.500.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,5%	0						
20-1044	9/10/20	Attijari Leasing	Attijari Leasing Subordonné 2020-1	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	10,25%	30.000.000	BBB en date du 25/9/20 par l'agence de notation Fitch Rating	du 27/10 au 27/11/20	-	27/11/20	27/10/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,75%	0						
-	-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	Emprunt Subordonné BIAT 2020-1 (3)	100 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 200.000.000	100	Catégorie A : 5 ans (10)	TMM + 2,25%	1.200.000	-	du 16/10 au 16/12/20	15/01/21	16/12/20	15/01/21	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							8,50%	5.100.000						
						Catégorie B : 5 ans in fine (10)	TMM + 2,50%	0						Amortissement total à la fin de la 5ème année : 100 D
							8,75%	4.925.000						
						Catégorie C : 5 ans (2)	TMM + 2,50%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							9,00%	31.250.000						
						Catégorie D : 5 ans in fine (2)	TMM + 2,75%	0						Amortissement total à la fin de la 5ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)
							9,25%	71.000.000						
-	-	Arab Tunisian Bank -ATB-	ATB Subordonné 2020-1 (3)	100 000 000	100	Catégorie A : 5 ans dont 1 an de grâce	9,60%	51.000.000	-	du 19 au 30/10/20	-	30/10/20	30/10/20	Amortissement annuel constant : 25 D (1/4) à partir de la 2ème année
							TMM + 2,40%	0						
						Catégorie B : 6 ans in fine	9,95%	49.000.000						Amortissement total à la fin de la 6ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)
							TMM + 2,75%	0						
20-1045	4/11/20	Tunisie Leasing et Factoring-TLF-	TLF 2020 Subordonné	15 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 20.000.000	100	5 ans	TMM + 3,0%	0	BB+ en date du 26/10/20 par l'agence de notation Fitch Rating	du 19/11/20 du 29/01/21	12/02/21	29/01/21	20/11/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							10,25%	20.000.000						

20-1046	27/11/2020	Hannibal Lease -HL-	HL 2020-3	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30.000.000	100	Catégorie A : 5 ans (5)	10,30%	500.000	B+ en date du 13/11/20 par l'agence de notation Fitch Rating	du 14/12/20 au 29/01/21	12/03/21	29/01/21	14/12/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,0%	0						
						Catégorie B : 5 ans	10,30%	29.500.000						
							TMM + 3,0%	0						
20-1047	27/11/20	Amen Bank	Amen Bank Subordonné 2020-3	80 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 100.000.000	100	Catégorie A : 5 ans (11)	9,00%	15.000.000	-	du 14/12/20 au 12/02/21	26/02/21	12/02/21	14/12/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
						Catégorie B : 5 ans	9,20%	48.830.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 2,5%	0						
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	9,40%	36.170.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,75%	0						
-	-	Société Tunisienne de Banque -STB-	Subordonné STB 2020-2 (3)	80 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 110.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	8,25%	5.792.000	-	du 31/12/20 au 15/02/21	15/03/21	15/02/21	19/03/21	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 2,25%	2.030.000						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	8,50%	500.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 2,5%	0						
						Catégorie C : 5 ans (1) coupon unique	9,00%	76.392.100						Remboursement du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année
						Catégorie D : 10 ans	TMM + 2,75%	0						Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)
						Catégorie E : 16 ans	TMM + 2,85%	0						Amortissement annuel constant : 6,250 D (1/16)

Emprunts obligataires émis selon les principes de la finance islamique

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant visé en D.	Prix	Durée	Taux de profit estimé (6)		Rendement moyen net estimé (9)	Clé de répartition du rendement		Montant souscrit en D.	Date de jouissance	Période de souscription	Période de prorogation	Date de clôture effective	Amortissement en D.
							Partie Fixe (7)	Complément variable (8)		% des obligataires	% des actionnaires						
-	-	Wifak International Bank -WIB-	Wifak International Bank selon les principes de la finance islamique 2020-1 (3)	10.000.000 susceptible d'être porté à un maximum de 15.000.000	100	5 ans	9,07%	0,25%	12,00%	75,58%	24,42%	15.000.000	31/10/20	du 09 au 31/10/20	30/11/20	30/10/20	Amortissement annuel constant : 5 D (1/20)

(1) Pour un montant souscrit supérieur ou égal à 3 millions de dinars.
(2) Pour un montant souscrit supérieur ou égal à 5 millions de dinars.
(3) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.
(4) Avec option de remboursement anticipé au gré du souscripteur à la valeur nominale restant due à l'une des dates de l'échéancier semestriel augmentée des intérêts courus avec l'obligation d'informer la société 60 jours avant la date d'échéance.
(5) Catégorie réservée exclusivement aux personnes physiques pour un montant global maximum de 5 MD, avec engagement unilatéral de la part de la société émettrice de racheter les obligations détenues par les souscripteurs initiaux désirant céder leurs titres en bourse, dans un délai de 10 séances de bourse à compter de l'introduction des ordres de vente sur le système de cotation, à un prix ne dépassant pas la valeur nominale de l'émission (capital restant dû).
(6) La rémunération de ces obligations est adossée à un actif sous-jacent d'un portefeuille IJARA dont le rendement sera partagé selon des clés de répartitions fixées au préalable.
(7) Il s'agit d'un taux de rémunération annuel brut estimé payable vers la fin de chaque période, calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle
(8) Chaque profit qui excède le rendement moyen net estimé de l'actif sous-jacent de 12% sera partagé selon les même clés de répartition. Le complément variable servi aux porteurs des obligations ne pouvant pas excéder un taux maximum brut de 0,25% payé annuellement, est calculé sur la valeur nominale restant due de chaque obligation au début de chaque période au titre de laquelle les profits sont servis. Ainsi, le profit dépassant ce plafond, reviendra à la banque en tant que bonus au titre de la performance réalisée. Le profit
(9) Du portefeuille IJARA sur lequel est adossé la rémunération des obligations.
(10) Pour un montant souscrit strictement inférieur à 5 millions de dinars.
(11) Catégorie réservée exclusivement aux personnes physiques pour un montant global maximum de 15 MD, avec engagement unilatéral de la part de la société émettrice de racheter les obligations détenues par les souscripteurs initiaux désirant céder leurs titres en bourse, dans un délai de 10 séances de bourse à compter de l'introduction des ordres de vente sur le système de cotation, à un prix ne dépassant pas la valeur nominale de l'émission (capital restant dû).

Tableau 11bis : Emissions de titres de créance par les socités non admises à la cote en 2020

Emprunts obligataires

N° de Visa	Date de Visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant visé en D	Prix d'émission en D	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D	Notation ou Garantie	Période des souscriptions	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
-	-	BAOAB TUNISIE SA	Baobab-Microcred 2020-1 (1)	14.500.000	100	5 ans	13,0%	6.000.000	-	du 18/02 au 15/05/20	-	15/05/20	16/03/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,5%	0						
						7 ans dont 2 ans de grâce	13,5%	8 500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Arab International Lease -AIL-	AIL 2020-1 (1)	5 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 10.000.000	100	5 ans	11,8%	7.720.000	-	du 01/04 au 01/06/20	-	01/06/20	01/06/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
20-1039	26/3/2020	ABC Tunisie	ABC Tunisie 2020-1	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 25.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	11,00%	17.496.200	AA+ en date du 21/02/2020 par l'agence de notation Fitch Rating	du 15/04 au 22/06/20	06/07/20	22/06/20	20/05/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 2,75%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,50%	7.503.800						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM + 3,25%	0						
-	-	BAOAB TUNISIE SA	Baobab-Microcred 2020-2 (1)	25.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	13,0%	14.000.000	-	du 27/05 au 12/06/20	-	12/06/20	28/05/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,5%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	13,5%	11.000.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Advans Tunisie SA	Advans Subordonné 2020-1 (1)	6.000.000	100	7 ans in fine	13,5%	6.000.000	-	du 29 au 30/07/20	-	30/07/20	30/7/20	Amortissement total à la fin de la 7ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)
-	-	Enda Tamweel	Enda Tamweel 2020-1 (1)	15 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30.000.000	100	Catégorie A : 5 ans	11,0%	24.500.000	-	du 17/8 au 30/10/20	-	30/10/20	30/10/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM + 3,0%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,5%	5.500.000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
-	-	Advans Tunisie SA	Advans Subordonné 2020-2 (1)	4.000.000	100	5 ans Coupon unique	12,75 %	4.000.000	-	du 01 au 02/09/20	-	02/09/20	02/09/20	Remboursement du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année
-	-	Centre Financier aux Entrepreneurs Tunisie -SA-	CFE Subordonné 2020-1 (1)	7.000.000	100	7 ans in fine	13,0%	7.000.000	-	du 19 au 30/10/20	-	30/10/20	22/10/20	Amortissement total à la fin de la 7ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)
-	-	Enda Tamweel	Enda Tamweel 2020-2 (1)	25.000.000	100	5 ans Zéro Coupon	11,00%	25.000.000	-	du 15 au 16/12/20	-	16/12/20	16/12/20	Remboursement du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année
-	-	Enda Tamweel	Enda Tamweel 2020-3 (1)	20 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 30000000	100	Catégorie A : 5 ans in fine	10,3%	17.000.000	-	du 30/12/20 au 22/01/21	-	22/01/21	22/01/21	Amortissement total à la fin de la 5ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)
						Catégorie B : 7 ans in fine	11,5%	13.000.000						Amortissement total à la fin de la 7ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)

