

الجمهورية التونسية
République Tunisienne



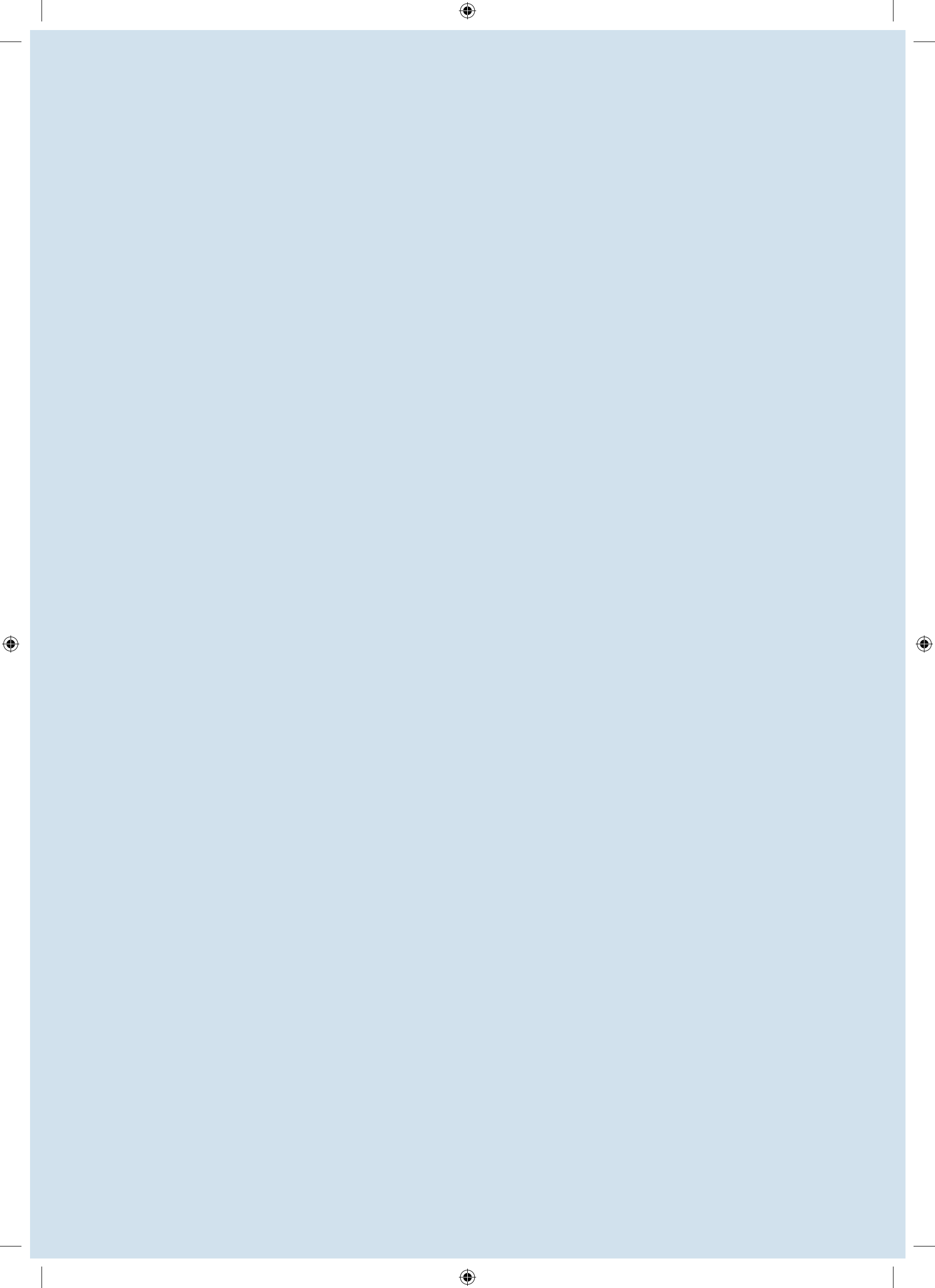
هيئة السوق المالية
Conseil du Marché Financier



Rapport Annuel
2011

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

Rapport
Annuel
2011



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 seizième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace son activité et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2011 à la lumière des faits saillants ayant marqué l'activité économique nationale et des développements enregistrés au niveau des marchés financiers internationaux.

Monsieur le Président,

Au cours de la Révolution qu'a connue la Tunisie au début de l'année 2011 et qui s'est accompagnée d'importants bouleversements sur le plan politique, social et sécuritaire, le Conseil du Marché Financier s'est attelé à préserver la stabilité du marché financier tunisien et à protéger de la meilleure manière qui soit les intérêts des investisseurs.

À cet effet, et afin d'empêcher les retombées négatives des événements qu'a connus la Tunisie sur les marchés de la bourse, le Conseil du Marché Financier a pris un certain nombre de mesures protectionnistes visant à sécuriser les fonds investis sur le marché financier et à éviter leur éventuelle destruction, dont notamment la suspension provisoire des négociations en bourse ainsi que la collecte et la publication d'informations afin de connaître de manière sincère et exhaustive la situation financière et les résultats des sociétés faisant appel public à l'épargne ; ceci pour protéger les investisseurs et garantir la continuité d'exploitation des sociétés en question.

De même, et dans le cadre du suivi du contexte particulier qu'a connu le pays, le Conseil du Marché Financier a travaillé en étroite collaboration avec les autorités judiciaires, les commissions et les instances créées suite à la Révolution du 14 janvier 2011 dans le but de prémunir le marché financier contre les dangers découlant du blanchiment d'argent et du transfert illicite de fonds par des personnes suspectes ou ayant des relations avec l'ancien régime.

C'est ainsi qu'en vertu des mandats judiciaires dont il a été investi dans le cadre des affaires déclenchées à l'encontre du président déchu, de son épouse et des membres de leurs familles, le Conseil du Marché Financier a procédé à des investigations visant l'inventaire et le gel des avoirs en valeurs mobilières appartenant aux personnes suspectes et ce, auprès des intermédiaires en bourse, des banques exerçant l'activité de tenue et d'administration de comptes de valeurs mobilières, des sociétés de gestion de portefeuilles et des sociétés d'investissements à capital risque.

Le Conseil du Marché Financier a également pris soin d'assurer un suivi continu de la situation des avoirs gelés notamment ceux revenant aux sociétés dont les titres sont admis à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis pour permettre la protection du patrimoine des sociétés en question et en assurer la continuité d'exploitation ce qui est de nature à préserver l'emploi et à servir l'intérêt économique de la Tunisie.

Monsieur le Président,

En dépit d'une conjoncture économique mondiale marquée par l'aggravation de la crise de la dette européenne et les retombées négatives qui en ont découlé, les mesures adoptées par le Conseil du Marché Financier ont permis de renforcer la capacité du marché à circonscrire la baisse de ses résultats. C'est ainsi que les fonds échangés sur le marché avec ses différentes composantes ont atteint 1694,5 millions de dinars et la capitalisation boursière s'est établie à 14 452 millions de dinars à la fin de l'année 2011 enregistrant une baisse annuelle de 5,5%.

L'année 2011 a aussi enregistré l'introduction de 11 emprunts sur le marché obligataire et d'une nouvelle société sur le marché principal spécialisée dans le domaine technologique portant ainsi le nombre de sociétés cotées à 57 sociétés. Cette nouvelle introduction a permis de diversifier les secteurs d'activité représentés à la bourse de Tunis et a engendré une capitalisation supplémentaire de 97 millions de dinars soit 0,7% de l'ensemble de la capitalisation boursière.

Au niveau du secteur de l'épargne collective, l'année 2011 a été caractérisée par l'amélioration de l'ensemble des indicateurs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières. La valeur des actifs nets a ainsi progressé de 2,7% passant de 5 107 millions de dinars en 2010 à 5 245 millions de dinars en 2011. De même, le nombre des sociétés d'investissement à capital variable et des fonds commun de placement en valeurs mobilières en activité a atteint 106 organismes à la fin de l'année 2011 contre 98 organismes en 2010.

Bien que les résultats enregistrés soient globalement positifs, la performance du marché financier demeure en deçà des attentes notamment au vu de l'importance du rôle que le secteur financier est appelé à jouer en matière de financement direct des entreprises nationales et de renforcement du rythme de la croissance.

Monsieur le Président,

Dans le but de préserver l'intégrité et la stabilité de la place financière tunisienne, le Conseil du Marché Financier a poursuivi durant l'année 2011 ses efforts visant à améliorer la qualité de l'information mise à la disposition des investisseurs sur le marché financier et à renforcer la transparence des transactions financières.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a pris soin de demander aux sociétés émettrices de valeurs mobilières de publier, d'éclaircir ou d'actualiser le contenu des informations destinées au public afin que celles-ci soient claires, exhaustives et de qualité permettant à l'épargnant d'investir ses fonds de manière adéquate et avisée.

Les efforts consentis par le Conseil du Marché Financier afin d'ancrer la culture de l'initiative auprès des dirigeants des sociétés faisant appel public à l'épargne, ont grandement contribué à l'amélioration des ratios de respect des délais légaux et réglementaires en matière de divulgation financière notamment en ce qui concerne l'envoi par les sociétés cotées de leurs rapports d'activité annuels et ce, en dépit des bouleversements qu'a connus la Tunisie.

Afin de fournir la protection nécessaire aux investisseurs sur le marché financier et de renforcer leur confiance, le Conseil du Marché Financier a poursuivi les campagnes de contrôle, d'inspection et d'investigation pour garantir la transparence du marché et le respect de ses règles de fonctionnement ainsi que pour sanctionner tout manquement à la législation et aux règlements en vigueur. Ces actions ont permis de limiter les dépassements et d'assurer la continuité et l'intégrité des transactions sur les valeurs mobilières.

Monsieur le Président,

Conscient du fait que le développement de la coopération internationale contribue à mieux faire connaître le marché financier tunisien et à renforcer l'échange d'expertise dans le domaine financier, le Conseil du Marché Financier a veillé dans le cadre de l'ouverture sur l'environnement extérieur, à resserrer les liens avec ses homologues des pays frères et amis et ce, aussi bien sur le plan des relations bilatérales qu'à travers les organisations spécialisées à l'instar de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs.

À cet effet, le Conseil du Marché Financier s'est attelé à rendre effectif l'accord multilatéral de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information et à coopérer efficacement avec ses homologues étrangers.

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier s'est attaché à être représenté lors de nombreuses manifestations nationales et internationales. Cet accroissement des relations bilatérales entre le Conseil du Marché Financier et les instances de régulation analogues est de nature à rejaillir positivement sur l'ensemble du marché financier tunisien.

Monsieur le Président,

Il est certain que hisser le marché financier tunisien au niveau des places financières internationales requiert le développement de l'ensemble des compétences disponibles. Dans cette perspective, le Conseil du Marché Financier œuvre à la modernisation de ses structures et de ses programmes informatiques ainsi qu'au renforcement des capacités de son personnel en poursuivant la politique d'encadrement de ses ressources humaines pour mieux accompagner le développement du marché financier tunisien.

Conscient que la restauration du rythme normal de la croissance ainsi que son développement présuppose la promotion de l'investissement privé dans les domaines de la recherche et de l'innovation technologique, le Conseil du Marché Financier travaille à donner une nouvelle impulsion au secteur du capital risque à travers le nouveau cadre législatif instauré en 2011, ce qui permettra de développer la création d'emplois et de projets notamment au niveau régional.

Monsieur le Président,

Si le marché financier tunisien, nonobstant les événements qu'a connus la Tunisie, a réussi grâce aux efforts conjugués de tous ses intervenants à préserver sa stabilité, il n'en demeure pas moins que les problématiques posées, au vu des bouleversements pouvant perturber le développement de l'économie internationale, requièrent la poursuite et le renforcement des réformes afin d'exploiter l'ensemble des solutions menant à la croissance, de consolider la compétitivité de notre économie et de faire en sorte que le marché financier tunisien puisse jouer pleinement son rôle en matière de financement de l'investissement et de création de l'emploi.

Président du Conseil du Marché Financier
Salah ESSAYEL

Sommaire



Titre I : Présentation du Conseil du Marché Financier	11
Titre II : L'activité du Conseil du Marché Financier	17
Chapitre I : Les mesures adoptées dans le cadre du suivi des événements liés à la révolution tunisienne	19
1- Gel des comptes des personnes ayant un lien avec le président déchu, son épouse et leurs familles	19
2- Suspension de la cotation des actions	20
3- Nomination d'administrateurs judiciaires et de contrôleurs	20
4- Mesures imposées aux sociétés cotées	21
5- Mesures prises à l'égard des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)	21
6- Mesures imposées aux intermédiaires en bourse et aux sociétés de gestion	22
7- Mesures de prévention contre la fuite de capitaux mal acquis	23
Chapitre II : Le renforcement de la transparence	24
I - Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visa	23
II - Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente	27
1- Renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique	27
1-1- Suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires	27
1-2- Respect des délais de communication de l'information financière	27
1-3- Publication de l'information financière annuelle	27
1-4- Publication de l'information financière semestrielle	28
1-5- Publication de l'information financière trimestrielle	28
1-6- Informations financières relatives aux groupes des sociétés	29
2- Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente	29
2-1- À l'occasion de la publication des communiqués	29
2-2- À l'occasion de la publication des avis de l'agence de notation	29
3- Renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participations	30

Chapitre III : L'amélioration de la qualité de l'information	31
I - Au niveau des projets de résolutions	31
II - Les banques non résidentes face aux obligations de divulgation financière	32
III - Les banques cotées face à l'obligation de divulgation d'une information sur le risque de contrepartie lié aux crédits bancaires	32
IV - Le contrôle des états financiers publiés par les sociétés faisant appel public à l'épargne	33
V - Le contrôle des indicateurs d'activité trimestriels des sociétés cotées	34
VI - Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne	34
Chapitre IV : La protection de l'épargne	36
I - La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières	36
1- À l'occasion de l'émission d'un emprunt obligataire	36
2- À l'occasion d'opérations réservées aux salariés	36
II - La protection des épargnants à l'occasion du contrôle des intervenants sur le marché et de la gestion collective	37
1- Le contrôle des intermédiaires en bourse	37
1-1- Le contrôle sur pièces	37
- Les ratios prudentiels	37
- Les rapports des responsables du contrôle	37
- Les états financiers	38
1-2- Le contrôle sur place	39
1-3- Les agréments accordés aux intermédiaires en bourse ainsi qu'aux personnes placées sous leur autorité	39
2- Le contrôle des OPCVM, de leurs gestionnaires et des dépositaires	39
2-1- Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM	40
2-2- Le contrôle effectué suite à des changements dans la vie des OPCVM	41
2-3- Le contrôle des gestionnaires des OPCVM	42
2-4- Le contrôle des dépositaires des OPCVM	43
III - La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes	43
1- Mauvaise exécution des ordres de bourse	44
2- Non respect de l'obligation de veiller à la bonne négociabilité des titres	44
3- Restitution des fonds revenant à un client	45
4- L'exercice des droits se rattachant à des actions	45
5- Informations publiées dans un prospectus	45
IV - Les enquêtes du Conseil du Marché Financier	45
1- Enquête relative à une société d'intermédiation en bourse	46

Sommaire

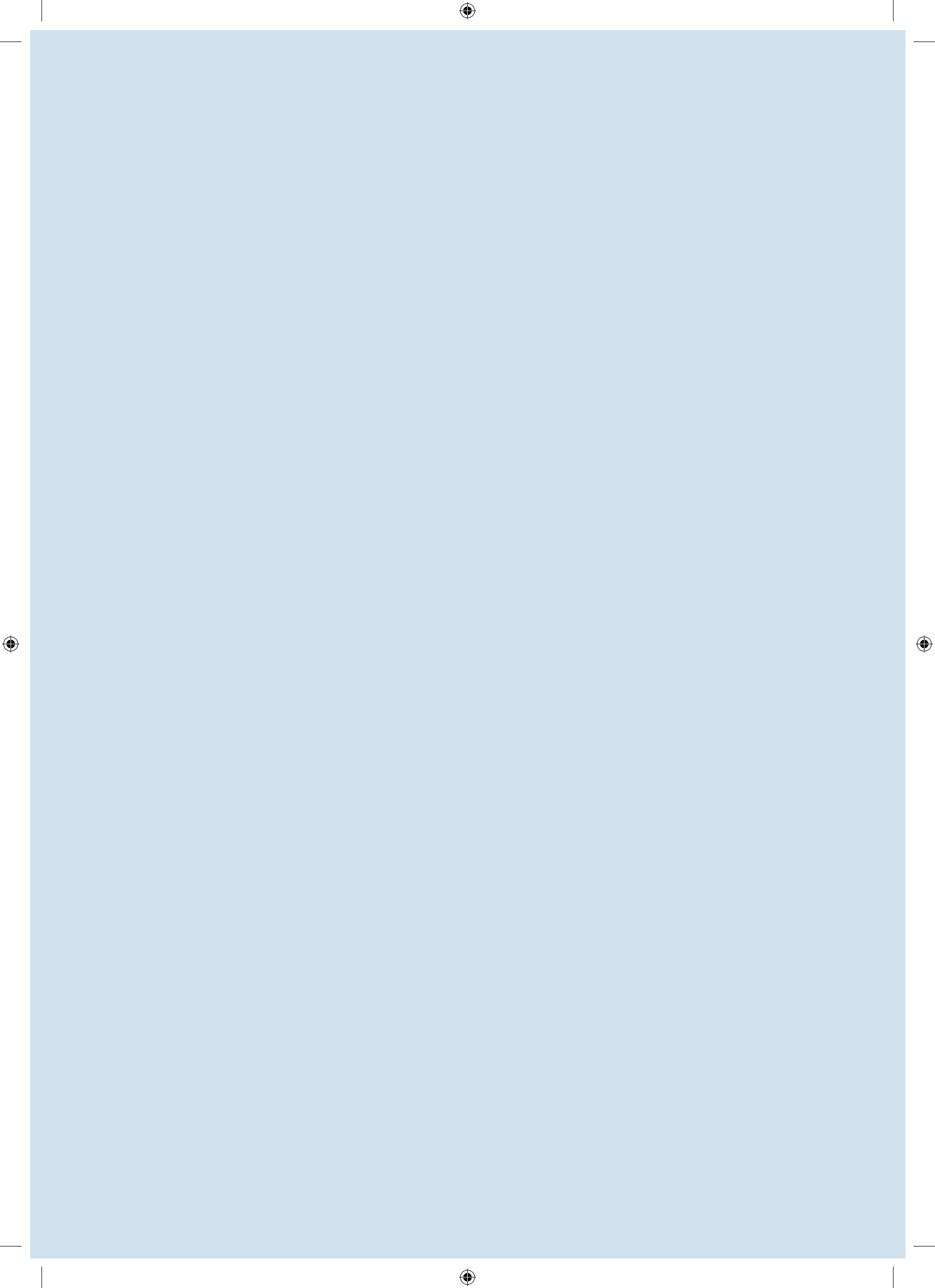


2- Enquête auprès d'une société de gestion	46
3- Enquête relative à des opérations financières illégales	47
V - La coopération avec les autorités judiciaires et les commissions spécialisées	48
Chapitre V : Les positions du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation de certaines dispositions légales et réglementaires	49
1- Apurement de comptes débiteurs	49
2- Ouverture par un OPCVM de comptes auprès d'un établissement de crédit autre que son propre dépositaire	49
3- Soumission d'une cession d'actions aux dispositions de l'article 87 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994	49
4- Demande d'un état relatif à des portefeuilles de valeurs mobilières	50
5- Demande d'annulation d'une vente de titres	50
Chapitre VI : L'ouverture sur l'environnement	51
I - La Coopération Internationale	51
1- Réponses aux requêtes des homologues internationaux relatives à la législation régissant le marché financier tunisien	51
2- Collaboration à travers les instances internationales et régionales	51
3- Participation aux manifestations internationales	52
4- Programme d'évaluation du secteur financier tunisien	54
5- Autres actions de coopération	54
II - La participation aux manifestations locales	54
Titre III : L'évolution des marchés de capitaux	55
Sous-titre I: Le marché financier tunisien	57
Chapitre I : Le marché primaire	59
I - La contribution du marché financier dans le financement de l'investissement privé	59
II - L'évolution des émissions	60
1- Les émissions de titres de capital	60
2- Les émissions de titres de créances privées	63
3- Les émissions de titres de créances publiques	67
3-1- Les bons du trésor assimilables	68
3-2- Les bons de trésor à court terme - BTCT	68
III - l'enrichissement des marchés de la bourse	69