Emprunts obligataires convertibles en actions

N°visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Emprunt Montant en D.	Nbre d'OCA	Prix	Parité	Durée	Taux facial	Taux de non conversion	Taux de remboursement ou de rachat anticipé	Date de jouissance	Période de souscription	Amortissement	Période de conversion	Date de remboursement	Date de clôture	Montant souscrit en D.
-	-	Engineering Procurement & Project Management -EPPM-	OCA Engineering Procurement & Project Management 2020 (1)	20.000.000	2.000.000	10	(2)	10 ans dont 2 ans de grâce	TMM + 2,75% (3)	1% (4)	1% (5)	Date de clôture de la souscription	Durant un délai de 3 mois à compter de la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire ayant autorisé l'émission	Semestriellement	A tout moment (6)	A défaut de conversion ou de rachat, les OCA seront remboursées semestriellement	10/02/20	20.000.000
-	-	PIEMED SA	OCA PIEMED 2020 (1)	1.100.000	11.000	100	(7)	5 ans (8)	5,0% (9) 3,0% (10) 2,5% (11) 2,0% (12) 1,5% (13) 10,0% (14)	-	-	Date de souscription	Durant un délai de 15 jours à compter de la date de l'Assemblée Générale Extraordinaire ayant autorisé l'émission	Amortissement total à la fin de la 5ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)	En faveur du détenteur d'OCA, entre le 1/6/23 et jusqu'à 3 mois avant la date de remboursement, selon la parité 1 OCA/1 action	In fine	28/8/20	1.100.000

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.
(2) L'emprunt obligataire convertible en actions a été réservé à la Caisse des Dépôts et Consignations -CDC-.
(3) Taux Mensuel Moyen du Marché Monétaire des trois derniers mois précédents la date de l'échéance. Les intérêts sont payables à terme échu semestriellement.
(4) En cas de non conversion des OCA jusqu'à la fin de leur durée, une prime de non-conversion de 1% calculée en flat sur le principal total ou partiel du montant de l'émission.
(5) Prime à payer sur le nominal
des OCA remboursés par anticipation.
(7) L'emprunt obligataire convertible en actions a été réservé au FCPR AMEN CAPITAL 3, fonds commun de placement à risque.
(8) A compter de la date de souscription.
(9) De la marge brute correspondant aux réalisations de la 1ère année d'entrée en exploitation effective.
(10) De la marge brute correspondant aux réalisations de la 2ème année d'entrée en exploitation effective.
(11) De la marge brute correspondant aux réalisations de la 3ème année d'entrée en exploitation effective.
(12) De la marge brute correspondant aux réalisations de la 4ème année d'entrée en exploitation effective.
(13) De la marge brute correspondant aux réalisations de la 5ème année d'entrée en exploitation effective et celles des années suivantes jusqu'au remboursement ou au rachat des OCA.
(14) De la marge brute correspondant aux réalisations de l'année précédant le rachat et/ou le remboursement effectif des OCA sans que les plus-values distribuées ne dépassent un rendement annuel moyen de 9,25%.

Tableau 12 : Structure des souscriptions aux titres de créance émis en 2020

Intitulé du titre de créance	Montant collecté	Compagnies d'assurances	Caisse des Dépôts et Consignation	Sociétés d'investissement	OPCVM	Banques	Autres personnes morales	Personnes physiques
Baobab-Microcred 2020-1 (1)	14.500.000	10.000.000	2.000.000	0	0	1.000.000	1.500.000	0
Subordonné STB 2020-1	50.000.000	20.000.000	5.000.000	5.000.000	18.830.000	0	0	1.170.000
OCA EPPM 2020 (1)	20.000.000	0	20.000.000	0	0	0	0	0
CIL 2020-1	15.000.000	4.000.000	2.000.000	0	8.191.000	0	0	809.000
Baobab-Microcred 2020-2 (1)	25.000.000	6.600.000	2.000.000	0	0	0	16.400.000	0
ABC Tunisie 2020-1	25.000.000	500.000	1.500.000	5.000.000	15.279.200	0	300.000	2.420.800
TLF 2020-1	30.000.000	10.000.000	0	5.000.000	9.842.000	0	5.000.000	158.000
AIL 2020-1 (1)	7.720.000	6.000.000	1.500.000	0	0	0	0	220.000
HL 2020-1 (1)	15.000.000	5.000.000	2.000.000	0	0	2.000.000	6.000.000	0
Advans Subordonné 2020-1 (1)	6.000.000	0	0	0	0	0	6.000.000	0
Subordonné Amen Bank 2020-2 (1)	40.000.000	25.700.000	3.100.000	0	0	0	2.500.000	8.700.000
Advans Subordonné 2020-2 (1)	4.000.000	0	0	0	0	4.000.000	0	0
ATL 2020-1	40.000.000	0	4.000.000	2.000.000	32.500.000	1.500.000	0	0
HL 2020-2	40.000.000	4.000.000	2.000.000	1.000.000	28.966.000	1.000.000	0	3.034.000
OCA PECMED 2020 (1)	1.100.000	0	0	0	1.100.000	0	0	0
Enda Tamweel 2020-1 (1)	30.000.000	14.000.000	2.000.000	0	5.000.000	0	9.000.000	0
CFE Subordonné 2020-1 (1)	7.000.000	4.000.000	0	0	0	0	3.000.000	0
BNA Subordonné 2020-1 (1)	70.000.000	41.800.000	5.000.000	2.000.000	0	0	15.750.000	5.450.000
TLF 2020 Subordonné	20.000.000	500.000	1.300.000	2.500.000	13.090.000	0	2.500.000	110.000
Attijari Leasing Subordonné 2020-1	30.000.000	2.000.000	3.000.000	4.000.000	20.470.000	0	0	530.000
Emprunt Subordonné BIAT 2020-1 (1)	113.475.000	76.000.000	6.000.000	0	0	0	21.750.000	9.725.000
ATB Subordonné 2020-1 (1)	100.000.000	52.300.000	5.000.000	0	0	0	21.300.000	21.400.000
Wifak International Bank selon les principes de la finance islamique 2020-1 (1)	15.000.000	9.500.000	0	0	0	0	2.000.000	3.500.000
HL 2020-3	30.000.000	2.500.000	1.000.000	5.400.000	9.600.000	1.000.000	10.000.000	500.000
Amen Bank Subordonné 2020-3	100.000.000	4.000.000	6.000.000	0	68.000.000	0	5.000.000	17.000.000
Enda Tamweel 2020-2 (1)	25.000.000	0	0	0	0	25.000.000	0	0
Enda Tamweel 2020-3 (1)	30.000.000	26.000.000	0	0	0	0	0	4.000.000
Subordonné STB 2020-2 (1)	84.714.100	47.392.100	5.000.000	5.000.000	0	5.000.000	17.000.000	5.322.000
Total	**988.509.100**	**371.792.100**	**79.400.000**	**36.900.000**	**230.868.200**	**40.500.000**	**145.000.000**	**84.048.800**
		37,6%	***8,0%***	***3,7%***	***23,4%***	***4,1%***	***14,7%***	***8,5%***

(1) Titres de créance émis sans recours à l'appel public à l'épargne.