Chapitre II : Le marché secondaire	70
I - Activité du marché secondaire	70
II - Evolution des indices boursiers	73
III - Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers	75
Chapitre III : L'activité des organismes de placement collectif	76
I - La constitution des OPCVM	77
II - Les changements dans la vie d'OPCVM soumis à agrément	78
III - L'activité des OPCVM	78
IV- L'activité des fonds communs de créances	79
Chapitre IV : Le capital investissement	80
I - Les OPCVM de capital investissement	80
1- La création d'OPCVM de capital investissement et de sociétés de gestion	81
2- L'activité des OPCVM de capital investissement	81
2-1- Les approbations des OPCVM	81
2-2- Les décaissements des OPCVM	83
2-3- Les placements financiers et monétaires	85
II - Les sociétés d'investissement à capital risque -SICAR	85
1- Les SICAR en activité	85
2- Les ressources des SICAR	85
3- Les participations des SICAR	86
3-1- Les approbations	86
3-2- Les décaissements	88
3-3- Les placements financiers et monétaires	90
III - Le renforcement du dispositif légal relatif au capital investissement	90
Sous-titre II : L'environnement économique international et les marchés Boursiers	92
Titre IV : Les ressources du Conseil du Marché Financier et leur emploi	97
1- Résultat des activités du CMF au cours de l'exercice 2011	99
2- Données financières	99
3- Les produits du CMF en 2011	101
4- Les charges d'exploitation du CMF en 2011	101
5- Le projet de construction du siège du CMF	102
Les annexes	105

Titre I :

**Présentation du Conseil
du Marché 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 (CMF) est une autorité de contrôle indépendante dotée de la personnalité civile et de l'autonomie financière ; ce qui garantit sa neutralité et lui confère les 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 CMF a pour mission légale de :

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

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

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

Ce contrôle s'exerce soit :

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

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

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

3 - Le CMF contrôle les intervenants du marché :

Dans le cadre de ses missions, le CMF exerce un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT), la société tunisienne interprofessionnelle de compensation et de dépôt des valeurs mobilières (STICODEVAM), les intermédiaires en bourse et les sociétés de gestion de portefeuille pour le compte de tiers. Le CMF assure également la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

4 - Le CMF veille à l'encadrement du marché financier :

Dans le cadre de sa mission d'accompagnement du marché financier tunisien, le CMF 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 CMF 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 CMF 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 CMF dispose également de ressources stables, indépendantes du budget de l'Etat et qui proviennent notamment de :

- Une redevance perçue sur la BVMT (volume des transactions) ;
- Une redevance perçue sur les OPCVM (actifs gérés) ;
- Une commission sur les nouvelles émissions 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 CMF 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 CMF est également responsable envers la loi puisque 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.

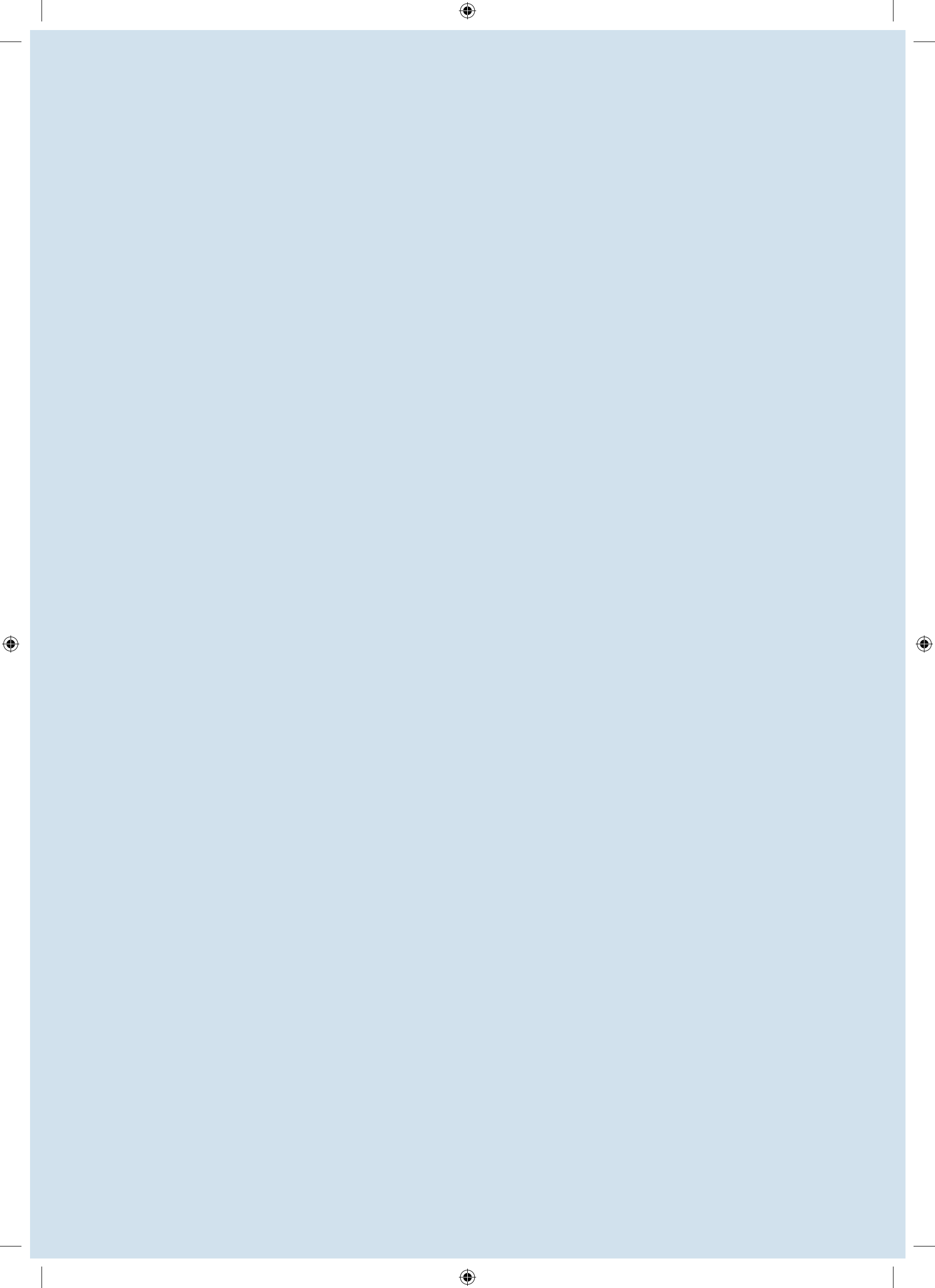
IV - Un régulateur fonctionnellement indépendant :

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

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

Titre II :

**L'Activité du Conseil
du Marché Financier**



Les Mesures Adoptées dans le Cadre du Suivi des Événements Liés à la Révolution Tunisienne

La préservation de la stabilité du marché et la protection des intérêts des investisseurs ont été au cœur des préoccupations du CMF dans le contexte de la Révolution qu'a connue la Tunisie au début de l'année 2011.

Ainsi, afin de prévenir tout impact négatif des événements liés à la Révolution sur la place boursière, le CMF a pris une série de mesures, visant les objectifs suivants :

- Sauvegarder les actifs de la destruction de valeurs (causée par la panique sur le marché, les fraudes et malversations, les rachats massifs de parts/actions d'OPCVM...);
- Collecte et diffusion d'informations de circonstance pour avoir une idée complète et fiable sur l'impact des événements vécus par la Tunisie (incendies, émeutes, grèves...) sur la situation financière et les performances des sociétés faisant appel public à l'épargne et préserver l'égalité entre les épargnants ;
- Assurer la sauvegarde des informations nécessaires à la protection des investisseurs et à la continuité de l'exploitation des entreprises ;
- Protéger la place financière contre les risques de blanchiment d'argent.

Selon un ordre de priorité, lesdites mesures d'urgence ont notamment consisté en ce qui suit :

1 - Gel des comptes des personnes ayant un lien avec le Président déchu, son épouse et leurs familles

En exécution des mandats judiciaires, le CMF a procédé à l'inventaire et au gel des avoirs (titres et espèces) inscrits chez les intermédiaires en bourse et les organismes de placement collectif revenant à une liste de personnes ayant des relations avec le président déchu, son épouse et leurs familles.

2 - Suspension de la cotation des actions

Eu égard aux évènements survenus et dans le but de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières, le CMF a décidé, de concert avec les différents acteurs de la place boursière, de suspendre la cotation à deux reprises :

- Du 17 janvier 2011 (le premier jour de bourse suivant le déclenchement des évènements du 14 janvier 2011) au 28 janvier 2011. La reprise des transactions le lundi 31 janvier s'est effectuée progressivement suite à la communication par les sociétés cotées des informations nécessaires sur l'impact des évènements survenus sur leur situation financière et la continuité de leur exploitation et ce, afin de permettre aux investisseurs de prendre leurs décisions en connaissance de cause. Des règles de fonctionnement particulières ont été adoptées pour la reprise de la cotation (délimitation des seuils autorisés, ordre validité un jour uniquement,...).
- Du 28 février 2011 au 7 mars 2011 suite à un retour de l'instabilité dans le pays durant la dernière semaine du mois de février et la démission du premier gouvernement après la révolution.

Les opérations de souscriptions et de rachats portant sur les OPCVM ont été également suspendues du 17 au 28 janvier 2011. La reprise de ces opérations pour les OPCVM mixtes a été assurée à partir du 03 février selon un calendrier fixé en fonction du type de la valeur liquidative (connue ou inconnue) et de sa périodicité (quotidienne ou hebdomadaire).

3 - Nomination d'administrateurs judiciaires et de contrôleurs

Le CMF a saisi le juge des référés afin de désigner des administrateurs judiciaires ou des contrôleurs auprès de certaines sociétés dont une partie du capital est détenue par des personnes ayant un lien avec le Président déchu, son épouse et leurs familles et ce, pour préserver le patrimoine de ces sociétés et en assurer la continuité d'exploitation. Les autorités judiciaires ont donné une suite favorable aux requêtes du CMF.

4 - Mesures imposées aux sociétés cotées

Afin de permettre aux investisseurs d'avoir les informations nécessaires à la prise de décision, le CMF a demandé aux sociétés cotées de :

- Publier toutes informations de circonstance sur l'impact des événements vécus par la Tunisie (incendies, émeutes, grèves...) sur la situation financière, la continuité d'exploitation et les performances de la société concernée.
- Publier les indicateurs d'activité sectoriels trimestriels, avec des précisions sur tous les éléments pertinents permettant aux investisseurs de prendre leur décision. Ces indicateurs doivent être également commentés afin d'assurer la cotation des actions dans les meilleures conditions.
- Informer le public de tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres de ces sociétés.
- Exposer, au niveau du rapport annuel sur la gestion, les perspectives d'avenir actualisées compte tenu des événements survenus et analyser les écarts, le cas échéant, avec les prévisions annoncées antérieurement.

5 - Mesures prises à l'égard des organismes de placement collectif en valeurs mobilières (OPCVM)

Face aux événements survenus en Tunisie et afin d'assurer la protection de l'épargne investie dans les OPCVM, le CMF, en sa qualité de régulateur exerçant la tutelle sur lesdits organismes, a pris les mesures suivantes:

- Rappel aux dirigeants et aux gestionnaires d'OPCVM de la faculté de suspension momentanée des rachats/ émissions après avis du commissaire aux comptes (cas de circonstances exceptionnelles/ dans l'intérêt des actionnaires ou des porteurs de parts) et avec obligation d'informer le CMF.
- Rappel aux commissaires aux comptes des OPCVM de l'obligation de signaler immédiatement au CMF tout fait de nature à mettre en péril les intérêts des OPC, des actionnaires ou des porteurs de parts.

- Rappel, aux dépositaires, de s'assurer de la conformité des décisions des responsables /des gestionnaires de l'OPCVM aux lois, règlements, statuts et règlement intérieur et obligation, en cas d'anomalies ou d'irrégularités relevées, de prendre les mesures édictées par les lois et règlements et informer les gestionnaires des OPCVM, le commissaire aux comptes et le CMF.
- Afin de s'assurer de l'existence de liquidités suffisantes auprès des gestionnaires d'OPCVM pour faire face à des rachats massifs le cas échéant, le CMF leur a demandé de lui communiquer les informations suivantes: état de portefeuille et de liquidités / composition du portefeuille de l'OPCVM et leur valeur /indication, pour certaines journées bien déterminées, des quantités rachetées et vendues ainsi que du solde actuel des comptes.

6 - Mesures imposées aux intermédiaires en bourse et aux sociétés de gestion

Dans le prolongement des mesures prises pour protéger l'épargne investie en valeurs mobilières, le CMF a demandé aux intermédiaires en bourse et aux sociétés de gestion de :

- Sauvegarder l'intégrité des comptes en valeurs mobilières (arrêté quotidien des comptes, s'abstenir de remettre au client des montants en espèce, utilisation des virements bancaires ou des chèques barrés non endossables).
- Fournir à tout instant et à la demande de l'émetteur, de l'intermédiaire agréé mandaté, de la STICODEVAM ou à qui de droit, les informations nécessaires relatives aux comptes des valeurs mobilières et au journal général des opérations.
- Mettre à jour quotidiennement leurs registres et sauvegarder les registres tenus sur support informatique (par une transposition papier).
- Sauvegarder une copie des données conservées sur un support informatique à l'extérieur de leurs locaux.

7 - Mesures de prévention contre la fuite de capitaux mal acquis :

Pour empêcher la fuite des capitaux mal acquis suite aux événements survenus en Tunisie, le CMF a imposé aux intervenants sur le marché financier les mesures suivantes :

- L'interdiction de recevoir ou de détenir des fonds autres que ceux relatifs aux opérations réalisées dans le cadre de leurs activités;
- L'utilisation des virements bancaires et des chèques barrés et libellés au nom du titulaire du compte pour les retraits et les opérations de rachat ;
- L'utilisation des virements bancaires ou d'un chèque ou d'un autre moyen de paiement au nom de l'intermédiaire pour la réception de fonds dont la valeur est supérieure à 5000 Dinars;
- Pour les comptes ayant fait l'objet d'une décision de gel, l'interdiction de tout transfert de compte auprès d'un autre intermédiaire ou liquidation en bourse et l'obligation de se conformer à la réglementation relative à la lutte contre le blanchiment d'argent (particulièrement en ce qui concerne la déclaration de soupçon à la Commission Tunisienne des Analyses Financières).

Le Renforcement de la Transparence

Le CMF veille à s'assurer de la sincérité et de la régularité de l'information financière publiée par les sociétés faisant appel public à l'épargne, que ce soit lors de l'instruction des dossiers soumis pour l'obtention de visa, ou à l'occasion du contrôle périodique et permanent des informations et du suivi des franchissements des seuils de participation. Dans ce cadre, le CMF invite les sociétés concernées à s'assurer que l'information mise à la disposition du public reflète de manière fidèle et sincère leur situation et leurs perspectives d'avenir.

I - Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visa

L'instruction des dossiers soumis pour visa, constitue pour les services du CMF l'occasion de renforcer la transparence des sociétés 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.