Tableau 13 : Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2020

Intitulé de l'emprunt	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D	Date de jouissance	Mode d'amortissement	Date de remboursement total	Notation ou Garantie	Date d'admission	Date d'introduction
TLF 2020-1	5 ans	11,60%	30.000.000	28/05/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/5/25	BBB en date du 18/02/20 par l'agence de notation Fitch Rating	16/11/20	16/11/20
		TMM + 2,75%	0						
Subordonné STB 2020-1	Catégorie A : 5 ans	10,50%	18.700.000	16/04/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	16/4/25	-	10/8/20	10/8/20
		TMM + 3,0%	0						
	Catégorie B : 10 ans dont 5 ans de grâce	10,30%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la sixième année	16/4/30			
		TMM + 3,40%	0						
	Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	11,00%	11.300.000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	16/4/27			
		TMM + 3,0%	0						
	Catégorie D : 7 ans in fine	TMM + 3,3%	0		Amortissement total à la fin de la 7ème année : 100 D (remboursement du principal à l'échéance)	16/4/27			
	Catégorie E : 5 ans Coupon unique	11,30%	20.000.000		Remboursement du principal et des intérêts à la fin de la 5ème année	16/4/25			
CIL 2020-1	5 ans	10,50%	15.000.000	05/06/20	Amortissement semestriel constant : 10 D (1/10) (4)	05/06/25	BBB- en date du 19/03/20 par l'agence de notation Fitch Rating	10/8/20	10/8/20
ATL 2020-1	Catégorie A : 5 ans	10,30%	40.000.000	16/10/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	16/10/25	BBB- en date du 25/8/20 par l'agence de notation Fitch Rating	26/11/20	14/12/20
	Catégorie B : 5 ans	TMM + 2,75%	0						
HL 2020-2	Catégorie A : 5 ans	10,60%	3.034.000	13/11/20	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	13/11/25	BB- en date du 25/8/20 par l'agence de notation Fitch Rating	26/11/20	2/12/20
		TMM + 3,0%	0						
	Catégorie B : 5 ans	10,60%	36.966.000		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	13/11/25			
		TMM + 3,0%	0						
	Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	10,70%	0		Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	13/11/27			
		TMM + 3,25%	0						

Tableau 14 : Etat des offres publiques d'achat -OPA- autorisées en 2020

N° de la décision	Date de la décision	Société visée	Initiateurs		Titres visés		Prix de l'offre	Montant de l'offre	Période de validité de l'offre	Obsevations	Résultat de l'offre
			Identité	% du capital détenu	Nombre	% du capital					
14	23/3/20	Tunisie Valeurs - intermédiaire en bourse-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	50,47%	1.981.063	49,53%	18,150	35.956.293,450	du 26/03 au 16/04/20	Soumission de la BIAT à une OPA obligatoire suite à l'acquisition en date du 16/03/20 d'un bloc d'actions portant sur 50,47% des droits de vote c de la société Tunisie Valeurs -intermédiaire en bourse-, franchissant ainsi le seuil de 40% du total des droits de vote, sans qu'aucun autre actionnaire ne détient une part supérieure	Aucun dépôt de pli à la Bourse en réponse à l'OPA. En revanche, la BIAT a déclaré avoir acquis en Bourse, durant la période de l'Offre, 1 916 792 actions et détient ainsi 3 935 729 actions, représentant 98,39% du capital de la société Tunisie Valeurs
19	29/6/20	Société Hexabyte	Standard Sharing Software (3S) de concert avec la Société de Promotion Immobilière Nefissa SARL	84,41%	172.612	8,29%	7,550	1.303.220,600	du 02 au 22/07/20	Soumission de la société 3S à une OPA obligatoire suite à l'acquisition en date du 25/06/20 d'un bloc d'actions portant sur 45,65% des droits de vote de la société Hexabyte, franchissant ainsi de concert avec la Société de Promotion Immobilière Nefissa le seuil de 40% du total des droits de vote, sans qu'aucun autre actionnaire ne détient une part supérieure	Aucun dépôt de pli à la Bourse en réponse à l'OPA. En revanche, la société 3S a déclaré avoir acquis en Bourse, durant la période de l'Offre, 169 050 actions Hexabyte et détient ainsi 1 927 629 actions, représentant 99,82% des droits de vote et 92,53% du capital de la société Hexabyte
56	15/12/20	Société Immobilière Tuniso-Séoudienne - SITS-	Partner Investment agissant de concert avec la société Founders Capital Partners	43,09%	8.877.719	56,19%	2,360	20.951.416,840	du 18/12/20 au 08/01/21	Soumission de la société Partner Investment à une OPA obligatoire suite à l'acquisition en date du 24/11/20 d'un nombre d'actions portant sur 15,09% des droits de vote de la SITS, franchissant ainsi de concert avec la société Founders Capital Partners le seuil de 40% du total des droits de vote, sans qu'aucun autre actionnaire ne détient une part supérieure	Aucun dépôt de pli à la Bourse en réponse à l'OPA. En revanche, la société Partner Investment a déclaré avoir acquis en Bourse, durant la période de l'Offre, 5 097 297 actions SITS et détient ainsi de concert avec la société Founders Capital Partners 11 819 578 actions, représentant 75,8% du capital de la société SITS.

Tableau 15 : Etat des offres publiques de retrait-OPR- réalisées en 2020

N° décision	Date décision	Société visée	Initiateurs		Titres visés		Prix	Montant de l'offre	Période de	Observations	Résultat
			Identité	% détenu	Nombre	%	de l'offre	en D.	validité de l'offre		
18	19/06/2020	Tunisie Valeurs -intermédiaire en bourse-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	98,39%	64.271	1,61%	17,480	1.123.457,080	du 24/06 au 21/07/20 (20 séances de bourse)	Demande par la BIAT de lancer une OPR visant le reste du capital de Tunisie Valeurs, suite à la détention de 98,39% du capital deladite société à l'issue d'une OPA obligatoire à laquelle elle a été soumise	Acquisition par la BIAT au cours de la période de l'offre de 39 750 actions Tunisie Valeurs; Nombre d'actionnaires restants est inférieur à 100 Radiation de Tunisie Valeurs de la cote de la bourse et son déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne à partir du 27/07/20
27	30/07/2020	Société Hexabyte	Standard Sharing Software (3S) de concert avec la Société de Promotion Immobilière Nefissa	92,53% des actions soit 99,82% des droits de vote	3.559	0,17% des actions soit 0,18% des droits de vote	7,550	26.870,450	du 05/08 au 04/09/20 (21 séances de bourse)	Demande par la Société 3S de lancer une OPR visant le reste du capital de la Société Hexabyte, suite à la détention de concert de 92,53% du capital deladite société à l'issue d'une OPA obligatoire à laquelle elle a été soumise	Acquisition par la société 3S de 2 365 actions Hexabyte (0,11% capital et 0,12% des droits de vote); Nombre d'actionnaires restants inférieur à 100
28	04/09/2020								prorogée au 25/09/20 (15 séances de bourse)		Radiation de la société Hexabyte de la cote de la bourse et son déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne à partir du 30/09/20.
55	11/12/2020	Société Tunisnne d'Equipement-STEQ-	Société Challenge Holding (société du Groupe Arem) de concert avec la famille Arem et les sociétés liées	95,44% des actions soit 96,76% des droits de vote	44.669	3,19% des actions soit 3,24% des droits de vote	6,500	290.348,500	du 16 au 30/12/20 (11 - séances de bourse)		Acquisition par la société Challenge Holding de 40 638 actions STEQ ; Nombre d'actionnaires restants est inférieur à 100 Radiation de la STEQ de la cote de la bourse et son déclassement de la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne à partir du 06/01/21