Le nombre de visas accordés par le CMF en 2011 s'est élevé à 16 contre 33 en 2010, répartis comme suit :

- Augmentation de capital : 4 dont 2 à travers une offre à prix ferme d'actions nouvelles en vue d'une introduction à la cote de la bourse, d'une part, et une opération consécutive à la conversion d'obligations convertibles en actions réalisée simultanément avec une opération d'augmentation de capital complémentaire au profit des détenteurs d'obligations ayant exprimé leur intention de participer à l'opération de conversion susmentionnée, d'autre part.
- Emission d'emprunts : 11.
- Opérations réservées aux salariés : 1.

En ce qui concerne les documents de référence, neuf documents afférents à neuf établissements de crédit (cinq banques et quatre sociétés de leasing) ont été enregistrés en 2011. Par ailleurs, un document de référence relatif à une banque a fait l'objet d'une actualisation.

L'objectif visé par l'établissement des documents de référence est la recherche d'une souplesse dans la gestion des programmes d'émission ; la société depositaire d'un document de référence se contente d'élaborer uniquement une note d'opération comportant les caractéristiques de l'opération projetée.

Il a été relevé que dans la majorité des cas, le dépôt de documents de référence se fait de la part de sociétés ayant l'intention de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année.

A l'instar des prospectus et des notes d'opération visés en 2011, ces documents de référence ont été mis en ligne sur le site Web du CMF afin de permettre au public une consultation aisée et accessible.

Dans la poursuite de ses efforts de renforcement de la transparence des opérations financières, le CMF a exigé des sociétés émettrices de mettre à la disposition du public des informations intelligibles, exhaustives et de meilleure qualité, de manière à permettre aux investisseurs de prendre des décisions de placement en connaissance de cause.

Dans ce contexte, les interventions du CMF auprès des émetteurs se sont multipliées dans l'objectif de leur demander d'ajouter, de corriger, d'améliorer ou de mettre à jour le contenu des informations destinées au public.

Parmi ces interventions, et en plus de la demande systématique d'établir des notes aux états financiers rectificatives, complémentaires et explicatives, on peut citer :

- La demande à chaque société ayant déposé auprès du CMF un prospectus ou un document de référence en vue de l'obtention du visa ou d'un enregistrement, d'y insérer notamment tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur la valeur des titres de cette société, ainsi que sur la continuité d'exploitation, et en particulier l'impact des événements liés à la révolution survenus en Tunisie depuis le début de l'année 2011 sur l'activité de ladite société.
- La demande à une société de présenter une note comprenant, pour les contrats de location au titre des états financiers arrêtés au 31/12/2010, toutes les informations imposées par le paragraphe 44 de la norme comptable NCT 41 relative aux contrats de location.
- La demande à deux sociétés dont une banque de procéder au retraitement de leurs états financiers relatifs à l'exercice 2008 afin de prendre en compte l'effet du reclassement opéré au niveau des états financiers relatifs à l'exercice 2010 et ce, pour un besoin de comparabilité.
- La demande à une société de présenter dans le prospectus des états financiers individuels des exercices 2009 et 2010 en « proforma » afin de permettre aux investisseurs de mieux cerner l'impact de l'issue finale des litiges relatés dans le rapport du commissaire aux comptes, opposant la société à l'administration fiscale, à la caisse nationale de sécurité sociale et à l'organisme fournisseur du service, sur la valorisation de ses titres ainsi que sur sa performance et sa situation future.

- À l'occasion d'une opération de fusion dans laquelle la société absorbante détenait la totalité du capital de la société absorbée (fusion dite simplifiée), la société absorbante a été appelée à :
 - Retenir les valeurs comptables au lieu des valeurs réelles pour la comptabilisation des apports ;
 - Et réviser le projet de fusion en y insérant :
 - Une présentation détaillée sur ladite valorisation ;
 - Des états financiers « proforma » après fusion établis sur la base d'une comptabilisation des apports à leurs valeurs comptables et prenant en compte la comptabilisation des différences dues à l'annulation des actions de la société absorbée détenues par la société absorbante conformément aux paragraphes 10 et 11 de la NCT 2 relative aux capitaux propres;
 - Une description détaillée de l'impact de la fusion sur la situation financière et le résultat de la société absorbante ;
 - Une description du régime fiscal du mali de fusion et de la plus-value d'apport.
- La demande à une société de régulariser le renouvellement du mandat de son Président Directeur Général et de ses administrateurs et le renouvellement du mandat de son commissaire aux comptes, dans la mesure où aucune résolution concernant ces questions n'a été adoptée.

Par ailleurs, l'attention des investisseurs a été attirée au niveau d'un prospectus de fusion sur les points suivants :

- La comptabilisation par la société absorbante des apports de la société absorbée à leurs justes valeurs, ce qui s'est traduit par la constatation d'un boni de fusion, alors que ce résultat aurait été différent si la société absorbante avait retenu les valeurs comptables pour la comptabilisation des dits apports.
- La présentation, juste à titre indicatif, au niveau du prospectus de fusion, de la parité d'échange telle qu'elle figure au niveau du projet de fusion, dans la mesure où la fusion envisagée ne donne lieu à aucune émission d'actions nouvelles et qu'il n'en résulte, par conséquent, aucun échange de titres ; la société absorbée étant détenue à 100% par la société absorbante.
- L'existence d'un écart entre la valeur globale de la société absorbée et celle de ses actions détenues par la société absorbante.

En outre, le CMF veille, à l'occasion de l'octroi du visa des prospectus relatifs aux opérations financières, à ce que ces derniers comportent l'engagement des sociétés concernées relatif à :

- L'actualisation et la publication systématiques de leurs prévisions sur un horizon de 3 ans, l'information du CMF, de leurs actionnaires et du public sur l'état de réalisation de ces prévisions avec une analyse des écarts enregistrés par rapport aux réalisations, et l'insertion d'un état de comparaison en la matière au niveau de leurs rapports annuels,
- La mise en conformité de leurs états financiers aux normes comptables,
- La mise en conformité éventuelle des dispositions statutaires avec la réglementation en vigueur.

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

1 - Renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique

1-1- Suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires

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

C'est ainsi que le CMF a rappelé, aux sociétés qui n'ont pas tenu leur assemblée générale ordinaire dans le délai légal de six mois suivant la clôture de l'exercice comptable 2010, l'obligation de respecter les dispositions de l'article 275 du code des sociétés commerciales.

1-2- Respect des délais de communication de l'information financière

En 2011, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse qui ont respecté le délai maximal de quatre mois après la clôture de l'exercice comptable pour la communication des états financiers relatifs à l'exercice 2010 a enregistré une régression. En effet, 14 sociétés admises à la cote ont respecté ledit délai, contre 27 sociétés en 2010. Pour remédier à cette situation, le CMF a rappelé aux responsables des sociétés défaillantes l'obligation de respecter les délais légaux.

1-3- Publication de l'information financière annuelle

Durant l'année 2011, il a été enregistré une amélioration au niveau de la publication des états financiers avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire, conformément aux dispositions de l'article 3 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

En effet, 81% des sociétés admises à la cote de la bourse contre 68% en 2010, ont procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Afin de remédier à la réticence de certaines sociétés en la matière, le Conseil du Marché Financier a pris l'initiative de publier sur son bulletin officiel et avant la tenue des assemblées générales ordinaires, l'ensemble des états financiers déposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

En matière de publication de l'information, à posteriori, une légère régression a été enregistrée en 2011. En effet, 72% des sociétés admises à la cote (soit 41 sociétés parmi 57) contre 79% en 2010 (soit 42 sociétés parmi 53), ont respecté l'obligation de publication, dans un quotidien, des résolutions adoptées par leur 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 des informations exigées après la tenue des assemblées générales, d'une part, et a réitéré sa demande aux sociétés défailtantes de procéder aux corrections nécessaires et de publier de nouveau les informations exigées par la réglementation en vigueur, d'autre part.

1-4- Publication de l'information financière semestrielle

Bien que, le délai de publication des états financiers semestriels ait été rallongé par la réglementation relative au renforcement de la sécurité des relations financières à 2 mois à compter de la fin du premier semestre de l'année, aucune amélioration n'a été constatée puisque le nombre des sociétés cotées respectant cette obligation a enregistré un recul en comparaison avec l'année 2010, soit un taux de respect de 51% contre 87% en 2010.

Dans ce cadre, il y a lieu de signaler que le CMF a décidé de suspendre la cotation des actions d'une société jusqu'à la publication de ses états financiers semestriels.

1-5- Publication de l'information financière trimestrielle

L'article 21 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi relative au renforcement de la sécurité des relations financières, exige des sociétés admises à la cote, la publication des indicateurs d'activité trimestriels dans un délai de 20 jours après la fin de chaque trimestre. Ces indicateurs ont été fixés, selon les secteurs, par le règlement du CMF publié en 2006.

Dans ce contexte, une stabilité a été enregistrée au niveau des trois derniers trimestres de l'année 2011 concernant le respect du délai légal de publication des indicateurs d'activité trimestriels par les sociétés admises à la cote. En effet, le taux de respect de ce délai a été de 88% pour le second trimestre, de 81% pour le troisième trimestre et de 86% pour le dernier trimestre.

Le meilleur taux de respect enregistré est celui relatif au premier trimestre, puisque 93% des sociétés se sont acquittées de cette obligation dans le délai exigé. A ce titre, il convient de signaler qu'en raison des événements liés à la Révolution survenue en Tunisie depuis le début de l'année 2011, le CMF a intensifié ses efforts pour inciter les sociétés à exposer, à travers leurs indicateurs d'activité, l'impact desdits événements sur leur patrimoine et sur la continuité de leur exploitation ainsi que tous les éléments pertinents permettant aux investisseurs de prendre leur décision.

1-6- Information financière relative aux groupes de sociétés

L'objectif principal des comptes consolidés est de présenter la situation financière d'un groupe de sociétés, à travers des normes comptables précises en consolidant les états financiers des différentes sociétés industrielles, commerciales ou financières, appartenant à un même groupe et ce, afin de donner une image fidèle et réelle de la situation financière du groupe. La société mère doit présenter son groupe par secteur d'activité et fournir une information sur l'objet de chaque société filiale ou associée.

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

La communication et la publication des états financiers consolidés doivent obéir aux mêmes règles de délai et de qualité que celles exigées pour les états financiers individuels. A ce titre, 35 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées, en 2011, contrôlant un groupe de sociétés.

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

2-1- À l'occasion de la publication des communiqués

Eu égard aux exigences du marché en matière de publication de l'information, les dirigeants des sociétés faisant appel public à l'épargne (APE), conscients de leur responsabilité dans ce domaine, ont veillé, soit spontanément, soit suite au rappel du CMF, à la publication de communiqués pour informer leurs actionnaires et le public des principaux événements touchant leur activité et plus spécialement de tout fait important susceptible, s'il était connu, d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres de leurs entreprises. Au cours de l'année 2011, un accroissement de 23% du nombre de communiqués publiés par ces sociétés a été enregistré par rapport à celui de 2010.

2-2- À l'occasion de la publication des avis de l'agence de notation

En 2011, le CMF a procédé à la publication sur son bulletin officiel de 11 avis de notation relatifs à des sociétés faisant appel public à l'épargne, émis par une agence de notation, contre 19 avis en 2010. Ces avis sont répartis comme suit :

- 7 avis relatifs à une confirmation de note ;
- 2 avis concernent une mise sous surveillance ;
- 2 avis sont afférents à une révision de note.

3 - Renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participation

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

Durant l'année 2011, 18 franchissements de seuils ont été déclarés, contre 19 franchissements en 2010.

L'amélioration de la qualité de l'information financière

Au cours de l'année 2011 et conscient du fait que l'information de qualité constitue le socle de l'efficience du marché financier, le CMF a continué à œuvrer pour l'amélioration de la qualité de l'information financière fournie par les sociétés faisant appel public à l'épargne ; ceci dans le but de maintenir la confiance du marché et de prévenir efficacement les abus de marché et l'asymétrie de l'information.

Dans ce contexte, le CMF a mis l'accent sur l'analyse des informations financières soumises au public et ce, afin d'offrir une protection suffisante aux investisseurs, dont ci-après les résultats des vérifications opérées.

I - Au niveau des projets de résolutions

Dans le cadre de l'analyse et du contrôle des projets de résolutions proposées par les conseils d'administration, les services du CMF ont constaté l'existence de certaines insuffisances et anomalies, notamment :

- Le transfert par cinq banques et une société de leasing de montants affectés initialement dans des comptes de réserves à des comptes de provisions pour risques et charges. Le CMF a signalé aux sociétés concernées que la constitution d'une provision prélevée sur les réserves, constitue un moyen détourné de constater des charges en dehors du cadre approprié prévu par la législation comptable en vigueur. Ces charges doivent, normalement, être imputées sur les charges de l'exercice et déduites du résultat.

Le CMF a invité les sociétés sus visées à réviser les résolutions proposées tout en leur signalant que le résultat doit refléter la performance de la société en tenant compte des règles prescrites par le système comptable des entreprises relatives à la définition, à la prise en compte, à la mesure et à la présentation des éléments de ses états financiers ; ceci dans le but de leur conférer une meilleure sincérité. De même, le CMF a rappelé aux dites sociétés l'obligation de divulguer toute éventuelle divergence entre les solutions comptables retenues par elles et d'explicitier son impact sur les éléments concernés des états financiers.

- Le remplacement d'un administrateur et la fixation de jetons de présence, sans que ces points n'aient été inscrits à l'ordre du jour. Le CMF a invité les sociétés concernées à réviser le projet de résolutions à soumettre à l'AGO et ce, conformément aux dispositions de l'article 283 du code des sociétés commerciales, étant donné que l'assemblée générale ne peut délibérer sur des points non inscrits à l'ordre du jour.

- L'approbation de conventions n'ayant pas été autorisées par le conseil d'administration. Le CMF a attiré l'attention de la société en question sur le fait que l'administrateur intéressé ne pourrait pas prendre part au vote et ses actions ne devraient pas être prises en compte pour le calcul du quorum et de la majorité et ce, conformément aux dispositions de l'article 202 du code des sociétés commerciales. En outre, et s'agissant de plusieurs conventions concernant des personnes différentes, le CMF a invité la société à prévoir autant de résolutions que de conventions et à procéder pour chaque résolution à un nouveau calcul du quorum et de la majorité.
- La délégation de pouvoirs au conseil d'administration avec la faculté de subdélégation au directeur général pour procéder à la conversion des obligations convertibles en actions et à la constatation corrélative de l'augmentation du capital de la société. Le CMF a rappelé à la société qu'une AGE tenue antérieurement avait délégué tous les pouvoirs nécessaires au conseil d'administration à l'effet de recevoir toutes les demandes de conversion des obligations convertibles en actions, de constater la réalisation de l'augmentation de capital et de procéder aux modifications statutaires, sans spécifier que ces pouvoirs puissent être subdélégués au profit du directeur général. A cet effet, le CMF a invité la société concernée à se conformer aux dispositions légales applicables en la matière.

II - Les banques non résidentes face aux obligations de divulgation financière

Au cours de l'année 2011, le CMF a circularisé toutes les banques non résidentes de la place leur signifiant leur classement dans la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne et ce, conformément aux dispositions du code de prestation des services financiers aux non résidents tel que promulgué par la loi n° 2009-64 du 12 août 2009, qui a conféré aux établissements de crédit non-résidents agréés en qualité de banque, le statut de société faisant appel public à l'épargne.

Le CMF a invité les banques concernées à prendre les mesures nécessaires afin de respecter les obligations de communication et de publication de l'information financière périodique, permanente et occasionnelle, qui leur incombent désormais.

III - Les banques cotées face à l'obligation de divulgation d'une information sur le risque de contrepartie lié aux crédits bancaires

Suite aux événements liés à la Révolution tunisienne survenus au début de l'année 2011, une incertitude quant à la capacité des banques à honorer leurs engagements envers leurs clients a été constatée. Les débats portant sur la gouvernance des entreprises, la gestion des risques et le contrôle interne, ont néanmoins fait prendre

conscience de l'importance de la maîtrise des risques et de la bonne gouvernance des sociétés. Dans ce contexte, le CMF a veillé à rassurer les actionnaires en invitant chaque banque à prendre les mesures nécessaires pour procéder à la publication d'un communiqué portant sur les crédits bancaires contractés par les entreprises et les personnes proches de l'ancien régime avec la présentation du degré d'exposition aux risques de contrepartie.

IV - Le contrôle des états financiers publiés par les sociétés faisant appel public à l'épargne

Chaque année et conformément à ses missions, le CMF procède à des travaux de vérification des états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, qui consiste en un contrôle systématique des états financiers individuels, consolidés et intermédiaires pour s'assurer de l'exhaustivité et de la précision de l'information publiée par les émetteurs, comme exigé par les dispositions du système comptable tunisien.

En 2011, le CMF a mis l'accent sur le contrôle de l'exhaustivité des états financiers, de la conformité entre le corps des états financiers et les notes y afférentes, ainsi que des justifications des retraitements opérés sur les états financiers relatifs à l'exercice précédent. À cet effet, il convient de noter que suite au contrôle et à l'analyse effectués sur les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne, les services du CMF ont relevé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers d'une société cotée relatifs à l'exercice 2010 a fait ressortir le recours à une réévaluation libre des immobilisations corporelles. Le CMF a rappelé à la société en question que cette pratique n'est pas prévue par le système comptable des entreprises. En effet, elle constitue une dérogation à la convention comptable du coût historique prévue par le décret n°96-2459 du 30 décembre 1996 portant approbation du cadre conceptuel de la comptabilité financière et au paragraphe 40 de la norme NCT 05 relative aux immobilisations corporelles.

Par ailleurs, constatant que la société concernée a déjà procédé à la réévaluation d'une immobilisation corporelle en 2005 qui a généré une plus-value de réévaluation inscrite parmi les réserves de réévaluation, le CMF l'a invitée à procéder à un examen de l'actif réévalué en 2005 afin de déterminer la valeur dudit actif à ce jour, à comparer la valeur actualisée à celle figurant au bilan et à procéder à la publication des états financiers en « proforma » compte non tenu de l'ensemble des réévaluations opérées depuis l'exercice 2005.