Tableau 16 : Les émissions des BTA en 2020

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT TOTAL
Février	BTA 6,5% Juin 2025	9,87%	261,014	345,681
	BTA 7% juillet 2028	9,84%	32,267	
	BTA 7,5% Juillet 2032	9,99%	52,400	
Mars	BTA 7.4% févr. 2030	9,96%	26,900	55,860
	BTA 7.5% juil. 2032	9,99%	2,300	
	BTA 7.2% févr. 2027	9,80%	26,660	
Avril	BTA 7.4% févr. 2030	9,60%	11,100	396,200
	BTA 7.5% juil. 2032	9,65%	2,500	
	BTA 7.2% févr. 2027	9,40%	382,600	
Mai	BTA 7.4% févr. 2030	9,60%	3,700	55,900
	BTA 7.5% juil. 2032	9,66%	1,700	
	BTA 7.2% févr. 2027	9,41%	50,500	
Juin	BTA 7.4% févr. 2030	9,60%	15,600	357,400
	BTA 7.5% juil. 2032	9,69%	6,800	
	BTA 7.2% févr. 2027	9,44%	335,000	
Juillet	BTA 7.5% juil. 2032	9,70%	27,000	69,200
	BTA 7.2% mai 2027	9,45%	42,200	
Août	BTA 7.4% févr. 2030	9,60%	10,000	130,500
	BTA 7.5% juil. 2032	9,70%	30,000	
	BTA 7.2% mai 2027	9,43%	90,500	
Septembre	BTA 7.4% févr. 2030	9,61%	11,800	176,800
	BTA 7.2% mai 2027	9,44%	111,600	
	BTA 7.5% juil. 2032	9,70%	53,400	
Octobre	BTA 7.4% févr. 2030	9,37%	71,100	187,200
	BTA 7.5% juil. 2032	9,49%	5,400	
	BTA 7.2% mai 2027	9,21%	110,700	
Novembre	BTA 8% nov. 2030	9,40%	762,100	762,100
Décembre	BTA 7.4% févr. 2030	9,40%	31,000	173,080
	BTA 7.5% juil. 2032	9,51%	49,580	
	BTA 7.3% déc. 2027	9,21%	92,500	
TOTAL ligne "juillet 2032"		**9,72%**	**231,080**	
TOTAL ligne "février 2030"		**9,53%**	**181,200**	
TOTAL ligne " novembre 2030"		**9,40%**	**762,100**	
TOTAL ligne " juillet 2028"		**9,84%**	**32,267**	
TOTAL ligne "février 2027"		**9,43%**	**794,760**	
TOTAL ligne " mai 2027"		**9,37%**	**355,000**	
TOTAL ligne " décembre 2027"		**9,21%**	**92,500**	
TOTAL ligne " Juin 2025"		**9,87%**	**261,014**	
TOTAL				**2.709,921**

Tableau 17 : Les émissions des BTCT en 2020 (En MD)

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT RETENU	TMP MOYEN
Janvier	5	661,500	7,99%
Février	3	86,500	8,20%
Mars	4	820,000	7,00%
Avril	4	23,000	7,20%
Mai	4	20,500	7,20%
Juin	4	245,200	7,00%
Juillet	5	846,500	6,94%
Août	4	36,700	7,15%
Septembre	4	1036,000	6,86%
Octobre	5	252,000	6,67%
Novembre	3	612,400	6,64%
Décembre	5	1273,500	6,62%
TOTAL	**50**	**5.913,800**	**6,96%**

Tableau 18 :Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2019		2020		2019		2020	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	**1.590**	47,23%	**1.576**	55,89%	**203.259**	49,65%	**283.662**	79,74%
Variation % l'année dernière	-36,91%		-0,93%		-18,63%		39,56%	
Actions et droits	1.330	39,48%	1.411	50,06%	201.281	49,17%	282.653	79,45%
Variation % l'année dernière	-29,99%		6,14%		-18,48%		40,43%	
Obligations	261	7,75%	165	5,84%	1.978	0,48%	1.009	0,28%
Variation % l'année dernière	-58,03%		-36,94%		-		-	
Hors cote	**203**	6,02%	**24**	0,83%	**38.160**	9,32%	**2.273**	0,64%
Variation % l'année dernière	22,49%		-88,41%		30,12%		-94,04%	
Enregistrements	**1.572**	46,70%	**1.216**	43,15%	**167.916**	41,02%	**69.642**	19,58%
Variation % l'année dernière	36,99%		-22,64%		215,30%		-58,53%	
Déclarations	**2**	0,05%	**3**	0,12%	**34**	0,01%	**168**	0,05%
Variation % l'année dernière	-		-		243,25%		397,93%	
Total	**3.367**		**2.819**		**409.369**		**355.745**	
Variation % l'année dernière	-12,24%		-16,28%		23,16%		-13,10%	

* En milliers de titres

Source: la BVMT

Tableau n° 19: Rendement(1) Des Valeurs 2020

Valeur	Cours de clôture 31/12/19	Cours de clôture 31/12/20	Rendement nominal
SERVICOM	0,610	2,010	229,51%
UADH	0,940	2,770	194,68%
TUNINVEST-SICAR	5,030	14,300	194,24%
TAWASOL GP HOLDING	0,250	0,700	180,00%
GIF-FILTER	0,610	1,370	124,59%
AETECH	0,330	0,610	84,85%
ADWYA	2,540	4,470	75,98%
CARTHAGE CEMENT	1,190	1,900	60,50%
CEREALIS	6,070	9,200	54,20%
ASTREE	44,010	59,500	48,83%
DELICE HOLDING	10,370	14,900	46,90%
BH ASSURANCE	33,300	47,500	45,65%
SOTUMAG	2,360	3,180	40,68%
AMS	0,640	0,900	40,63%
EURO-CYCLES	18,840	25,600	35,88%
ESSOUKNA	2,160	2,860	34,03%
CELLCOM	3,710	4,970	33,96%
STEQ	5,000	6,500	30,00%
SFBT	19,010	19,010	23,25%
TUNISIE LEASING F	8,400	10,290	22,50%
SOTEMAIL	2,900	3,540	22,07%
CITY CARS	7,330	8,250	20,74%
AIR LIQUDE TSIE	70,000	77,850	13,60%
SITS	2,150	2,360	9,77%
SOTRAPIL	11,820	11,800	8,71%
CIL	14,950	16,140	7,96%
SOMOCER	0,940	1,000	6,38%
SAH	11,750	12,300	5,96%
PLAC. TSIE-SICAF	46,500	46,980	5,76%
SOTUVER	8,350	6,980	4,31%
UNIMED	9,370	9,750	4,06%
HANNIBAL LEASE	4,540	3,200	3,97%
ASSUR MAGHREBIA	-	57,500	3,60%
CIMENTS DE BIZERTE	1,840	1,900	3,26%
SANIMED	1,850	1,910	3,24%
ENNAKL AUTOMOBILES	12,000	12,300	2,50%
SIAME	4,130	4,090	1,94%
SPDIT - SICAF	8,410	7,630	-2,14%
TUNIS RE	7,990	7,790	-2,50%
BEST LEASE	1,850	1,800	-2,70%
ALKIMIA	49,990	47,800	-4,38%
WIFACK INT BANK	6,850	6,500	-5,11%
SOTETEL	5,150	4,880	-5,24%
TUNISAIR	0,630	0,590	-6,35%
ATL	1,700	1,590	-6,47%
NEW BODY LINE	4,990	4,380	-7,21%
TELNET HOLDING	9,300	8,400	-7,53%
STAR	137,160	122,980	-7,55%
LAND OR	7,900	7,070	-8,23%
ONE TECH HOLDING	13,510	12,000	-9,33%
ARTES	4,880	4,100	-10,10%
ATTIJARI LEASING	12,500	11,130	-10,96%
ELECTROSTAR	1,340	1,190	-11,19%
TPR	4,740	4,150	-12,45%
ATELIER MEUBLE INT	4,000	2,730	-12,75%
BT	7,800	6,800	-12,82%
BIAT	114,000	94,300	-12,97%
BTE (ADP)	9,230	7,980	-13,54%
ATTIJARI BANK	32,690	27,800	-14,96%
STIP	1,100	0,920	-16,36%
SIMPAR	39,890	33,000	-17,27%
POULINA GP HOLDING	13,100	10,390	-18,40%
OFFICEPLAST	2,690	2,100	-18,59%
MONOPRIX	7,800	6,160	-21,03%
BH	11,940	9,190	-23,03%
SOPAT	1,690	1,300	-23,08%
SIPHAT	5,030	3,840	-23,66%
MODERN LEASING	1,750	1,330	-24,00%
UIB	22,890	17,140	-25,12%
BNA	11,890	8,840	-25,65%
AMEN BANK	29,190	21,700	-25,66%
SOTIPAPIER	6,980	4,600	-27,44%
STB	4,680	3,350	-28,42%
ATB	4,060	2,860	-29,56%
MPBS	5,800	3,840	-29,83%
MAGASIN GENERAL	28,140	19,390	-31,10%
UBCI	30,000	20,120	-32,93%
ASSAD	7,200	4,440	-34,86%
ICF	120,900	70,000	-35,48%
MAGHREB INTERN PUB	0,220	0,140	-36,36%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2020, relatif à l'excercice 2019