- L'examen des états financiers de sociétés faisant APE arrêtés au 31 décembre 2010 a révélé que :
 - Les fonds propres de deux sociétés sont devenus en deçà de la moitié du capital en raison des pertes constatées. Les sociétés concernées ont été invitées à statuer sur la question de savoir s'il y a lieu de prononcer la dissolution de la société ou de régulariser la situation par une réduction ou une augmentation de capital et ce, conformément aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales.
 - La présentation par une société des notes aux états financiers y afférentes ne comportent pas une référencement croisée avec le bilan, l'état de résultat et l'état des flux de trésorerie et ce, contrairement aux dispositions de la norme comptable générale.

V - Le contrôle des indicateurs d'activité trimestriels des sociétés cotées

Lors de l'examen des indicateurs d'activité trimestriels publiés par les sociétés de la cote, le CMF procède systématiquement au rappel des sociétés défaillantes en cas d'existence d'une anomalie ou d'absence d'un commentaire ou d'un exposé des faits saillants ayant marqué le trimestre en question. En 2011, et suite aux événements qu'a connus la Tunisie, les sociétés de la cote ont été appelées à exposer au niveau des commentaires, tous les éléments pertinents permettant aux investisseurs de prendre leur décision, et particulièrement ceux relatifs à la continuité de l'exploitation.

VI - Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne

Vu l'importance de l'information divulguée dans les rapports d'activité annuels, le CMF a poursuivi au cours de l'année 2011 ses efforts en incitant les sociétés faisant appel public à l'épargne, à se conformer aux dispositions de l'article 44 nouveau de son règlement relatif à l'appel public à l'épargne fixant le contenu et le modèle du rapport de gestion.

L'objectif visé par le CMF est de fournir au marché un document d'information complet, pertinent et cohérent.

Dans ce cadre, le CMF a suggéré aux sociétés qui disposent d'informations pertinentes ne pouvant pas être insérées au niveau de l'une des rubriques prévues par l'article 44 sus-visé, de proposer une rubrique spécifique aux dites informations.

Pour atteindre les objectifs d'exhaustivité et de pertinence, le CMF, a concentré ses efforts de vérification des rapports d'activité des sociétés sur la qualité de l'information divulguée, ainsi que sur la forme du rapport, qui doit être conforme à l'annexe 12 du

règlement sus indiqué et ce, pour faciliter la lecture des rapports annuels, harmoniser et assurer une plus grande homogénéité de leur contenu.

Les vérifications effectuées ont montré une insuffisance au niveau du contenu desdits rapports et une absence de leur conformité à l'annexe 12 susvisée. Pour remédier à cette situation, le CMF a dû recourir à la publication de communiqués de rappel, à l'envoi de fax aux sociétés défailtantes, et à la communication directe avec les responsables desdites sociétés.

Mais en dépit de ces efforts, l'année 2011 a été marquée par une régression du nombre des sociétés ayant déposé de manière spontanée leurs rapports d'activité et par la non-conformité de certains rapports au modèle prescrit par la réglementation en vigueur.

Ainsi, les contrôles opérés ont permis de faire ressortir les constats suivants :

- 2 sociétés parmi les 57 sociétés cotées n'ont pas communiqué leurs rapports de gestion relatifs à l'exercice 2010 ;
- 25% des sociétés cotées (soit 14 sociétés) et 40% des sociétés du hors cote (soit 17 sociétés), n'ont même pas divulgué la moitié des informations exigées ;
- Plus de 40% des sociétés cotées et 60% des sociétés du hors cote n'ont pas respecté le modèle prévu par l'annexe 12 sus indiquée.

Dans ce même cadre, il a été également relevé en 2011, une régression par rapport à l'année précédente quant à la divulgation de certaines informations au niveau des rapports d'activité, notamment, celles concernant :

- Le déroulement des opérations de rachat de leurs propres actions et les effets que ces opérations ont engendrés ;
- Les activités de la société en matière de recherche et de développement ;
- Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi ;
- Les comités spéciaux et le rôle de chaque comité ;
- Le rôle de chaque organe d'administration et de direction ;
- L'intéressement du personnel, la formation ou toute autre forme de développement du capital humain ;
- Les éléments sur le contrôle interne ;
- L'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir ;
- Le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices.

La protection de l'épargne

I - La protection de l'épargne à l'occasion des opérations financières

En vue de garantir la transparence du marché et le respect des règles de son fonctionnement, le CMF exige des dirigeants des sociétés faisant appel public à l'épargne, la communication d'informations et de documents se rapportant à leur activité en vue de lui permettre d'assurer le contrôle nécessaire pour la protection des épargnants et ce, lors de la réalisation par les sociétés de toute opération faite par appel public à l'épargne.

1 - À l'occasion de l'émission d'un emprunt obligataire :

Dans le cadre de l'instruction d'un projet de note d'opération relative au lancement d'un emprunt obligataire par une société de leasing, et compte tenu des risques afférents à la notation, jugée spéculative, attribuée par l'agence de notation à l'emprunt en question, le CMF a exigé de la société concernée de fournir une garantie bancaire pour la totalité de l'émission envisagée et ce, en vue de protéger l'intérêt des obligataires.

Face à l'incapacité de la société de fournir la garantie demandée, le CMF a été contraint de refuser l'octroi de son visa.

2 - À l'occasion d'opérations réservées aux salariés :

Le CMF a accordé son visa, au cours de l'année 2011 à un prospectus abrégé relatif à une opération d'émission par appel public à l'épargne réalisée par une société mère de nationalité étrangère au profit des salariés tunisiens de ses filiales basées en Tunisie.

Il y a lieu de souligner, dans ce cadre, que suite aux modifications apportées par la directive européenne relative au prospectus, le CMF a suivi les mêmes procédures adoptées par ses homologues européens et a apposé son visa sur le prospectus abrégé.

Le CMF a toutefois refusé d'octroyer son visa à un prospectus abrégé relatif à une opération similaire dans la mesure où la période de souscription y afférente fixée par la société mère de nationalité française au profit des salariés de sa filiale établie en Tunisie a commencé avant le dépôt au CMF du prospectus d'émission en vue de l'obtention du visa.

II - La protection des épargnants à l'occasion du contrôle des intervenants sur le marché et de la gestion collective

1 - Le contrôle des intermédiaires en bourse

Dans le cadre de sa mission de la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières, le Conseil du Marché Financier effectue des contrôles sur pièces et sur place dans les locaux professionnels des intermédiaires en bourse.

Ces contrôles sont effectués dans la perspective de s'assurer du degré de respect par ces derniers ainsi que par les personnes physiques placées sous leur autorité ou agissant pour leur compte des obligations prévues par la réglementation en vigueur.

En outre, et dans le cadre de sa mission de supervision des intermédiaires en bourse, le Conseil du Marché Financier agréé certains changements qui surviennent au cours de la vie de ces derniers.

1-1- Le contrôle sur pièces

Ce contrôle s'effectue au regard des documents que le Conseil du Marché Financier reçoit périodiquement en vertu de la réglementation en vigueur, dont notamment les états prudentiels mensuels, les rapports semestriels des responsables du contrôle ainsi que les états financiers annuels accompagnés des rapports des commissaires aux comptes.

- Les ratios prudentiels

De l'examen des états prudentiels relatifs à l'année 2011, il découle que les intermédiaires en bourse ont respecté l'obligation d'avoir des fonds propres nets égaux ou supérieurs à la somme des fonds propres nets destinés à couvrir les risques inhérents aux valeurs qui composent leurs portefeuilles. Deux intermédiaires ayant enregistré une insuffisance de fonds propres, ont pris les mesures correctives nécessaires suite au rappel des services du CMF.

- Les rapports des responsables du contrôle

Les responsables du contrôle des intermédiaires en bourse adressent, semestriellement, au Conseil du Marché Financier un rapport sur l'exercice de leurs activités et ce, dans un délai maximum d'un mois de la fin de chaque semestre. Le contenu de ce rapport est fixé par la décision générale du Conseil du Marché Financier n°14.

Ces rapports constituent des outils de contrôle efficaces qui aident le CMF à détecter certaines irrégularités en relation avec le respect des obligations légales et réglementaires concernant notamment la solidité financière, la protection des avoirs de la clientèle, les moyens humains, techniques et organisationnels mis en place ainsi que le système de contrôle interne. Sur la base de ces rapports, le CMF demande aux dirigeants desdits intermédiaires de prendre les mesures correctives nécessaires.

- Les états financiers

Les intermédiaires en bourse doivent déposer, auprès du Conseil du Marché Financier, dans un délai maximum de trois mois de la date de clôture de l'exercice comptable, les états financiers ainsi que le rapport du commissaire aux comptes. Des retards dans l'envoi de ces états financiers ont été enregistrés suite à la tenue tardive des assemblées générales ordinaires qui approuvent les dits états. A cet effet, les services du CMF ont rappelé aux intermédiaires concernés l'obligation de respecter les délais légaux.

L'examen de ces différents documents fait apparaître ce que suit :

- Tous les intermédiaires en bourse disposent du capital minimum requis pour l'exercice de leurs activités.
- La situation financière des intermédiaires en bourse s'est caractérisée par une amélioration de leurs capitaux propres (avant affectation) qui ont atteint environ 106 MD à la fin de l'année 2011 contre 101 MD en 2010 soit une augmentation de 5 MD.
- Au cours de l'année 2011, les intermédiaires en bourse ont dégagé un résultat bénéficiaire de 8,84 MD contre 19 MD en 2010 soit un déclin de 53% expliqué par une conjoncture économique défavorable en 2011.
- Les produits d'exploitation dégagés par les intermédiaires en bourse représentent 38,63 MD et proviennent majoritairement, des commissions de gestion (48%) et des commissions de courtage (38%).
- La rentabilité financière sectorielle de l'activité d'intermédiation en bourse s'élève à 8,3% en 2011 contre 18,8% en 2010 reflétant, ainsi, une aptitude suffisante des sociétés d'intermédiation en bourse à rentabiliser leurs fonds propres.

1-2- Le contrôle sur place

Le contrôle sur place vient compléter le contrôle continu déjà exercé sur les pièces envoyées au CMF. Dans le cadre de ce contrôle, le Conseil du Marché Financier a mené des visites de contrôle visant à s'assurer du respect par les intermédiaires en bourse de leurs obligations découlant des dispositions réglementaires relatives à l'activité de tenue des registres des valeurs mobilières.

Ces visites de contrôle ont permis de révéler des insuffisances au niveau de l'organisation de cette activité dont notamment la périodicité de la mise à jour des registres des actionnaires ainsi que la qualité de l'information contenue dans ces registres. Le Conseil du Marché Financier a ordonné aux intermédiaires en bourse concernés de corriger les insuffisances susmentionnées.

1-3- Les agréments accordés aux intermédiaires en bourse ainsi qu'aux personnes placées sous leur autorité

En 2011, le Conseil du Marché Financier a accordé aux sociétés d'intermédiation en bourse seize agréments portant sur la nomination de nouveaux dirigeants, l'extension d'activité, les opérations de transfert du siège social, de création de nouvelles agences et de cession du capital.

Par ailleurs et dans un souci d'accroître le professionnalisme du personnel des intermédiaires en bourse, le Conseil du Marché Financier a pris en 2011 des mesures exceptionnelles prévoyant l'octroi par l'association des intermédiaires en bourse, de cartes professionnelles spécifiques au profit des personnes exerçant l'activité de gestion de portefeuille en valeurs mobilières pour le compte de tiers auprès des intermédiaires en bourse et qui répondent à des critères d'expérience et de compétence.

Cette mesure a été consacrée par la décision générale du CMF n°15 portant application de la décision générale n°04 du 24 avril 2000 relative à la liste des activités dont l'exercice requiert la détention d'une carte professionnelle pour les personnes placées sous l'autorité d'un intermédiaire en bourse ou agissant pour son compte ainsi que les conditions de délivrance et de retrait de ces cartes. Cette mesure a bénéficié à 46 gestionnaires de portefeuilles.

2 - Le contrôle des OPCVM, de leurs gestionnaires et des dépositaires

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le CMF veille au respect par les OPCVM, les gestionnaires, les dépositaires, les dirigeants et le personnel placé sous leur autorité, des dispositions légales et réglementaires régissant leur activité.

2-1- Le contrôle de l'information relative à la gestion des OPCVM

Le contrôle porte sur la valeur liquidative à publier, les états financiers trimestriels, les ratios prudentiels ainsi que sur le suivi de la régularisation des anomalies et irrégularités constatées.

En effet, le CMF s'assure quotidiennement de la communication des valeurs liquidatives des OPCVM et procède à leur publication sur son Bulletin Officiel. Ainsi, suite à la modification des valeurs liquidatives publiées de deux 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.

L'année 2011 a connu une amélioration remarquable du nombre d'OPCVM ayant respecté les délais de dépôt des états financiers trimestriels prévus par la réglementation. En effet, au cours du dernier trimestre de l'année 2011 seul un OPCVM n'a pas respecté ledit délai et le retard qu'il a enregistré n'a pas dépassé 15 jours.

Le CMF vérifie la cohérence des états financiers fournis. En effet, constatant des incohérences et des erreurs matérielles au niveau desdits états, le CMF a demandé aux gestionnaires d'OPCVM de procéder aux rectifications nécessaires.

Le dernier trimestre de l'année 2011 a enregistré une amélioration du nombre d'états financiers ne comprenant pas d'incohérences ou anomalies.

Courant l'année 2011, des dépassements au niveau des ratios prudentiels ont été révélés au CMF aussi bien par les dépositaires que par les commissaires aux comptes suite à l'examen des situations trimestrielles des SICAV.

Le CMF a invité les gestionnaires des OPCVM, auteurs de ces irrégularités à expliquer les causes des dépassements et à prendre les mesures nécessaires afin de respecter, dorénavant, la réglementation en vigueur. Pour les SICAV accusant un dépassement significatif et récurrent des ratios prudentiels, le CMF a exigé, en outre, la communication d'un programme détaillé des mesures à prendre et le calendrier de réalisation.

Le CMF a aussi appelé les dépositaires des OPCVM en question à intensifier leurs contrôles et à révéler au CMF les infractions constatées.

En effet, l'année 2011 a été marquée par :

- Une diminution du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio de répartition de l'actif entre valeurs mobilières et liquidités et quasi-liquidités (80% / 20%) passant de 15 à 11 SICAV pour un total de 43 SICAV.
- Une diminution 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 à 2 SICAV pour un total de 43 SICAV.
- Une diminution 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 à 9 SICAV pour un total de 43 SICAV.

Toutefois, l'année 2011 a connu, au cours du dernier trimestre, une légère augmentation du nombre de SICAV enregistrant des dépassements au niveau du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur passant de 1 à 3 SICAV.

2-2- Le contrôle effectué suite à des changements 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 ou des porteurs de parts dans les conditions prévues par la réglementation en vigueur.

En outre, afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le CMF a demandé, courant l'année 2011, aux gestionnaires des FCP procédant à des modifications portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial, de mettre à jour le règlement intérieur et le prospectus d'émission du fonds et de veiller à ce que ces documents reflètent tous les événements et modifications qu'a connus l'OPCVM depuis son agrément.

Etant rappelé que l'enregistrement auprès du CMF du prospectus mis à jour s'effectue sans frais. Les dossiers de mise à jour entamés en 2011 ont été enregistrés en 2012.

2-3- Le contrôle des gestionnaires des OPCVM :

Dans ce contexte, le contrôle du CMF porte sur l'adéquation du capital avec les actifs gérés, l'organisation et les procédures mises en place, les moyens humains et matériels adoptés, la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne, la détention de la carte professionnelle par le gestionnaire de portefeuilles de valeurs mobilières ainsi que sur la composition du comité d'investissement.

Dans le cadre du contrôle de l'adéquation du capital avec les actifs gérés, le CMF vérifie 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. En 2011, deux sociétés de gestion n'ont pas respecté ce ratio et ont été appelées à régulariser leurs situations.

S'agissant du respect des obligations relatives aux moyens humains et matériels, le CMF a demandé, au cours de l'année 2011, aux gestionnaires et face à des situations de cumul de fonctions de gestion de portefeuilles individuels et collectifs, de pallier à cette irrégularité et une séparation entre les fonctions concernées a été opérée.

Aussi, au cours de l'année 2011, le CMF a initié la mise à jour des dossiers des gestionnaires sollicitant l'agrément de nouveaux OPCVM ou procédant à la mise à jour des documents des OPCVM qu'ils gèrent.

Dans un souci de renforcer le professionnalisme et la qualité de la gestion, le CMF s'assure que les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières possèdent une carte professionnelle pour l'exercice de leur activité. A cet effet, le CMF a appelé un gestionnaire à régulariser sa situation et une revue des modalités d'octroi de ladite carte est en cours.

En vue d'améliorer l'environnement de contrôle chez les gestionnaires, le CMF a effectué les contrôles nécessaires afin de s'assurer de l'existence de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et de vérifier que la personne affectée à ladite activité ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions.

En 2011, il s'est avéré que deux gestionnaires n'ont pas procédé à la nomination d'un responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et leur situation a été régularisée en 2012.

Le CMF s'assure, par ailleurs, de la communication des rapports des responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne sur l'exercice de leurs activités dans les délais réglementaires. Au cours de l'année 2011, le CMF a invité les gestionnaires des OPCVM n'ayant pas fourni lesdits rapports à respecter la réglementation en vigueur.

Dans le cadre de la vérification de la composition du comité d'investissement ainsi que de son mode de fonctionnement, le CMF a constaté lors de la mise à jour d'un prospectus d'émission d'un FCP, la présence au sein du comité d'investissement d'une personne n'ayant pas les compétences professionnelles nécessaires exigées par la réglementation en vigueur. A cet effet, le CMF a appelé le gestionnaire à pallier à cette insuffisance.

2-4- Le contrôle des dépositaires des OPCVM :

Au cours de l'année 2011, dans le cadre de la mise à jour des dossiers des dépositaires, le contrôle du CMF a porté sur l'organisation et les procédures nécessaires à l'exercice de la fonction de dépositaire d'OPCVM, les moyens humains et matériels adoptés ainsi que sur l'inexistence de situations d'incompatibilité résultant du cumul de la fonction de dirigeant de l'établissement dépositaire et de dirigeant de l'OPCVM.

En effet, le CMF s'est assuré que le dépositaire contrôle la régularité des décisions de l'OPCVM dont il assure la fonction de dépôt et que toute anomalie ou irrégularité relevée dans l'exercice de son contrôle soit portée à la connaissance du CMF.

Ainsi ayant constaté en 2011 que le contrôle de certains dépositaires d'OPCVM n'est pas systématique, le CMF a appelé les dépositaires concernés à intensifier leurs contrôles et à lui révéler les infractions constatées.

III - La protection des épargnants à l'occasion du suivi des plaintes

En 2011, le CMF a été saisi de 12 plaintes contre 13 en 2010. Ces plaintes émanent essentiellement des petits porteurs et sont dirigées à l'encontre des intermédiaires en bourse.

Parmi les douze plaintes reçues, huit ont fait l'objet d'investigations dont les résultats ont été soumis au collège du CMF au cours de la même année ; les quatre plaintes restantes étaient jusqu'à fin 2011 en cours d'instruction.

Ces plaintes se caractérisent, essentiellement, soit par l'absence de manquement soit par une résolution à l'amiable. Celles-ci concernent principalement les sujets suivants :

1 - Mauvaise exécution des ordres de bourse :

Le CMF a été saisi de deux plaintes dans lesquelles deux clients d'une société d'intermédiation en bourse ont avancé que cette dernière a acquis pour leur compte des actions en bourse alors qu'ils n'avaient pas donné d'instructions en ce sens. Après investigations auprès de la société d'intermédiation en question celle-ci n'a pas été, contrairement à la réglementation en vigueur, en mesure de justifier que les ordres ont été initiés par les clients concernés. Lors de l'instruction du dossier, les parties au différend sont arrivées à un arrangement à l'amiable suite auquel les plaignants ont retiré leurs plaintes. Toutefois, la société d'intermédiation concernée a été rappelée à l'ordre afin de veiller au respect de la réglementation en vigueur en matière de traitement des ordres de bourse.

Dans une autre plainte dirigée à la fois à l'encontre d'une société d'intermédiation en bourse et d'une banque en sa qualité d'intermédiaire agréé administrateur, un plaignant a avancé que ces derniers ont manqué à leurs obligations contractuelles en tant que mandataires dans l'exécution d'un ordre de vente d'actions d'autant plus que l'acquéreur n'est autre que le gendre du président déchu. Or, les investigations ont montré que contrairement à ces allégations, les pièces justificatives relatives à l'opération de vente attestent que cette dernière a été réalisée conformément aux instructions du plaignant, la société d'intermédiation en bourse et la banque concernés ayant respecté leurs obligations professionnelles y afférentes. Il est à signaler par ailleurs que le plaignant ne s'est pas présenté au CMF malgré sa convocation.

2 - Non respect de l'obligation de veiller à la bonne négociabilité des titres :

Une société a déposé une plainte à l'encontre d'un intermédiaire en bourse qui a procédé à la réalisation d'opérations d'enregistrement en bourse portant sur les actions de la société plaignante et dont l'une des parties est son ancien directeur général. Toutefois, les investigations ont démontré que l'intermédiaire en bourse avait pris toutes les dispositions prévues par la réglementation en matière de réalisation des opérations d'enregistrement.

Un autre plaignant a demandé au CMF d'annuler une transaction enregistrée en bourse par un intermédiaire au motif que les actions vendues étaient grevées d'un nantissement. Après examen du dossier par les services du CMF, il s'est avéré que le plaignant avait déposé auparavant une plainte ayant le même objet et sur laquelle le collègue du CMF avait déjà statué.

3 - Restitution des fonds revenant à un client :

Le plaignant a contesté le refus par une société d'intermédiation en bourse de lui restituer la totalité des fonds lui revenant. Les investigations ont démontré que l'origine du litige se rattache à une convention conclue entre le plaignant et les anciens dirigeants de la société d'intermédiation concernée. Toutefois et au vu des pièces justificatives que le plaignant leur a présentées, les nouveaux dirigeants l'ont rétabli dans ses droits.

4 - L'exercice des droits se rattachant à des actions :

Une plainte a été déposée contre une société cotée en bourse qui selon les dires des plaignants a failli à ses obligations en sa qualité de dépositaire de leurs actions dès lors qu'elle n'a pas exercé pour leur compte les droits de souscription leur revenant lors d'une opération d'augmentation du capital en numéraire. L'instruction du dossier a fait ressortir que les actions revenant aux plaignants ne sont pas déposées dans un compte d'administration et sont inscrites auprès de la société elle-même, auquel cas l'exercice des droits s'y rattachant incombe, selon la réglementation en vigueur, au propriétaire des actions et non à la société émettrice.

5 - Informations publiées dans un prospectus :

Une plainte a été déposée contre une société cotée pour avoir induit le public en erreur. En effet, le plaignant avance que ladite société avait publié, au niveau du prospectus relatif à l'introduction de ses actions à la cote de la bourse, des informations fausses et trompeuses concernant ses perspectives futures, ce qui a causé une surestimation du prix de l'introduction. L'examen du dossier a fait ressortir que l'intéressé avait déposé quelques années plutôt la même plainte sur laquelle le collège du CMF a déjà statué. En l'absence d'éléments nouveaux présentés par l'intéressé, le dossier a été classé.

IV - Les enquêtes du Conseil du Marché Financier

En 2011, le CMF a ouvert 6 enquêtes dont trois ont été clôturées la même année et ont concerné respectivement un intermédiaire en bourse, une société de gestion et une société qui a offert des services d'investissement sans l'agrément des autorités compétentes. Cette dernière enquête a été diligentée conjointement par le CMF, la Banque Centrale de Tunisie et par la Direction Générale des Douanes.

Les trois autres enquêtes, en cours d'instruction, concernent le marché des actions de sociétés cotées. Parmi ces enquêtes, deux ont eu pour origine le département de la surveillance du marché au sein du CMF qui a constaté une variation anormale du cours des titres de deux sociétés cotées accompagnée d'échanges de quantités importantes

de leurs actions. La troisième enquête a été déclenchée suite à la saisine du CMF par la Commission Nationale d'Investigation sur la Corruption et la Malversation (CNICM) pour des faits ayant trait à des opérations effectuées sur une société cotées et qui pourraient constituer des délits boursiers.

Les enquêtes clôturées en 2011 se présentent comme suit :

1 - Enquête relative à une société d'intermédiation en bourse

Une enquête a été conduite auprès d'une société d'intermédiation en bourse suite à un défaut espèces de cette société. Ce défaut espèces a été constaté par la Société Tunisienne Interprofessionnelle pour la Compensation et le Dépôt des Valeurs Mobilières (STICODEVAM) qui a suspendu les mouvements de la société d'intermédiation en question et a informé le CMF et la Bourse des Valeurs Mobilière de Tunis (BVMT) conformément à la réglementation en vigueur. La BVMT de son côté a annulé les mouvements non dénoués en application de l'article 113 du règlement général de la bourse.

Les investigations ont révélé que les interventions de la société en question au profit de l'un de ses clients ont été entachées d'irrégularités. Ces irrégularités concernent l'absence de couverture préalable des ordres d'achat émanant de son client et l'utilisation des fonds revenant aux clients pour le compte et dans l'intérêt de la société d'intermédiation.

Cette enquête a donné lieu à l'ouverture d'une procédure disciplinaire à l'encontre de la société d'intermédiation concernée en la personne de son représentant légal. Ainsi, le collège du CMF a décidé de lui infliger un blâme et ce, pour non respect des dispositions légales et réglementaires relatives à l'obligation de disposer des fonds nécessaires dans un compte spécifique aux clients avant l'exécution d'ordres d'achat et à l'interdiction d'utilisation des avoirs des clients pour son compte propre.

Cette décision a fait l'objet d'un recours devant la Cour d'Appel de Tunis par la société d'intermédiation en question.

2 - Enquête auprès d'une société de gestion

Les services du CMF ont constaté qu'une société de gestion a publié sur son site web des informations relatives à deux fonds communs de placement à risque non agréés par le CMF conformément à la réglementation en vigueur. Les investigations ont fait apparaître que les informations publiées par la société de gestion en question, concernent deux fonds pour lesquels elle a sollicité l'agrément du CMF et qui sont en cours d'étude. Le dirigeant de la société de gestion s'est justifié en expliquant que le

site web sur lequel sont publiées les informations relatives auxdits fonds demeure au stade expérimental.

Le collège du CMF, considérant que le comportement de la société de gestion est contraire à l'article 112 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, régissant l'information des clients, a ordonné à la société de gestion, en application de l'article 40 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, de mettre fin aux pratiques irrégulières et de supprimer de son site web les informations publiées.

3 - Enquête relative à des opérations financières illégales

Une enquête a été ouverte au sujet d'une société offrant des services d'investissement non autorisés.

Les investigations menées ont montré que ladite société qui se présente comme représentante d'une société étrangère installée à Hong Kong, a été créée dans le cadre du code d'incitation aux investissements en tant que société de services dont l'objet social est l'élaboration d'études en marketing dans le domaine du commerce électronique. Toutefois, et contrairement à l'activité initialement déclarée, cette société s'est livrée à une activité de démarchage financier en proposant aux personnes résidentes en Tunisie d'investir sur la bourse chinoise de l'or et de l'argent, sans pour autant obtenir les autorisations nécessaires.

Le collège du CMF a décidé de mettre en demeure la société en question d'arrêter toute activité d'intermédiation financière et a publié un communiqué sur son bulletin officiel et dans les médias afin de mettre en garde le public contre les activités de la société en question. En outre, il a décidé d'en informer l'autorité de régulation chinoise et celle de Hong Kong.

Par ailleurs, suite à sa mise en demeure, la société en question a introduit une demande d'agrément pour l'exercice de l'activité de société de gestion de portefeuille non résidente dans le cadre du code de prestation des services financiers aux non résidents.

V - La coopération avec les autorités judiciaires et les commissions spécialisées :

L'année 2011 a été marquée par une coopération étroite entre le CMF, les autorités judiciaires et les commissions et les instances créées suite à la Révolution du 14 janvier 2011 à l'instar de la Commission Nationale d'Investigation sur la Corruption et la Malversation (CNICM), la Commission de confiscation, la commission nationale de gestion d'avoirs et des fonds objet de confiscation ou de récupération en faveur de l'Etat et le comité national du recouvrement des biens mal acquis à l'étranger.

Dès le 19 janvier 2011, le CMF a été investi de mandats judiciaires dans le cadre des affaires déclenchées à l'encontre du président déchu, son épouse et les membres de leurs familles. Le CMF a procédé à l'inventaire et au gel des avoirs en valeurs mobilières appartenant aux personnes suspectes et ce, auprès des intermédiaires en bourse, des banques exerçant l'activité de tenue et d'administration de comptes de valeurs mobilières, des sociétés de gestion de portefeuilles et des sociétés d'investissement à capital risque (SICAR).

En date du 8 février 2011, le CMF, en exécution des mandats judiciaires sus-indiqués, a demandé aux différents intervenants de geler les avoirs en valeurs mobilières appartenant à 53 personnes physiques membres de la famille du président déchu ou de son épouse ou ayant une relation avec eux, ainsi que les valeurs mobilières appartenant à 123 sociétés détenues directement ou indirectement par lesdites personnes. Les avoirs gelés (actions, obligations et titres OPCVM) ont été valorisés à environ 653 MD à la date sus-indiquée.

Le CMF a assuré un suivi continu de la situation des avoirs gelés. En effet, suite à la nomination des mandataires de justice et des administrateurs judiciaires pour pallier à la vacance des organes de gestion des sociétés, le CMF a joué un rôle de coordination entre les instances judiciaires ayant ordonné le gel et les professionnels du marché et ce, pour permettre la protection du patrimoine des sociétés en question et en assurer la continuité d'exploitation.

Les positions du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation de certaines dispositions légales et réglementaires

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

Durant l'année 2011, le CMF a été consulté essentiellement autour des points suivants :

1 - Apurement de comptes débiteurs :

Le Conseil du Marché Financier a été consulté par un intermédiaire en bourse sur la possibilité de procéder à un apurement de comptes débiteurs revenants à certains de ses clients et ce, à travers la vente des titres qu'ils comportent.

Dans sa réponse, le CMF a précisé que toute initiative unilatérale d'apurement de la situation de comptes débiteurs est contraire à la loi puisqu'elle porte atteinte au droit de propriété des clients et que la décision relative à la vente des titres leur revenant doit être autorisée par les autorités judiciaires compétentes dans le cadre d'une procédure judiciaire de recouvrement.

2 - Ouverture par un OPCVM de comptes auprès d'un établissement de crédit autre que son propre dépositaire :

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une demande de consultation émanant d'un intermédiaire en bourse concernant la possibilité pour un organisme de placement collectif en valeurs mobilières d'ouvrir des comptes de dépôt auprès d'un établissement de crédit autre que son dépositaire.

Le CMF a informé le requérant que s'agissant d'un simple placement, il n'y a aucun texte législatif ou réglementaire interdisant l'ouverture de tels comptes.

3 - Soumission d'une cession d'actions aux dispositions de l'article 87 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 :

La Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis a sollicité l'avis du CMF concernant la soumission de la cession d'actions d'une société faisant appel public à l'épargne aux dispositions de l'article 87 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Dans sa réponse, le CMF a rappelé que l'article 87 susmentionné a expressément prévu que les transactions ayant lieu entre des personnes non résidentes et portant sur des valeurs mobilières et produits financiers émis par des sociétés non résidentes de droit tunisien ne sont pas soumises aux dispositions de la loi n°94-117 et ce, qu'il s'agisse de sociétés faisant appel public à l'épargne ou non.

Cependant ces sociétés doivent déclarer ces transactions sans frais à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis au plus tard 15 jours après leur inscription sur leurs registres.

4 - Demande d'un état relatif à des portefeuilles de valeurs mobilières :

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une demande pour obtenir un état relatif à des portefeuilles de valeurs mobilières. Dans sa réponse le CMF a indiqué au requérant que conformément aux dispositions de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres et ses textes d'application, les comptes des valeurs mobilières sont tenus par :

- La personne morale émettrice pour la catégorie des sociétés qui ne font pas appel public à l'épargne,
- La personne morale émettrice ou l'intermédiaire agréé dûment mandaté par cette dernière (intermédiaire en bourse, établissement de crédit ou la STICODEVAM pour la catégorie des sociétés faisant appel public à l'épargne.

5 - Demande d'annulation d'une vente de titres :

Le Conseil du Marché Financier a été informé d'un jugement définitif annulant une opération de vente d'actions et ce afin qu'il prenne les mesures nécessaires.

Dans sa réponse, le CMF a indiqué au requérant qu'il ne tient pas les comptes de valeurs mobilières des sociétés et que l'enregistrement des transactions relatives aux valeurs mobilières se fait à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis conformément aux dispositions de l'article 71 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

L'ouverture sur l'environnement

I - Coopération internationale

Dans le cadre de sa collaboration avec les autorités internationales de régulation, le CMF a fourni des réponses aux requêtes de ses homologues en ce qui concerne la réglementation du marché financier tunisien et ses applications.

La coopération du CMF s'est également exercée à travers les canaux des organisations internationales et régionales.

Par ailleurs, et vers la fin de 2011, une collaboration entre la Banque Mondiale et le CMF s'est enclenchée en vue d'évaluer le marché de capitaux tunisien.

1 - Réponses aux requêtes des homologues internationaux relatives à la législation régissant le marché financier tunisien

Le CMF a reçu un nombre de demandes d'information en provenance d'autorités de régulation de pays tel que le Sultanat d'Oman, le Nigéria, le Maroc, la République des Maldives, la Tanzanie, l'Union Monétaire Ouest Africaine et l'Afrique du Sud.

Les questions posées dans lesdites demandes concernent ce qui suit :

- Les conditions relatives au capital minimum requis des véhicules de capital risque ainsi que les commissions et redevances dues au titre des autorisations nécessaires à l'exercice de l'activité ;
- L'adéquation des ressources humaines des sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ;
- Les lois et règlements concernant les fonds d'investissement;
- Les lois relatives au capital risque ;
- Les organismes autorégulés;
- Les règles d'investissement propres aux organismes de placement collectif ;
- La réglementation en vigueur pour les fonds communs de placement en valeurs mobilières.

2 - Collaboration à travers les instances internationales et régionales

Cette collaboration s'est manifestée comme suit :

- Mise en œuvre de l'accord multilatéral de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'information;

L'accord signé par le CMF le 25 décembre 2009 stipule que les autorités se fourniront mutuellement l'assistance la plus complète possible en vue de garantir le respect des lois et réglementations en vigueur dans leurs juridictions respectives.

Dans cet ordre d'idées, le CMF a fourni à ses homologues chinois et hongkongais des informations qui pourraient se révéler pertinentes et utiles dans l'accomplissement de leurs missions de supervision et de contrôle.

De même, le CMF a sollicité des informations se rapportant à un intermédiaire en bourse et à une opération d'appel public à l'épargne auprès du Conseil Régional de l'Épargne Publique et des Marchés Financiers de l'Union Monétaire Ouest-Africaine. Ce dernier a fourni au CMF une réponse satisfaisante à sa requête.

- Réponses à des enquêtes couvrant des domaines variés :

En 2011, le CMF a répondu aux enquêtes suivantes :

- La quatrième enquête annuelle du Comité des Marchés Emergents relevant de l'OICV. Elle comporte des questions liées aux défis posés en termes de régulation et de contrôle, aux activités de contrôle des instances de régulation, aux tribunaux spécialisés, aux risques systémiques, aux dérivés hors cote, aux agences de notation et aux marchés des dérivés de matières premières.
- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) relative à l'éducation et à la formation.
- L'enquête préparée par le groupe de travail relevant du Partenariat Méditerranéen des régulateurs de valeurs mobilières et chargé des organismes de placement collectif et des sociétés de gestion desdits organismes. L'enquête porte sur « La commercialisation transfrontalière des organismes de placement collectif ».