Tableau 20: PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeurs	Cours de clôture au 31/12/2020	Capitalisation Boursière au 31/12/2020 en MD	Pondération par capitalisation Rendement nominal boursière au 31/12/2020
SFBT	19,010	4705	104.963
SAH	12,300	804	28.144
POULINA GP HOLDING	10,390	1870	26.809
OFFICEPLAST	0,140	24	18.198
BT	6,800	1530	17.410
DELICE HOLDING	14,900	818	14.385
ATB	2,860	286	9.277
BIAT	94,300	1683	8.218
ATTIJARI BANK	27,800	1133	7.252
ENNAKL AUTOMOBILES	12,300	369	6.082
ADWYA	4,470	96	5.982
EURO-CYCLES	25,600	228	5.960
ASSUR MAGHREBIA	57,500	259	5.668
UNIMED	9,750	312	5.502
SOTEMAIL	0,610	119	4.931
SOTUVER	6,980	231	4.462
STAR	122,980	284	3.652
UBCI	20,120	402	2.821
UIB	17,140	558	2.678
SOPAT	1,300	42	2.645
ASTREE	59,500	357	2.486
BNA	8,840	566	2.443
TELNET HOLDING	8,400	102	2.372
AMEN BANK	21,700	575	2.253
TUNIS RE	7,790	156	2.083
SPDIT - SICAF	7,630	214	2.082
TPR	4,150	208	2.066
HANNIBAL LEASE	3,200	35	1.889
SOMOCER	1,000	41	1.806
LAND OR	7,070	79	1.729
BH ASSURANCE	47,500	126	1.679
ATL	1,590	52	1.603
UADH	2,770	102	1.573
CITY CARS	8,250	149	1.456
BH	9,190	437	1.379
AIR LIQUDE TSIE	77,850	127	1.297
SITS	2,360	37	1.259
SIAME	4,090	57	1.200
ARTES	4,100	157	1.119
TUNISIE LEASING F	10,290	111	1.110
ESSOUKNA	2,860	14	1.043
PLAC. TSIE-SICAF	46,980	47	1.031
ICF	70,000	147	932
ASSAD	4,440	53	915
ONE TECH HOLDING	12,000	643	780
SOTIPAPIER	4,600	129	777
TUNINVEST-SICAR	14,300	14	684
CARTHAGE CEMENT	1,900	653	653
CEREALIS	9,200	45	620
MPBS	3,840	40	542
STB	3,350	521	521
CIL	16,140	81	490
BEST LEASE	1,800	54	482
SOTUMAG	3,180	42	374
SOTRAPIL	11,800	49	322
ATTIJARI LEASING	11,130	31	271
NEW BODY LINE	4,380	19	259
MAGASIN GENERAL	19,390	223	223
WIFACK INT BANK	6,500	195	161
MONOPRIX	6,160	123	123
ALKIMIA	47,800	93	93
ATELIER MEUBLE INT	2,730	15	87
CIMENTS DE BIZERTE	1,900	84	84
TAWASOL GP HOLDING	0,700	76	76
TUNISAIR	0,590	63	63
STEQ	6,500	9	38
SIMPAR	33,000	36	36
SERVICOM	2,010	24	24
SANIMED	1,910	24	24
SOTETEL	4,880	23	23
CELLCOM	4,970	22	22
BTE (ADP)	7,980	8	15
GIF-FILTER	1,370	14	14
ELECTROSTAR	1,190	12	12
BH LEASING	1,330	9	9
SIPHAT	3,840	7	7
AMS	0,900	6	6
STIP	0,920	4	4
AETECH	2,100	1	1
MAGHREB INTERN PUB	3,540	1	1
PER pondéré			**14,53**

Tableau 21 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant l'année 2020

Indice TUNINDEX			
Mois	**Fin**	**Plus bas**	**Plus haut**
janvier	7080,15	6869,63	7080,15
février	7171,31	7072,09	7173,11
Variation mensuelle	1,29%	2,95%	1,31%
mars	6.483,38	6.116,16	7.204,39
Variation mensuelle	-9,59%	-13,52%	0,44%
avril	6.213,89	6.213,89	6.489,36
Variation mensuelle	-4,16%	1,60%	-9,92%
mai	6.488,61	6.236,27	6.488,61
Variation mensuelle	4,42%	0,36%	-0,01%
juin	6.627,87	6.519,15	6.728,61
Variation mensuelle	2,15%	4,54%	3,70%
juillet	6.584,33	6.529,28	6.613,18
Variation mensuelle	-0,66%	0,16%	-1,72%
août	6.769,22	6.584,27	6.769,22
Variation mensuelle	2,81%	0,84%	2,36%
septembre	6.748,63	6.748,41	6.898,06
Variation mensuelle	-0,30%	2,49%	1,90%
octobre	6.555,10	6.555,10	6.743,14
Variation mensuelle	-2,87%	-2,86%	-2,25%
novembre	6.822,53	6.535,74	6.822,53
Variation mensuelle	4,08%	-0,30%	1,18%
décembre	6.884,93	6.815,49	6.893,34
Variation mensuelle	0,91%	4,28%	1,04%

Source: la BVMT

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM en 2020

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2020		30/06/2020		30/09/2020		31/12/2020	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	**2.004.414**	**64,8%**	**1.957.279**	**59,7%**	**2.036.134**	**54,0%**	**2.751.336**	**58,4%**
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	**96.424**	**3,1%**	**100.161**	**3,1%**	**101.659**	**2,7%**	**521.227**	**11,1%**
ACTIONS ET DROITS	18.862	0,6%	18.470	0,6%	18.737	0,5%	368.783	7,8%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	77.562	2,5%	81.691	2,5%	82.923	2,2%	152.444	3,2%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	**866.114**	**28,0%**	**808.837**	**24,7%**	**804.075**	**21,3%**	**966.787**	**20,5%**
TITRES DE L'ETAT	**1.041.876**	**33,7%**	**1.048.281**	**32,0%**	**1.130.400**	**30,0%**	**1.263.321**	**26,8%**
BTA	1.010.980	32,7%	1.030.238	31,4%	1.114.328	29,5%	1.246.718	26,5%
EMPRUNT NATIONAL	30.896	1,0%	18.043	0,6%	16.072	0,4%	16.604	0,4%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	**1.111.075**	**35,9%**	**1.347.357**	**41,1%**	**1.752.398**	**46,5%**	**1.986.094**	**42,2%**
PLACEMENTS MONETAIRES	**512.883**	**16,6%**	**735.151**	**22,4%**	**1.039.174**	**27,5%**	**1.063.660**	**22,6%**
BONS DE TRESOR A COURT TERME	32.598	1,1%	72.429	2,2%	143.665	3,8%	188.249	4,0%
BILLETS DE TRESORERIE	7.616	0,2%	25.834	0,8%	27.294	0,7%	27.184	0,6%
CERTIFICATS DE DEPOT	455.219	14,7%	521.880	15,9%	705.073	18,7%	601.266	12,8%
PENSIONS LIVREES	17.450	0,6%	115.007	3,5%	163.142	4,3%	246.962	5,2%
DISPONIBILITES	**598.192**	**19,3%**	**612.206**	**18,7%**	**713.224**	**18,9%**	**922.434**	**19,6%**
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	**17.734**	**0,6%**	**4.811**	**0,1%**	**3.163**	**0,1%**	**4.003**	**0,1%**
TOTAL ACTIF	**3.133.223**	**101,3%**	**3.309.447**	**101,0%**	**3.791.696**	**100,5%**	**4.741.433**	**100,7%**
TOTAL PASSIF	**40.298**	**1,3%**	**33.086**	**1,0%**	**19.401**	**0,5%**	**32.710**	**0,7%**
ACTIF NET	**3.092.925**	**100,0%**	**3.276.361**	**100,0%**	**3.772.294**	**100,0%**	**4.708.723**	**100,0%**