3 - Participation aux manifestations internationales

Au cours de l'année 2011, le CMF a été représenté dans les manifestations suivantes :

- La 36ème édition de la Conférence annuelle de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) en Afrique du Sud. En marge de la conférence, des séminaires ont été organisés pour couvrir les domaines de réflexion suivants :
 - Rôle des autorités de régulation des marchés financiers en matière de risque systémique ;

- Développement des marchés locaux de la dette : les défis et mesures à prendre ;
- Le nouvel ordre mondial de gouvernance d'entreprise : les questions posées et les nouvelles tendances internationales ;
- Education du consommateur.
- La réunion annuelle de l'Institut Francophone des Régulateurs Financiers qui s'est déroulée à Libreville. Cette session s'est penchée sur un ensemble de questions fondamentales, notamment :
 - Les conditions et les avantages de l'introduction en bourse ;
 - Les normes internationales de la comptabilité ;
 - Le contrôle de l'information financière par le régulateur ;
 - Les sanctions appliquées par le régulateur aux délits boursiers.
- Le forum organisé par le Conseil des Marchés financiers de Turquie en collaboration avec la Commission américaine des valeurs mobilières et des échanges à Istanbul. Ce forum avait pour thème : « Les inspections, le contrôle et la régulation des intermédiaires en bourse ».
- La réunion des experts des OPCVM dans le cadre du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs de Valeurs Mobilières. Qui s'est déroulée à Paris.
- Le séminaire annuel de formation de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs (OICV) à Madrid. Il a porté sur les nouveautés en matière de recherches, d'éducation de l'investisseur et de principes de l'OICV.
- Le colloque organisé conjointement par l'OICV et l'Institut de la Stabilité Financière autour du thème « Registres de négociation et infrastructure de marché ».
- La réunion annuelle du Partenariat Méditerranéen des Régulateurs de Valeurs Mobilières, s'est déroulée à Marrakech. Dans ce cadre, une réunion des Présidents des autorités de régulation membres s'est tenue afin de discuter des points à l'ordre du jour dont notamment les évolutions du contexte local et international afférents aux marchés de capitaux, les procédures et méthodologies de travail des groupes de réflexion relevant du partenariat (sur l'information financière/ les délits boursiers / les Organismes de Placement Collectif).

4 - Programme d'évaluation du secteur financier tunisien

Dans le cadre du programme susvisé, le CMF a pris part, à partir de fin 2011, à une évaluation du marché financier tunisien. Ladite évaluation vise à élaborer une étude exhaustive de la situation du marché ; Cette étape étant un préalable pour le développement d'une série de recommandations susceptibles de promouvoir ledit marché tout en tenant compte de la conjoncture économique.

Le programme a comporté un questionnaire détaillé sur le cadre légal et réglementaire régissant les différents aspects liés au marché financier ainsi que sur des données chiffrées concernant la performance du marché, les intervenants et l'autorité de régulation.

A la demande des experts de la Banque Mondiale et, afin de garantir l'objectivité de leur évaluation, un calendrier de visites sur place a été arrêté avec des institutions liées au marché financier, directement (sociétés cotées, bourse, agence de notation...) ou indirectement (Comité Général des Assurances, Banque Centrale de Tunisie...).

5 - Autres actions de coopération internationale :

Des réunions de travail ont été organisées au siège du CMF avec :

- Un détaché de la Banque Centrale d'Italie, chargé de la coopération avec la Tunisie. L'objectif de ladite réunion était de discuter du climat de l'investissement en Tunisie
- Des représentants de la Banque Mondiale pour débattre de la gouvernance des établissements bancaires privés.
- Les représentants de global custodians (telle que la Banque de New York Mellon). L'entretien a permis de clarifier à ces derniers les dispositions légales et réglementaires en vigueur en Tunisie ainsi que les pratiques applicables à la tenue et à l'administration de comptes de valeurs mobilières.

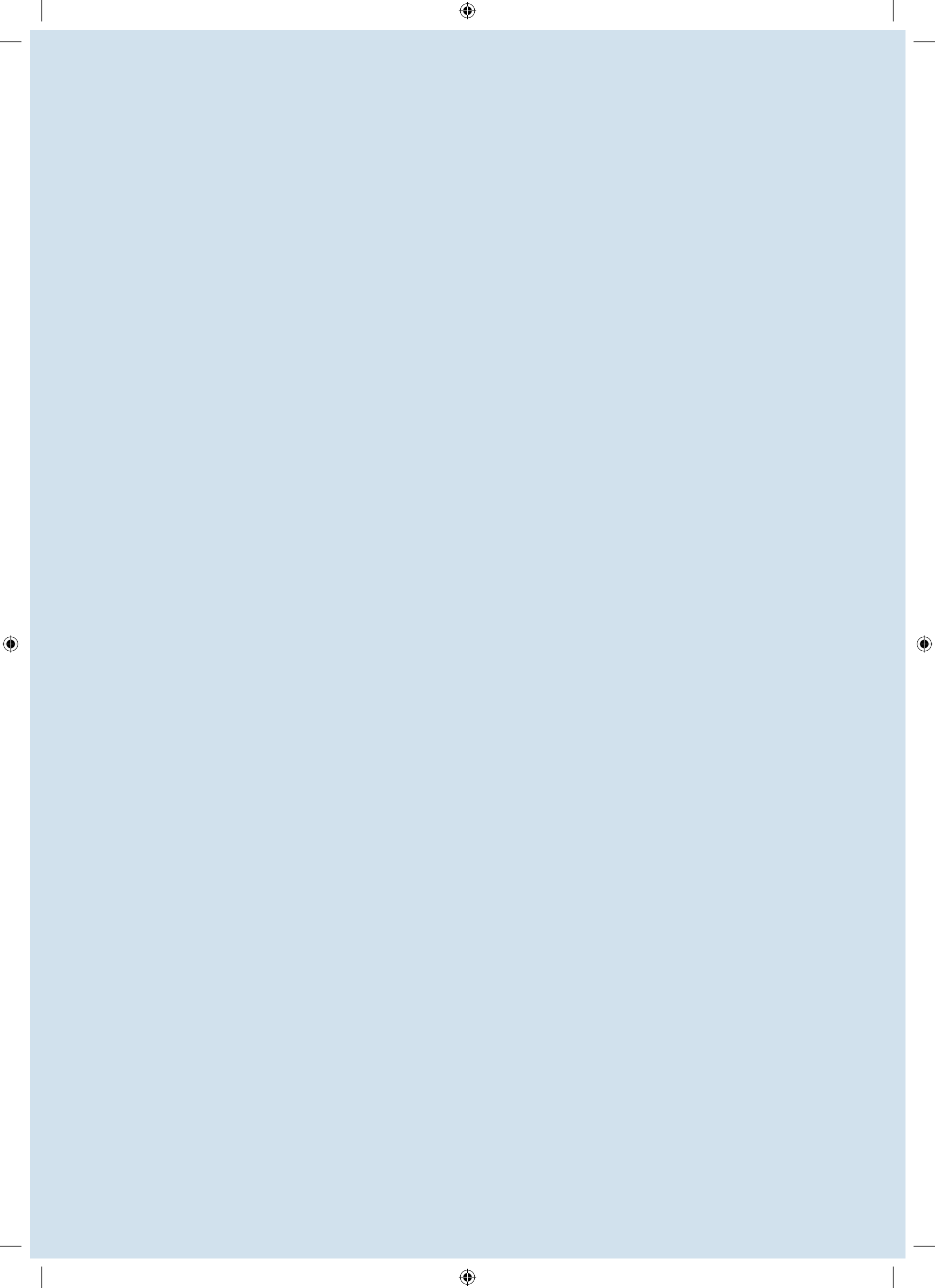
II - Participation aux manifestations locales

Les représentants du CMF ont assuré une présentation sur « L'éthique et la corruption » en marge du colloque organisé, en Tunisie, par la Commission Nationale d'Investigation sur la Corruption et la Malversation en collaboration avec le Programme des Nations-Unies pour le Développement (PNUD) ayant pour thème central « la lutte contre la corruption et les malversations »,

Des cadres du CMF ont assisté, à une présentation assurée par la Banque d'affaires de Tunisie sur « La création de la valeur pour les institutions bancaires et les sociétés de leasing tunisiennes ».

Titre III :

L'évolution des marchés de capitaux



Sous-titre I :

Le Marché Financier Tunisien

Au cours de l'année 2011, le marché financier a enregistré l'introduction de la société « Telnet Holding » sur le marché principal de la cote de la Bourse de Tunis, contre l'introduction de cinq sociétés en 2010. Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2011 a atteint 57 entreprises.

Au niveau du marché des émissions, le montant des capitaux levés en 2011 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 510,2 MD contre 1015,6 MD en 2010. Le taux de contribution de ce marché dans le financement de l'investissement privé a fortement régressé par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint 5,7 % contre 11,6%¹ en 2010.

La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2011, un montant de 14 452 MD contre 15 282 MD en 2010 soit une baisse de 5,4%. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a enregistré en 2011 une légère hausse par rapport à l'année dernière pour atteindre un niveau de 20,22% contre 20,15% en 2010.

Au niveau du marché secondaire, la moyenne des échanges journaliers a été de 7,1 MD contre 10,8 MD en 2010. Il est à signaler que les capitaux échangés sur la Bourse de Tunis, hormis les transactions en bloc, ont connu une forte baisse de 38% pour atteindre ainsi la valeur de 1497,8 MD contre 2405,8 MD en 2010.

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2011 à 4 722,25 points, enregistrant ainsi un repli de 7,63% contre une hausse de 19,13% en 2010. Cette régression est expliquée par l'instabilité politique, sociale et sécuritaire qu'a connue le pays suite aux événements de la Révolution tunisienne.

En effet, cette période a connu un mouvement de panique chez les investisseurs qui ont procédé à des opérations de ventes massives ce qui a engendré un effet négatif considérable sur les cours boursiers des sociétés.

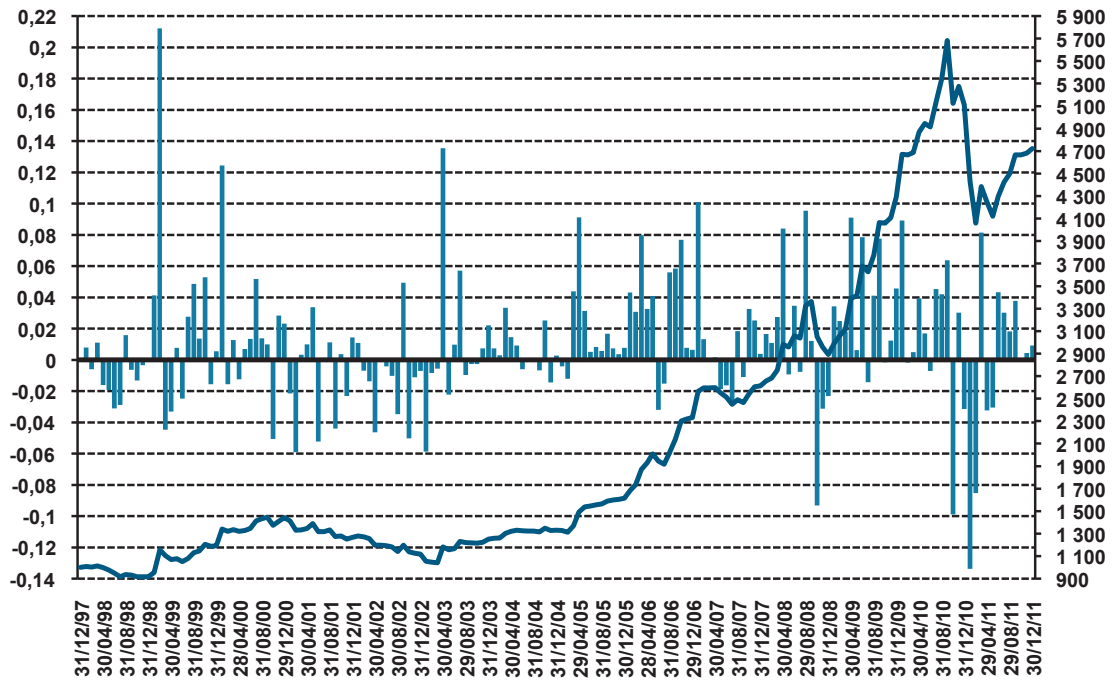
¹ Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique.

Principaux indicateurs du marché secondaire

	2007	2008	2009	2010	2011
Nombre de sociétés cotées	51	50	52	56	57
Capitalisation boursière en MD	6 527	8 301	12 227	15 282	14 452
% du PIB	13,1	15,0	20,8	24,1	22,4
Indice TUNINDEX	2614	2892	4292	5113	4 722
% de variation	12,1	10,7	48,4	19,1	-7,6

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice tunindex depuis son lancement :

Evolution Mensuelle de TUNINDEX depuis sa création (Base 1000 au 31/12/1997)



Le marché primaire

I - La contribution du marché financier dans le financement de l'investissement privé

Le montant des capitaux levés en 2011 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 510,2 MD² contre 1015,6 MD en 2010, qui se répartissent comme suit :

- Les augmentations de capital : 94,8 MD contre 301,7 MD en 2010 ;
- Les emprunts obligataires : 415,5 MD contre 713,9 MD en 2010.

Ainsi, la contribution du marché financier dans le financement des investissements privés a atteint 5,7 % en 2011 contre 11,6%³ en 2010.

Evolution du taux de financement des investissements privés (2000-2011)

En millions de dinars

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Emissions de titres de capital	33,0	113,0	8,0	13,5	70,0	63,8	164,0	126,4	251,7	301,3	301,7	94,8
Emissions de titres de créance	154,0	297,0	233,0	101,0	103,5	130,8	150,8	313,2	392,0	675,0	713,9	415,4
Fonds communs de créances	-	-	-	-	-	-	50,0	50,0	-	-	-	-
Total	187,0	410,0	241,0	114,5	173,5	194,6	364,8	489,6	643,7	976,3	1015,6	510,2
Taux de financement des investissements privés	4,9%	9,6%	5,8%	2,6%	3,8%	4,0%	6,7%	7,5%	7,9%	11,9%	11,6% ⁴	5,7%

² Capitaux effectivement levés en 2011 dont 96,15 MD relatifs à des opérations visées par le CMF en 2010.

³ Ce taux a été mis à jour suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique.

II - L'évolution des émissions ⁴ :

Les émissions réalisées en 2011 par appel public à l'épargne, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves et d'une augmentation de capital consécutive à la conversion d'obligations convertibles en actions, se sont élevées à 622 MD, contre 1 080 MD en 2010, enregistrant ainsi une baisse importante de l'ordre de 42,4%. Cette baisse est due à la régression simultanée des opérations sur titres de capital et des émissions sur titres de créance respectivement de 43,1% et de 42,1%.

La part des émissions de titres de créance visées par le CMF, a atteint 70,7% du volume total des émissions réalisées en 2011, contre un taux de 70,4% en 2010.

Marché Primaire (2004-2011)

en MD

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Emissions de titres de capital⁵	93	88	235	140	311	429	320	182⁶
en pourcentage	46	47	51	36	45	37	30	29
Emissions de titres de créance	111	100	228	254	374	725	760	440
en pourcentage	54	53	49	64	55	63	70	71
TOTAL	204	188	463	394	685	1 154	1 080	622

1 - Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 182 MD en 2011 contre 320 MD en 2010, enregistrant ainsi une baisse remarquable de 43,1%. Sur ce montant, la part en numéraire a atteint 67,6% avec un montant de 123 MD contre 84,1% et un volume de 269 MD en 2010.

Notons que 89,99 MD ont servi à la consolidation des fonds propres d'une banque cotée et ce, dans le cadre d'une opération de conversion de ses obligations convertibles en actions simultanément avec une augmentation de capital complémentaire au profit des détenteurs des obligations convertibles en actions ayant exprimé leur intention de participer à l'opération de conversion susmentionnée et 4,8 MD ont été levés par une société à l'occasion de son introduction à la cote de la Bourse de Tunis et ce, par la procédure d'une offre à prix ferme d'actions nouvelles émises dans le public.

⁴ Hors les émissions de l'Etat.

⁵ Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves.

⁶ Compte tenu également d'une augmentation de capital consécutive à la conversion d'obligations convertibles en actions.

Evolution des émissions de titres de capital (2004-2011)

En MD

	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Emissions de titres de capital en numéraire⁷	70	67	198	94	266	331	269	123
en pourcentage	75,3	76,1	84,3	67,1	85,4	77,2	84,1	67,6
Attribution gratuite et conversion des créances	23	21	37	46	45	98	51	59
en pourcentage	24,7	23,9	15,7	32,9	14,6	22,8	15,9	34,2
TOTAL	93	88	235	144	311	429	320	182

Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler la prédominance de la part du secteur financier⁸ dans le volume global des émissions de titres de capital, avec une part qui a augmenté, passant de 51,8% en 2010 à 74,7% en 2011.

La part des émissions des banques a atteint 49,4% du volume total contre 30,7% en 2010.

Quant à la part des émissions réalisées par les sociétés relevant du secteur des biens de consommation, des matériaux de base et des services aux consommateurs, elle a enregistré une évolution importante par rapport à l'année précédente. En effet, elle a atteint respectivement 11,3%, 3,9% et 5,1% contre respectivement 3,1%, 0,9% et 0,9% une année auparavant.

Le secteur des industries a connu une baisse remarquable, avec une part de 1,3% contre 43,2% en 2010. Par ailleurs, et pour la première fois, la présence du secteur de la technologie fût observée avec un pourcentage des émissions de l'ordre de 3,7%.