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 23 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2020

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2020		30/06/2020		30/09/2020		31/12/2020	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	**1.977.111**	**64,7%**	**1.904.178**	**60,0%**	**1.984.625**	**54,3%**	**2.257.205**	**55,7%**
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	**75.831**	**2,5%**	**74.042**	**2,3%**	**79.966**	**2,2%**	**132.502**	**3,3%**
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	75.831	2,5%	74.042	2,3%	79.966	2,2%	132.502	3,3%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	**863.256**	**28,3%**	**805.189**	**25,4%**	**798.441**	**21,9%**	**929.106**	**22,9%**
TITRES DE L'ETAT	**1.038.023**	**34,0%**	**1.024.947**	**32,3%**	**1.106.218**	**30,3%**	**1.195.597**	**29,5%**
BTA	1.007.247	33,0%	1.006.981	31,7%	1.090.224	29,8%	1.179.097	29,1%
EMPRUNT NATIONAL	30.777	1,0%	17.967	0,6%	15.994	0,4%	16.500	0,4%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	**1.101.304**	**36,0%**	**1.299.576**	**40,9%**	**1.684.186**	**46,1%**	**1.820.154**	**44,9%**
PLACEMENTS MONETAIRES	**509.519**	**16,7%**	**714.997**	**22,5%**	**994.966**	**27,2%**	**980.907**	**24,2%**
BONS DE TRESOR A COURT TERME	31.465	1,0%	70.704	2,2%	141.160	3,9%	183.600	4,5%
BILLETS DE TRESORERIE	7.370	0,2%	21.370	0,7%	16.382	0,4%	19.493	0,5%
CERTIFICATS DE DEPOT	453.233	14,8%	517.447	16,3%	701.604	19,2%	569.515	14,1%
PENSIONS LIVREES	17.450	0,6%	105.475	3,3%	135.821	3,7%	208.299	5,1%
DISPONIBILITES	**591.786**	**19,4%**	**584.579**	**18,4%**	**689.220**	**18,9%**	**839.247**	**20,7%**
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	**16.866**	**0,6%**	**4.316**	**0,1%**	**2.622**	**0,1%**	**2.944**	**0,1%**
TOTAL ACTIF	**3.095.281**	**101,3%**	**3.208.069**	**101,0%**	**3.671.434**	**100,5%**	**4.080.303**	**100,7%**
TOTAL PASSIF	**39.972**	**1,3%**	**32.680**	**1,0%**	**18.740**	**0,5%**	**27.122**	**0,7%**
ACTIF NET	**3.055.309**	**100,0%**	**3.175.390**	**100,0%**	**3.652.694**	**100,0%**	**4.053.182**	**100,0%**

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 24 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes et actions en 2020

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2020		30/06/2020		30/09/2020		31/12/2020	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	**27.303**	**72,6%**	**53.101**	**52,6%**	**51.509**	**43,1%**	**494.131**	**75,4%**
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	**20.593**	**54,7%**	**26.119**	**25,9%**	**21.694**	**18,1%**	**388.725**	**59,3%**
ACTIONS ET DROITS	18.862	50,1%	18.470	18,3%	18.737	15,7%	368.783	56,3%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	1.731	4,6%	7.649	7,6%	2.957	2,5%	19.942	3,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	**2.858**	**7,6%**	**3.648**	**3,6%**	**5.634**	**4,7%**	**37.681**	**5,7%**
TITRES DE L'ETAT	**3.852**	**10,2%**	**23.334**	**23,1%**	**24.182**	**20,2%**	**67.725**	**10,3%**
BTA	3.733	9,9%	23.258	23,0%	24.104	20,2%	67.621	10,3%
EMPRUNT NATIONAL	119	0,3%	76	0,1%	77	0,1%	103	0,0%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	**9.771**	**26,0%**	**47.782**	**47,3%**	**68.212**	**57,0%**	**165.940**	**25,3%**
PLACEMENTS MONETAIRES	**3.365**	**8,9%**	**20.154**	**20,0%**	**44.208**	**37,0%**	**82.754**	**12,6%**
BONS DE TRESOR A COURT TERME	1.133	3,0%	1.725	1,7%	2.506	2,1%	4.649	0,7%
BILLETS DE TRESORERIE	246	0,7%	4.464	4,4%	10.912	9,1%	7.691	1,2%
CERTIFICATS DE DEPOT	1.986	5,3%	4.433	4,4%	3.469	2,9%	31.751	4,8%
PENSIONS LIVREES	0	0,0%	9.532	9,4%	27.321	22,8%	38.663	5,9%
DISPONIBILITES	**6.406**	**17,0%**	**27.628**	**27,4%**	**24.004**	**20,1%**	**83.186**	**12,7%**
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	**868**	**2,3%**	**495**	**0,5%**	**541**	**0,5%**	**1.059**	**0,2%**
TOTAL ACTIF	**37.942**	**100,9%**	**101.378**	**100,4%**	**120.262**	**100,6%**	**661.130**	**100,9%**
TOTAL PASSIF	**325**	**0,9%**	**406**	**0,4%**	**661**	**0,6%**	**5.588**	**0,9%**
ACTIF NET	**37.616**	**100,0%**	**100.972**	**100,0%**	**119.601**	**100,0%**	**655.542**	**100,0%**

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 25 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2020

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2020		30/06/2020		30/09/2020		31/12/2020	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	130	0,0%	138	0,0%	130	0,0%	29.621	1,1%
Banques	482.930	24,1%	480.658	24,6%	442.206	21,7%	606.063	22,0%
Industries	10.922	0,5%	10.714	0,5%	11.003	0,5%	221.227	8,0%
Leasing	380.883	19,0%	326.233	16,7%	362.261	17,8%	426.990	15,5%
Services	8.810	0,4%	8.337	0,4%	5.974	0,3%	48.205	1,8%
SICAF et SICAR	1.302	0,1%	1.227	0,1%	1.239	0,1%	3.465	0,1%
OPCVM	77.562	3,9%	81.691	4,2%	82.923	4,1%	152.444	5,5%
TOTAL	**962.538**	**48,0%**	**908.998**	**46,4%**	**905.734**	**44,5%**	**1.488.014**	**54,1%**
PORTEFEUILLE TITRES	**2.004.414**		**1.957.279**		**2.036.134**		**2.751.336**	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 26 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2020

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2020		30/06/2020		30/09/2020		31/12/2020	
	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	474.185	24,0%	471.602	24,8%	434.476	21,9%	517.762	22,9%
Industries	3.433	0,2%	2.411	0,1%	2.041	0,1%	2.104	0,1%
Leasing	378.941	19,2%	324.624	17,0%	357.933	18,0%	400.177	17,7%
Services	6.698	0,3%	6.553	0,3%	3.991	0,2%	9.063	0,4%
SICAF et SICAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPCVM	75.831	3,8%	74.042	3,9%	79.966	4,0%	132.502	5,9%
TOTAL	**939.087**	**47,5%**	**879.231**	**46,2%**	**878.407**	**44,3%**	**1.061.608**	**47,0%**
PORTEFEUILLE TITRES	**1.977.111**		**1.904.178**		**1.984.625**		**2.257.205**	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 27 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes et actions en 2020