Sur le plan de la ventilation des émissions de titres de capital entre cote et hors cote, il est à noter que les sociétés de la cote ont conservé la part la plus importante du volume des émissions, soit 77,5%. Ceci est due, essentiellement, à l'augmentation de capital d'une banque cotée par le biais d'une opération de conversion de ses obligations convertibles et par une émission complémentaire d'actions en numéraire tel que susmentionnée, ainsi qu'à la réalisation d'une opération d'augmentation de capital par appel public à l'épargne réalisée par une société pour un montant de 4,8MD à l'occasion de son introduction à la cote de la bourse de Tunis.

⁷Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, d'opérations de fusion et d'opérations de conversion d'obligations convertibles en actions

⁸Le secteur financier comprend les banques, les assurances, les sociétés de leasing et de factoring, et autres services financiers (sociétés d'investissement à capital risque, sociétés d'investissement à capital fixe).

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital* (2009-2011)

En MD

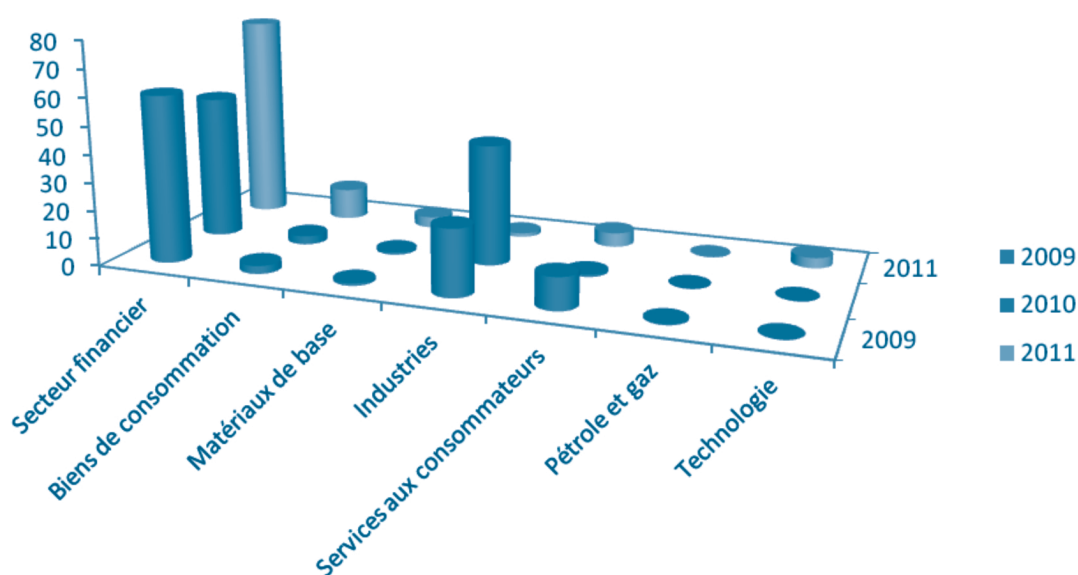
	2009	%	2010	%	2011	%
Secteur financier	258,3	60,2	165,5**	51,8	136,0***	74,7
Banques	206,8	48,2	98,3	30,7	89,9	49,4
Assurances	24,0	5,6	23,9	7,5	15,0	8,2
Leasing et factoring	27,5	6,4	14,0	4,4	5,0	2,7
Autres services financiers	0,0	0,0	29,3	9,2	26,0	14,3
Sociétés d'investissement à capital risque	0,0	0,0	29,3	9,2	26,0	9,2
Biens de consommation	12,5	2,9	9,9	3,1	20,5	11,3
Matériaux de base	4,0	0,9	3,0	0,9	7,2	3,9
Industries	102,4	23,9	138,1	43,2	2,4	1,3
Services aux consommateurs	49,9	11,6	3,0	0,9	9,3	5,1
Pétrole et gaz	1,7	0,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Technologie	0,0	0,0	0,0	0,0	6,8	3,7
Total	428,8	100,0	319,6	100,0	182,2	100,0

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves.

** Compte tenu d'une augmentation de capital consécutive à une opération de fusion.

*** Compte tenu d'une opération d'augmentation de capital corrélative à la conversion d'obligations convertibles en actions.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital (en %) 2009-2011



2 - Les émissions de titres de créances privées :

Les émissions de titres de créance privées ont atteint un volume de 440 MD en 2011, enregistrant ainsi une régression importante de 42,1% par rapport à l'année 2010.

Sur le plan de la répartition sectorielle, les sociétés financières ont émis 11 emprunts obligataires réalisés au cours de l'année 2011, pour un montant de 440 MD représentant la totalité des émissions de titres de créance, contre 98,7% enregistré en 2010.

Ces constats font ressortir que, mis à part les sociétés appartenant au secteur financier (banques et sociétés de leasing), le recours des entreprises tunisiennes au marché financier pour le financement de leur croissance demeure limité.

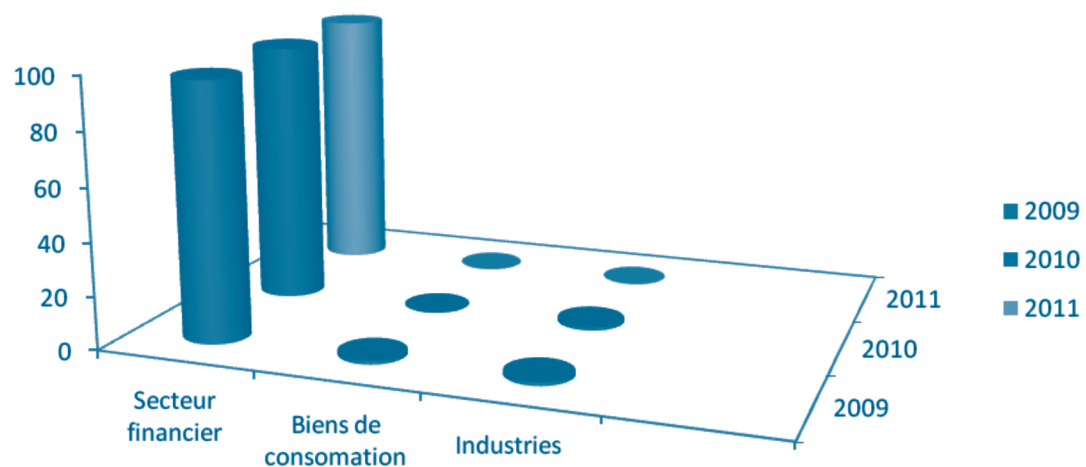
Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater une progression de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2010, atteignant 95,5% en 2011 contre 80,9% l'année précédente.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2009-2011)

En MD

	2009	%	2010	%	2011	%
Secteur financier	705,0	97,2	750,0	98,7	440,0	100,0
Banques	460,0	63,4	330,0	43,4	270,0	61,4
Leasing et factoring	245,0	33,8	420,0	55,3	170,0	38,6
Industries	10,0	1,4	10,0	1,3	0,0	0,0
Services aux consommateurs	10,0	1,4	0,0	0,0	0,0	0,0
Total	725,0	100,0	760,0	100,0	440,0	100,0

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance en (%) (2009-2011)



Il convient de noter que l'année 2011 a enregistré l'émission de deux emprunts obligataires subordonnés initiés par deux banques.

La formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le TMM, s'est poursuivie en 2011 et a été adoptée par les sociétés admises à la cote uniquement.

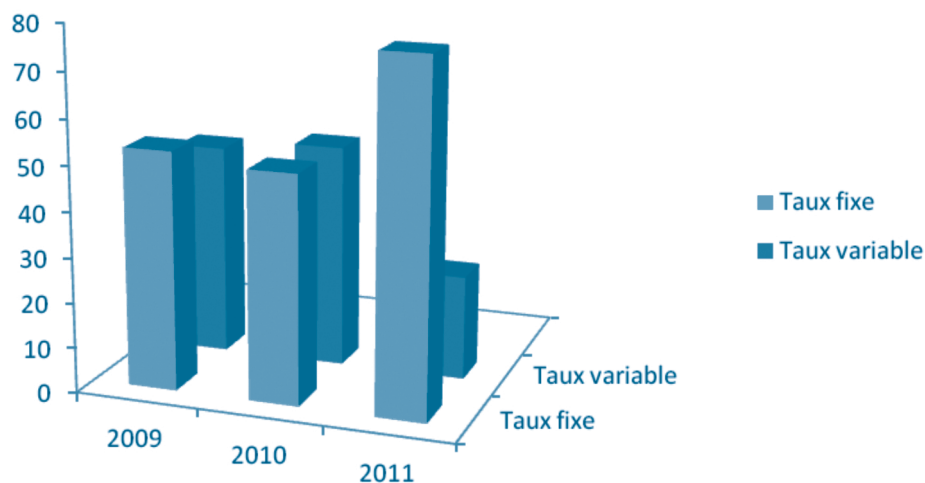
À l'instar des années précédentes, la majorité des investisseurs a opté pour le taux fixe, dans le cadre des emprunts émis à deux taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon cette formule a été de 76,9% du volume des émissions concernées⁹.

Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance entre taux fixe et variable (2009-2011)

	Montants émis en MD			%		
	2009	2010	2011	2009	2010	2011
Taux fixe	192,8	254,3	284,7*	52,8	50,4	76,9
Taux variable	172,2	250,7	85,3*	47,2	49,6	23,1
Total	365,0	505,0	370,0*	100,0	100,0	100,0

* Compte non tenu des emprunts obligataires émis à un taux fixe (AIL 2011-1, UIB 2011-2).

Évolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance entre taux fixe et variable (en %) (2009-2011)



⁹Concerne les neuf emprunts obligataires émis à deux taux d'intérêt préférentiels : un taux fixe et un taux indexé au TMM.

En ce qui concerne la notation des emprunts visés, on constate que sur les onze émissions réalisées, six sont assorties d'une notation, alors que les cinq emprunts obligataires restants, initiés par des banques admises à la cote, ont été dispensés de notation.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées	Nombre d'emprunts
Notation par l'agence de notation Fitch Ratings selon son échelle nationale	6
BBB+	4
BBB	1
BB+	1

Concernant la répartition des souscripteurs aux emprunts obligataires visés en 2011, il est à signaler qu'à l'instar des années précédentes, les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectifs ont enregistré la part souscrite la plus importante, accaparant 60,3% du total des souscriptions malgré la régression de cette part qui a atteint 73,2% en 2010.

Celle des compagnies d'assurance a enregistré une hausse passant de 15,1% en 2010 à 17,7% en 2011, alors que la part des banques a évolué, atteignant 13% en 2011 contre 10,4% une année auparavant.

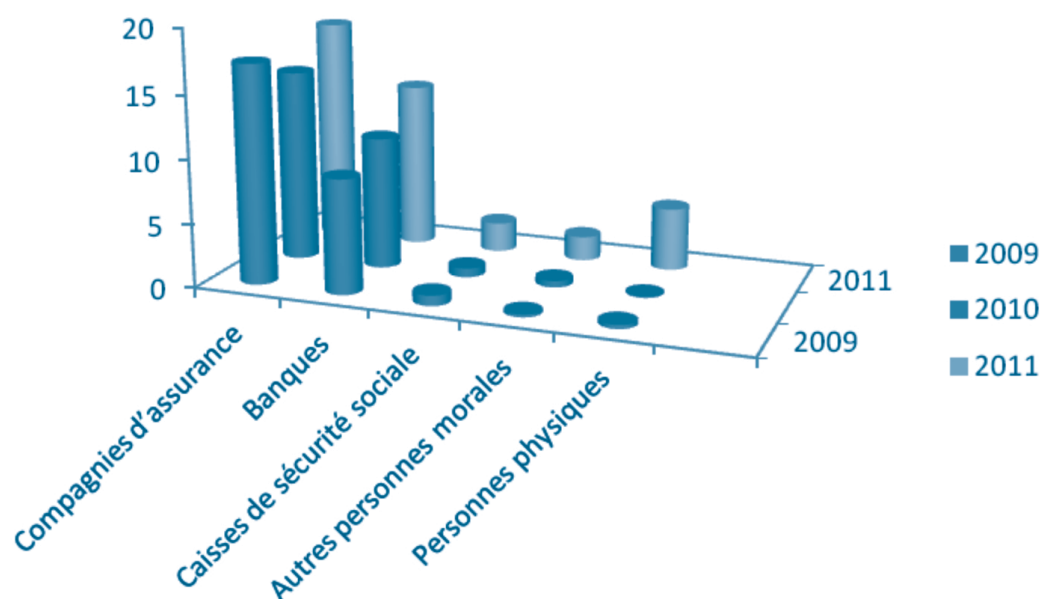
Il en est de même en ce qui concerne, la part souscrite par les autres personnes morales qui a connu une légère hausse atteignant 1,9% contre 0,5% en 2010, alors que la part des personnes physiques, a atteint 4,9% contre 0,1% en 2010.

Il est à remarquer que la part des caisses de sécurité sociale a enregistré une hausse remarquable au cours de l'année 2011, atteignant 2,3% des montants souscrits contre 0,7% en 2010.

**Tableau de la ventilation des souscripteurs
aux émissions obligataires visées (en %)
(2004-2011)**

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	68,4	71,5	50,6	64,6	68,8	72,5	73,2	60,3
Compagnies d'assurance	14,8	10,5	9,5	11,7	14,7	17,2	15,1	17,7
Banques	7,9	14,7	3,5	18,6	12,7	9,0	10,4	13,0
Caisses de sécurité sociale	-	-	-	-	-	0,8	0,7	2,3
Autres personnes morales	4,8	0,2	33,2	4,0	2,3	0,2	0,5	1,9
Personnes physiques	4,1	3,1	3,2	1,1	1,5	0,3	0,1	4,9

**Evolution de la ventilation des souscripteurs
aux émissions obligataires (en%)**



3 - Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des bons du trésor a plus que doublé de 2010 à 2011 passant de 635 MD en 2010 à 1 351,4 MD en 2011.

Le trésor a eu recours tout au long de l'année à l'émission des BTA, excepté aux mois de janvier et février alors que les BTCT ont été émis durant 26 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est nul pour l'année 2011.

Notons enfin que la durée de vie moyenne de la dette publique intérieure représentée par les BTA, les BTZc et les BTCT est passé de 4 ans et 6 mois en 2010 à 3 ans et 11 mois en 2011.

3-1- Les Bons du Trésor Assimilables :

Les émissions des BTA en 2011, ont connu une hausse de 105%, atteignant 961,8 MD en 2011 ; ces émissions représentent 71% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre 74 % en 2010.

L'encours des BTA a enregistré une légère hausse passant de 5 683,6 MD en 2010 à 6 183,4 MD à la fin de 2011.

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

	2007	2008	2009	2010	2011
Emissions de BTA	944,7	612,25	783,3	469,1	961,8
Evolution annuelle des émissions en %	-6,4	-35,2	28	-40,11	105,03
Encours des BTA	5 868	5 849,9	5 921,3	5 683,6	6 183,4
Evolution annuelle de l'encours en %	5,2	-0,3	1,22	-4,01	8,79

Les émissions des BTA ont été réalisées sur 10 adjudications ayant porté sur six lignes dont les échéances vont de 2013 à 2022.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTA, elle est de l'ordre de 4 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 165,4 MD en 2010 à 389,6 MD moyennant une augmentation de l'ordre de 136 %. Cette catégorie des émissions représente 29 % du montant global des émissions.

De plus, 99,61% du volume global des émissions des BTCT concerne les BTCT 52 semaines (11 lignes durant 25 semaines) alors que seulement 0,39% concerne les BTCT 26 semaines (une seule ligne durant une seule semaine).

L'encours des BTCT a atteint 388,1 MD en 2011 contre 469,1 MD en 2010, soit une baisse d'environ 17%.

En ce qui concerne la durée de vie moyenne des BTCT, elle est de l'ordre de 7 mois.

III - L'enrichissement des marchés de la bourse

Au cours de l'année 2011, la société « Telnet Holding » qui opère dans le secteur de la technologie, a été introduite au marché principal de la cote de la bourse portant ainsi le nombre des sociétés cotées à 57 sociétés à fin 2011.

La nouvelle introduction a permis une diversification des secteurs introduits en bourse et a engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 97MD, soit 0,7 % de l'ensemble de la capitalisation au 31 décembre 2011.

Quant au marché obligataire, le nombre d'emprunts obligataires ayant été admis à la cote de la bourse en 2011 s'est élevé à 11 dont 6 emprunts ont été visés par le CMF en 2010.

Le marché secondaire

I - Activité du marché secondaire

Les capitaux échangés durant l'année 2011 sur la cote de la bourse et sur le hors cote s'élèvent à 1 694,5 MD, soit une régression de 38,4% par rapport à ceux de l'exercice 2010.

Les capitaux échangés sur la cote de la bourse se sont dépréciés de 38% pour atteindre 1 678 MD en 2011 contre 2702 MD en 2010. Notons qu'avec 238 séances de cotation en 2011, la moyenne quotidienne des capitaux échangés a atteint 7,1 MD contre une moyenne quotidienne pour 2010 de 10,8 MD.

Il est à noter que, les valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés en 2011 sont Carthage Cément avec 314 MD soit une part de 19,3%, Poulina Group Holding avec 150 MD soit une part de 9,2%, SOMOCER avec 120 MD soit une part de 7,4% et la BT avec 67 MD avec une part de 4,1%.

Quant aux capitaux échangés sur les titres de créances, ils ont atteint 106,5 MD en 2011, contre 75,8 MD en 2010 dont 31,2 MD concernant les bons de trésor assimilables, contre 63,3 MD en 2010.

Les capitaux échangés sur le hors cote ont atteint 16,5 MD en 2011 contre 48 MD en 2010.

Au niveau des opérations d'enregistrement, les capitaux échangés sont de l'ordre de 1444 MD en 2011 (dont 119 MD résultant des opérations de confiscation) contre 1081 MD en 2010.