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2020		30/06/2020		30/09/2020		31/12/2020	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	**130**	**0,5%**	**138**	**0,3%**	**130**	**0,3%**	**29.621**	**6,0%**
Actions	130	0,5%	138	0,3%	130	0,3%	29.621	6,0%
Banques	**8.745**	**32,0%**	**9.056**	**17,1%**	**7.730**	**15,0%**	**88.300**	**17,9%**
Actions	6.982	25,6%	6.331	11,9%	5.600	10,9%	75.360	15,3%
Obligations	1.763	6,5%	2.725	5,1%	2.130	4,1%	12.940	2,6%
Industries	**7.489**	**27,4%**	**8.304**	**15,6%**	**8.962**	**17,4%**	**219.123**	**44,3%**
Actions	7.489	27,4%	8.304	15,6%	8.962	17,4%	219.123	44,3%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Leasing	**1.942**	**7,1%**	**1.609**	**3,0%**	**4.328**	**8,4%**	**26.813**	**5,4%**
Actions	847	3,1%	686	1,3%	824	1,6%	5.876	1,2%
Obligations	1.095	4,0%	923	1,7%	3.504	6,8%	20.937	4,2%
Services	**2.112**	**7,7%**	**1.785**	**3,4%**	**1.983**	**3,8%**	**39.142**	**7,9%**
Actions	2.112	7,7%	1.785	3,4%	1.983	3,8%	35.338	7,2%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	3.804	0,8%
SICAF et SICAR	**1.302**	**4,8%**	**1.227**	**2,3%**	**1.239**	**2,4%**	**3.465**	**0,7%**
Actions	1.302	4,8%	1.227	2,3%	1.239	2,4%	3.465	0,7%
Obligations	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPCVM	**1.731**	**6,3%**	**7.649**	**14,4%**	**2.957**	**5,7%**	**19.942**	**4,0%**
TOTAL	**23.451**	**85,9%**	**29.767**	**56,1%**	**27.328**	**53,1%**	**426.406**	**86,3%**
PORTEFEUILLE TITRES	**27.303**		**53.101**		**51.509**		**494.131**	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 28 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés		Dec-16	Dec-17	Dec-18	Dec-19	Dec-20
OPCVM						
Actif net (En MD)		**4.536**	**4389**	**3.908**	**3.678**	**4.709**
	Variation	4%	-3%	-11%	-6%	28%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts		**53.482**	**57.810**	**57.994**	**60.055**	**61.368**
	Variation	-5%	8%	0%	4%	2%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)		**85**	**76**	**67**	**61**	**76**
OPCVM OBLIGATAIRES						
Actif net (En MD)		**3.944**	**3816**	**3.315**	**3.099**	**4.053**
	Variation	1%	-3%	-13%	-7%	31%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts		**45.325**	**48.375**	**47.768**	**47.485**	**48.587**
	Variation	-6%	7%	-1%	-1%	2%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)		**87**	**79**	**69**	**65**	**83**
OPCVM MIXTES ET ACTIONS						
Actif net (En MD)		**592**	**573**	**593**	**579**	**656**
	Variation	22%	-3%	4%	-2%	13%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts		**8.157**	**9.435**	**10.226**	**12.570**	**12.781**
	Variation	-3%	16%	8%	23%	2%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)		**73**	**61**	**58**	**46**	**51**

Tableau 29 : Etat des agréments de changement du dépositaire

DENOMINATION	CATEGORIE	ANCIEN DEPOSITAIRE	NOUVEAU DEPOSITAIRE	DATE D'AGREMENT
FCP PERSONNEL UIB EPARGNE ACTIONS	OBLIGATAIRE	UIB	AMEN BANK	16/07/2020

Tableau 30: Etat des agréments de changement de catégorie

DENOMINATION	ANCIENNE CATEGORIE	NOUVELLE CATEGORIE	DATE D'AGREMENT
FCP BIAT EQUITY PERFORMANCE	ACTIONS	MIXTE	24/09/2020
FCP SMART EQUILIBRE	MIXTE	OBLIGATAIRE	05/11/2020

Tableau 31: Etat des agréments de modification de dénomination

ANCIENNE DENOMINATION	NOUVELLE DENOMINATION	DATE D'AGREMENT
FCP SMART EQUILIBRE	FCP SMART EQUILIBRE OBLIGATAIRE	05/11/2020

Tableau 32 : Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES
FCP SMART EQUITY 2	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	16/07/2020	31/12/2020

Tableau 33: Etat des agréments de liquidation anticipée

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT	DATE DE REPARTITION DES
FCP MAXULA CROISSANCE PRUDENCE	MIXTE	MAXULA BOURSE et BNA	24/09/2020	en cours de liquidation
FCP MAXULA CROISSANCE EQUILIBREE	MIXTE	MAXULA BOURSE et BNA	24/09/2020	en cours de liquidation
FCP MAXULA STABILITY	MIXTE	MAXULA BOURSE et BNA	24/09/2020	31/03/2021
FCP INDICE MAXULA	MIXTE	MAXULA BOURSE et BNA	24/09/2020	31/03/2021

Tableau 34 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2020

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEUR	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
AMEN ALLIANCE SICAV	MIXTE	AMEN BANK	17/02/2020

Tableau n°35 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2020

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nbre de projets			Montant en DT		
	fin 2019	au cours 2020	fin 2020	fin 2019	au cours 2020	fin 2020
Nouveaux promoteurs	**263**	**18**	**281**	**81.650.400**	**3.751.000**	**85.401.400**
Secteur agricole	4	1	5	1.016.500	200.000	1.216.500
Secteur industriel	69	0	69	36.154.700	0	36.154.700
Secteur des services	137	5	142	28.549.200	1.121.000	29.670.200
Secteur touristique	53	12	65	15.930.000	2.430.000	18.360.000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	**35**	**1**	**36**	**34.831.045**	**725.000**	**35.556.045**
Secteur agricole	1	0	1	1.500.000	0	1.500.000
Secteur industriel	33	1	34	28.831.045	725.000	29.556.045
Secteur des services	1	0	1	4.500.000	0	4.500.000
Secteur touristique	0	0	0	0	0	0
Autres projets	**286**	**79**	**365**	**319.885.594**	**129.207.033**	**449.092.627**
Secteur agricole	20	1	21	32.726.145	3.750.000	36.476.145
Secteur industriel	203	61	264	249.310.522	66.657.033	315.967.555
Secteur des services	58	15	73	30.888.927	40.503.000	71.391.927
Secteur touristique	5	2	7	6.960.000	18.297.000	25.257.000
Autres Emplois	**16**	**0**	**16**	**40.595.000**	**-13.640.000**	**26.955.000**
Placements dans le marché financier	8	0	7	10.897.000	-60.000	10.837.000
Placements dans le marché monétaire	6	0	9	29.698.000	-13.580.000	16.118.000
TOTAL	**600**	**98**	**698**	**476.962.039**	**120.043.033**	**597.005.072**
DONT						
Les zones de développement régional	**384**	**52**	**436**	**285.745.199**	**70.305.054**	**356.050.253**
Secteur agricole	14	2	16	16.102.645	450.000	16.552.645
Secteur industriel	209	34	243	220.059.954	66.255.054	286.315.008
Secteur des services	155	12	167	42.142.600	2.470.000	44.612.600
Secteur touristique	6	4	10	7.440.000	1.130.000	8.570.000

Tableau n°36: Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2020

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DECAISSEMENTS					
	Nbre de projets			Montant en DT		
	fin 2019	au cours 2020	fin 2020	fin 2019	au cours 2020	fin 2020
Nouveaux promoteurs	**200**	**22**	**222**	**67.367.000**	**3.620.000**	**70.987.000**
Secteur agricole	4	1	5	936.500	200.000	1.136.500
Secteur industriel	48	0	48	33.889.100	0	33.889.100
Secteur des services	104	8	112	20.271.400	1.470.000	21.741.400
Secteur touristique	44	13	57	12.270.000	1.950.000	14.220.000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	**23**	**1**	**24**	**25.265.045**	**2.600.000**	**27.865.045**
Secteur agricole	1	0	1	1.500.000	0	1.500.000
Secteur industriel	21	1	22	19.265.045	2.600.000	21.865.045
Secteur des services	1	0	1	4.500.000	0	4.500.000
Secteur touristique	0	0	0	0	0	0
Autres projets	**197**	**48**	**245**	**211.891.054**	**65.854.534**	**277.745.588**
Secteur agricole	12	2	14	19.126.145	5.200.000	24.326.145
Secteur industriel	144	38	182	151.025.482	54.550.784	205.576.266
Secteur des services	40	6	46	33.179.427	5.003.750	38.183.177
Secteur touristique	1	2	3	8.560.000	1.100.000	9.660.000
Autres Emplois	**17**	**0**	**17**	**38.206.000**	**-4.550.000**	**31.526.000**
Placements dans le marché financier	8	0	8	11.796.000	0	12.196.000
Placements dans le marché monétaire	9	0	9	26.410.000	-4.550.000	19.330.000
TOTAL	**437**	**71**	**508**	**342.729.099**	**67.524.534**	**408.123.633**
DONT						
Les zones de développement régional	**270**	**39**	**309**	**204.830.849**	**57.458.800**	**262.289.649**
Secteur agricole	10	3	13	14.177.645	500.000	14.677.645
Secteur industriel	136	26	162	153.684.404	53.578.800	207.263.204
Secteur des services	120	7	127	34.008.800	2.250.000	36.258.800
Secteur touristique	4	3	7	2.960.000	1.130.000	4.090.000

Tableau n°37 : Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2020

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	1,17%	791.379
Ben Arous	2,99%	2.019.392
Béja	10,06%	6.789.993
Bizerte	0,26%	177.478
Kairouan	3,78%	2.549.928
Kébili	0,04%	30.095
Kef	1,58%	1.066.810
Mahdia	0,30%	200.066
Manouba	0,30%	199.966
Médenine	0,54%	363.685
Monastir	3,61%	2.434.569
Nabeul	0,79%	533.405
Sfax	0,11%	74.737
Sidi Bouzid	0,30%	204.966
Siliana	20,47%	13.824.134
Sousse	4,30%	2.902.694
Tozeur	2,16%	1.459.741
Tunis	21,03%	14.202.143
Zaghouan	26,21%	17.699.353
Total	**100%**	**67.524.534**

Tableau n°38: Répartition des ressources des SICAR (en DT)

Ressources	2019	2020
Capital libéré	268.525.958	265.110.768
Autres fonds propres	34.374.015	38.282.776
Total Fonds propres	**302.899.973**	**303.393.544**
FOPRODI	99.132.279	98.938.884
FODEC	0	0
RITI	1.154.984	1.154.984
Total des dotations des fonds public	**100.287.263**	**100.093.868**
Autres ressources	2.536.523.865	2.903.297.915
BEI	3.331.915	3.331.500
Total des autres ressources	**2.539.855.780**	**2.906.629.415**
TOTAL	**2.943.043.016**	**3.310.116.827**

Tableau n°39 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2020

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nbre de projets			Montant en DT		
	fin 2019	au cours 2020	fin 2020	fin 2019	au cours 2020	fin 2020
Nouveaux promoteurs	**1.386**	**4**	**1.390**	**303.021.804**	**1.457.000**	**304.478.804**
Secteur agricole	92	0	92	8.617.860	0	8.617.860
Secteur industriel	969	4	973	243.822.705	1.457.000	245.279.705
Secteur des services	304	0	304	44.704.239	0	44.704.239
Secteur touristique	21	0	21	5.877.000	0	5.877.000
Restructuration, mise à niveau & privatisa	**385**	**8**	**393**	**380.371.119**	**68.121.000**	**448.492.119**
Secteur agricole	13	2	15	16.183.970	2.400.000	18.583.970
Secteur industriel	283	6	289	296.519.559	65.721.000	362.240.559
Secteur des services	55	0	55	32.496.700	0	32.496.700
Secteur touristique	34	0	34	35.170.890	0	35.170.890
Autres projets	**1.803**	**72**	**1.875**	**2.556.409.307**	**218.572.969**	**2.774.982.276**
Secteur agricole	100	7	107	153.760.407	13.879.998	167.640.405
Secteur industriel	1.139	50	1.189	1.871.744.409	184.345.000	2.056.089.409
Secteur des services	443	13	456	361.927.861	16.347.971	378.275.832
Secteur touristique	121	2	123	168.976.630	4.000.000	172.976.630
Autres Emplois	**39**	**1**	**40**	**84.380.200**	**182.758.000**	**267.138.200**
Placements dans le marché financier	32	0	32	82.401.000	14.768.000	97.169.000
Placements dans le marché monétaire	7	1	8	1.979.200	167.990.000	169.969.200
TOTAL	**3.613**	**85**	**3.698**	**3.324.182.430**	**470.908.969**	**3.795.091.399**
DONT						
Les zones de développement régional	**2.117**	**37**	**2.154**	**1.905.887.937**	**136.483.000**	**2.042.370.937**
Secteur agricole	156	1	157	104.118.297	3.000.000	107.118.297
Secteur industriel	1.569	35	1.604	1.630.681.640	133.283.000	1.763.964.640
Secteur des services	335	1	336	87.114.110	200.000	87.314.110
Secteur touristique	57	0	57	83.973.890	0	83.973.890

Tableau n°40 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2020

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DECAISSEMENTS					
	Nbre de projets			Montant en D		
	fin 2019	au cours 2020	fin 2020	fin 2019	au cours 2020	fin 2020
Nouveaux promoteurs	**638**	**8**	**646**	**139.201.164**	**2.470.750**	**141.671.914**
Secteur agricole	30	0	30	4.560.460	0	4.560.460
Secteur industriel	460	5	465	112.697.490	2.470.750	115.168.240
Secteur des services	131	3	134	18.846.214	0	18.846.214
Secteur touristique	17	0	17	3.097.000	0	3.097.000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	**327**	**9**	**336**	**325.547.619**	**70.456.000**	**396.003.619**
Secteur agricole	13	2	15	16.168.470	2.400.000	18.568.470
Secteur industriel	240	7	247	252.224.559	68.056.000	320.280.559
Secteur des services	48	0	48	30.132.700	0	30.132.700
Secteur touristique	26	0	26	27.021.890	0	27.021.890
Autres projets	**1.264**	**63**	**1.327**	**2.023.103.082**	**203.474.810**	**2.226.577.892**
Secteur agricole	65	4	69	108.487.491	12.422.998	120.910.489
Secteur industriel	770	52	822	1.497.519.630	155.817.821	1.653.337.451
Secteur des services	339	6	345	277.579.191	34.983.991	312.563.182
Secteur touristique	90	1	91	139.516.770	250.000	139.766.770
Autres Emplois	**38**	**1**	**39**	**148.027.832**	**190.895.804**	**338.923.636**
Placements dans le marché financier	31	0	31	132.963.499	-43.620.816	89.342.683
Placements dans le marché monétaire	7	1	8	15.064.333	234.516.620	249.580.953
TOTAL	**2.267**	**81**	**2.348**	**2.635.879.697**	**467.297.364**	**3.103.177.061**
DONT						
Les zones de développement régional	**1.228**	**44**	**1.272**	**1.500.982.068**	**132.583.201**	**1.633.565.269**
Secteur agricole	75	2	77	61.475.441	0	61.475.441
Secteur industriel	947	41	988	1.353.996.302	131.468.201	1.485.464.503
Secteur des services	169	1	170	57.062.435	1.115.000	58.177.435
Secteur touristique	37	0	37	28.447.890	0	28.447.890

Tableau n°41 : Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2020

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en DT)
Ariana	0,03%	126.217
Beja	2,57%	12.019.204
Ben Arous	19,67%	91.921.165
Bizerte	0,94%	4.375.515
Gabes	0,43%	2.017.786
Gafsa	0,02%	90.876
Jendouba	0,47%	2.196.172
Kairouan	6,50%	30.376.174
Kasserine	0,32%	1.472.529
Kef	1,17%	5.469.394
Mahdia	1,32%	6.142.551
Mannouba	0,18%	841.445
Médenine	0,24%	1.144.366
Monastir	2,88%	13.463.124
Nabeul	4,36%	20.396.633
Sfax	21,62%	101.026.334
Sidi Bouzid	2,84%	13.276.324
Siliana	0,90%	4.207.226
Sousse	4,36%	20.362.976
Tataouine	1,44%	6.731.562
Tozeur	0,18%	841.445
Tunis	7,03%	32.839.926
Zagouan	20,53%	95.958.418
Total	**100%**	**467.297.364**

Conseil du Marché Financier
Immeuble CMF. Avenue Zohra Faiza - Centre Urbain Nord, Tunis 1003, Tunisie
Téléphone: +216 71 947 062
Fax: +216 71 947 252 / 71 947 253
E-mail: cmf@cmf.tn