Les opérations réalisées sur le marché secondaire

	2007	2008	2009	2010	2011
Capitaux échangés (en MD)	956,0	2156,9	1854,0	2750,0	1694,5
Variation en %	21,8	125,6	-14,1	48,3	-38,4
La cote	915,0	2109,0	1814,0	2702,0	1678
Variation en %	22,6	130,0	-14,0	49,0	-38
Actions & droits des sociétés cotées	836,1	1914,3	1714,6	2626,2	1572
Variation en %	18,3	128,9	-10,4	53,2	-40,2
Obligations	78,9	194,7	99,4	75,8	106,5
dont BTA	71,7	116,8	91,1	63,3	31,2
Hors cote	41,0	47,9	40,0	48,0	16,5
Volume traité [cote]* (en milliers)	69308	158243	189343	271882	253925
Nombre de contrats (en milliers)	224	292	394	592	443
Capitaux échangés (En MD) d'enregistrement et déclaration	788	1973	1470	1081	1444

* sans tenir compte des ajustements résultants des opérations de réduction du nominal

La capitalisation boursière fin 2011 est de 14 452 MD, soit une baisse annuelle de 5,5% par rapport à 2010. Cette régression est due essentiellement à la baisse des cours suite au climat d'instabilité qui a régné dans le pays pendant le premier semestre de l'année 2011 et qui a amené les investisseurs, par peur, à vouloir liquider leur portefeuille en actions.

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

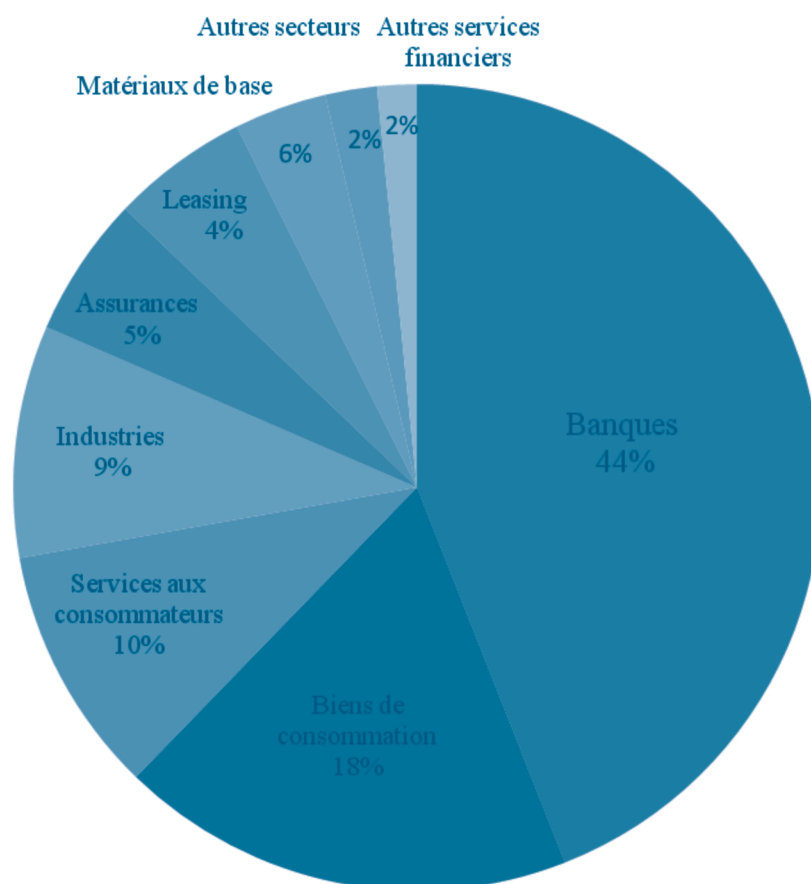
	2009		2010		2011	
	Montant	%	Montant	%	Montant	%
Secteur Financier	8486	70	10645	70	7958	55
Banque	6070	50	7225	47	6347	44
Leasing	440	5	684	4	535	4
Assurances	587	5	948	6	810	5
Autres services financiers	1389	11	1788	13	228	2
Biens de consommation	983	8	1080	7	2625	18
Services aux consommateurs	1336	11	1617	11	1434	10
Matériaux de base	545	4	611	4	793	6
Industries	673	6	1133	7	1343	9
Autres secteurs	204	1	196	1	299	2
Total marché	12227	100	15282	100	14452	100

Le tableau de répartition sectorielle fait ressortir la poursuite de la prédominance du secteur financier avec une part de 55% dont 44% relative au secteur bancaire et 5% relative au secteur de l'assurance.

Il est à noter que la forte baisse du sous secteur « autres services financiers » est due à un reclassement sectoriel du groupe Poulina Holding qui fait partie désormais du secteur des biens de consommation, dont la part est passée de 7% en 2010 à 18% en 2011.

Enfin, on note l'apparition du secteur de la Technologie avec l'introduction à la cote de la bourse de la société Telnet Holding dont la capitalisation a atteint 97 MD à la fin de l'année 2011.

Graphique de répartition de la capitalisation boursière pour l'année 2011



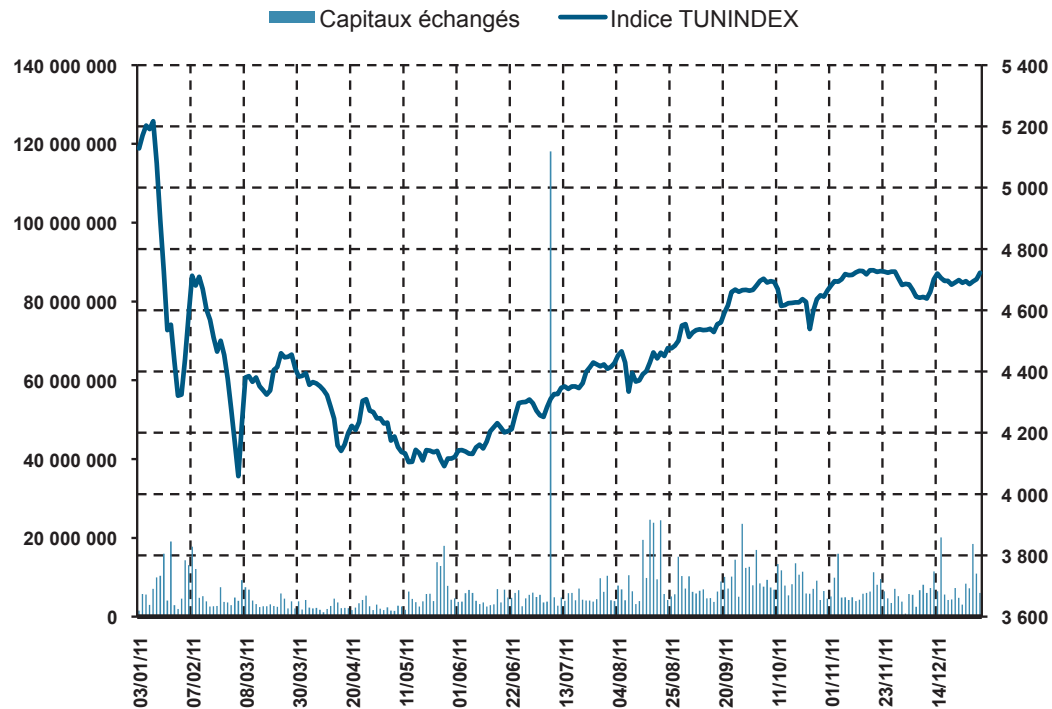
II - Évolution des indices boursiers

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2011 avec 4 722,25 points soit une régression de 7,63% contre une hausse de 19,13% en 2010. Le décroissement de l'indice en 2011 est dû essentiellement à l'instabilité politique, sociale et sécuritaire du pays suite à l'avènement de la Révolution tunisienne.

Le secteur bancaire a été parmi les secteurs les plus impactés en termes de créances douteuses, particulièrement celles dues sur les personnes ayant des relations avec l'ancien régime. Cette situation a poussé plusieurs banques, notamment les banques publiques, à constituer des provisions supplémentaires sur les résultats de l'exercice 2010 pour la couverture de ces engagements ; ceci a eu une incidence négative directe sur les cours des titres émis par les banques qui s'est manifestée à travers le comportement de l'indice TUNINDEX.

Le graphique suivant illustre les différentes phases d'évolution de l'indice sus-indiqué durant l'année 2011 :

Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés durant l'année 2011.



L'analyse du graphique ci-dessus, fait ressortir ce qui suit :

- Depuis le début de l'année et jusqu'à la fin du mois de février 2011, l'indice a subi une forte baisse régressant ainsi sous la barre des 5000 points suite aux événements de la Révolution tunisienne. Il a touché son plus bas niveau de l'année le 25 février de la même année où il a atteint 4058,53 points cédant 1054 points, soit une baisse de 21%.
- Entre le début du mois de mars et la fin du mois de mai, le Tunindex est passé de 4058,53 points à 4091,36 points le 26 mai 2011. Ce comportement s'explique essentiellement par la montée des mouvements de protestations sociales, ce qui a conduit le CMF à suspendre la cotation pendant la première semaine du mois de mars.
- Pendant la phase suivante qui s'est étalée du 27 mai 2011 jusqu'au début du mois d'octobre 2011, la bourse de Tunis s'est caractérisée par une tendance haussière où l'indice a atteint 4702,62 points le 5 octobre 2011, affichant ainsi une hausse

de 15% sur la période et limitant par là même les pertes cumulées depuis le début de l'année à 8,02%, grâce notamment à la stabilité sociale et politique du pays et aux efforts de communication des sociétés cotées en bourse en vue de rassurer les investisseurs quant à leur santé économique.

- Enfin, pendant le dernier trimestre de l'année 2011, l'indice a connu une phase de stagnation à 4700 points pour achever l'année à 4722,25 points, soit une régression annuelle de 7,63%.

Concernant l'évolution des indices sectoriels, la hausse a concerné le secteur des matériaux de base avec 29,3%, le secteur du bâtiment et matériaux de construction avec 23,7%, le secteur de l'industrie avec 17,7% et celui des biens de consommation avec 6,3%. Par ailleurs, les secteurs qui ont subi une régression sont celui des assurances avec -13,4%, le secteur bancaire avec -13,2%, des sociétés financières avec -12,2%, des services aux consommateurs de -8,2%, de la distribution avec -7,6%, des services financiers avec -6,8% et de l'automobile avec -6,8%.

III - Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers

Le flux des transactions portant sur les actions de sociétés anonymes réalisées pour le compte des étrangers en 2011 (en tenant compte des opérations d'enregistrement) a atteint 332 MD en termes d'achats et 1237 MD en termes de ventes contre 474 MD en termes d'achats et 665 MD en termes de ventes en 2010.

Durant l'année 2011, les opérations portant sur les actions des sociétés admises à la cote a atteint 146 MD en termes d'achats et 208 MD en termes de ventes contre 184 MD en termes d'achats et 326 MD en termes de ventes en 2010.

Pour les opérations d'enregistrement, les acquisitions des étrangers ont totalisé un montant de 186 MD, alors que les cessions ont porté sur 1029 MD à la fin de l'année 2011.

Le niveau de la participation étrangère dans la capitalisation boursière à la fin de l'année 2011 est resté stable par rapport à 2010 soit 20,22% .

Au niveau du marché obligataire, le flux net des investissements étrangers a atteint 5,4 MD, compte tenu des bons du trésor.

L'activité des organismes de placement collectif

Courant l'année 2011, le secteur de la gestion collective¹⁰ a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Une augmentation du nombre d'OPCVM en activité (mixtes et obligataires) de 8,2% passant de 98 à 106.
- Une augmentation du montant des actifs nets drainés en 2011 de 2,7% passant de 5 107 MD en 2010 à 5 245 MD au 31 décembre 2011.
- La part des OPCVM obligataires dans l'ensemble des actifs nets au 31 décembre 2011 s'élève à 89,5% contre 88,5% à la fin de l'année 2010.

Le tableau ci-après récapitule l'évolution des actifs nets des OPCVM ainsi que leur part dans le PIB et l'épargne nationale.

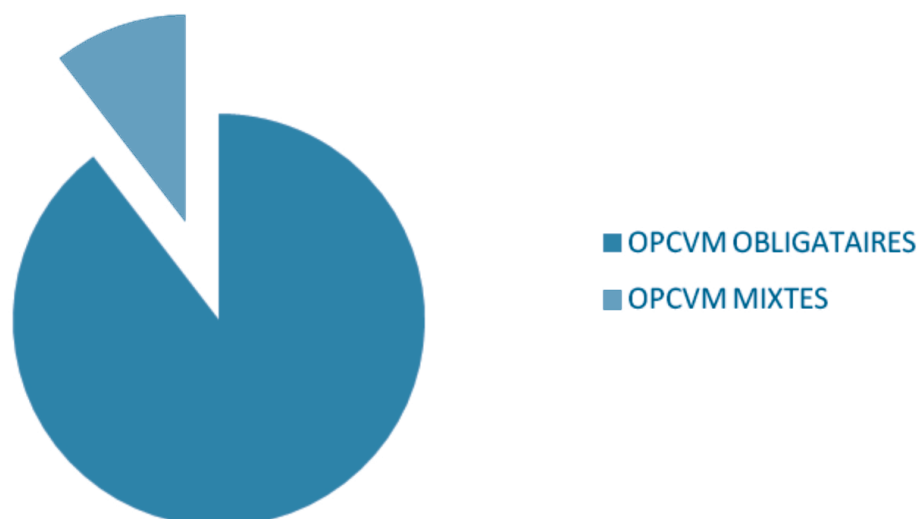
Evolution de la part de l'actif net des OPCVM dans le PIB et l'épargne nationale

	2007	2008	2009	2010	2011
Actifs nets des OPCVM ⁽¹⁰⁾ (MD)	3042	3642	4 380	5 107	5 245
Evolution annuelle en %	15,3	19,7	20,3	16,6	2,7
Part du PIB en prix courants en %	6,8	7,3	7,4	8,1	8,1
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	30,8	32,6	35,8	37,1	37,9

¹⁰Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR..

Répartition de l'actif net des OPCVM

Actif net (En MD)



I - La constitution d'OPCVM

Au cours de l'année 2011, le CMF a accordé trois agréments de constitution de Fonds Communs de Placement dont deux ont abouti à la création de fonds.

A la fin de l'année 2011, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 106 OPCVM répartis en 32 OPCVM obligataires et 74 OPCVM mixtes contre 98 OPCVM en 2010 répartis en 33 OPCVM obligataires et 65 OPCVM mixtes.

Ainsi, neuf OPCVM sont entrés en activité courant l'année 2011, dont huit Fonds Communs de Placement agréés en 2010 et un seul agréé en 2011, et un fonds obligataire a été dissout conformément aux dispositions de l'article 15 du code des OPC qui dispose que lorsque la valeur d'origine de l'ensemble des parts en circulation demeure, pendant quatre vingt dix jours, inférieure à cent mille dinars, le gestionnaire doit procéder à la dissolution du fonds.

II - Les changements dans la vie d'OPCVM soumis à agrément

Au cours de l'année 2011, le CMF a accordé les agréments suivants :

- 2 agréments de changement de dénomination de Fonds Communs de Placement.
- 3 agréments d'ajout de distributeurs à des Fonds Communs de Placement.

Ces changements ont donné lieu à la mise à jour des documents des FCP concernés destinés au public et aux porteurs de parts.

III - L'activité des OPCVM :

Le secteur de la gestion collective a évolué comme suit en 2011 :

La valeur des actifs nets a évolué de 2,7% passant de 5 107MD au 31 décembre 2010 à 5 245 MD au 31 décembre 2011.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 89,5%.

Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a augmenté de 2% s'établissant à 53 946 contre 52 822 actionnaires et porteurs de parts à fin 2010.

Le rendement des OPCVM au cours de l'année 2011 s'est situé aux alentours de 3,1% contre 4,4% en 2010. Celui des OPCVM obligataires a atteint 3,48% et celui des OPCVM mixtes a été négatif.

La part des emprunts des sociétés dans le portefeuille des OPCVM a enregistré une légère augmentation. Elle a représenté 26,5% de l'ensemble des actifs nets en 2011 contre 26,3 % en 2010.

La part des bons du trésor dans le portefeuille des OPCVM a augmenté. Elle a représenté 45 % de l'ensemble des actifs nets en 2011 contre 41% en 2010.

Les actifs nets des OPCVM mixtes ont diminué de 6,5%, et ceux des OPCVM obligataires ont augmenté de 3,9% en comparaison avec 2010.

Evolution de l'actif net des OPCVM par catégorie

	2007	2008	2009	2010	2011
Actifs nets des OPCVM (MD)	3042	3642	4380	107 5	5245
Evolution annuelle en %	15,3	19,7	20,3	16,6	2,7
Actifs nets des OPCVM mixtes (MD)	269	408	506	587	549
Evolution annuelle en %	54,6	51,7	24	16	-6,5
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	2773	3234	3874	520 4	4696
Evolution annuelle en %	12,5	16,6	19,8	16,7	3,9

IV - L'activité des fonds communs de créances :

Le marché des créances titrisées est constitué par deux fonds communs de créances « FCC BIAT – CREDIMMO 1 » et « FCC BIAT – CREDIMMO 2 » créés en 2006 et 2007 d'un montant total de 50 MD chacun. Les deux fonds sont constitués par des créances titrisées saines, qui ne sont ni immobilisées, ni douteuses, ni litigieuses. Le rythme d'amortissement des parts est trimestriel.

Au 31 décembre 2011, le capital restant dû des créances vivantes est de l'ordre de 13,8MD pour FCC BIAT-CREDIMMO 1 et de 22MD pour FCC BIAT-CREDIMMO 2.

Le capital investissement

Les véhicules de capital investissement se composent de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), et d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières, constitués de FCPR et de fonds d'amorçage. Ces véhicules ont atteint le nombre de 71, répartis en 45 SICAR, 24 FCPR et 2 fonds d'amorçage.

L'année 2011 a enregistré la souscription en capital de ces véhicules d'investissement de 9,6 MD et une collecte des ressources globales de 120,6MD.

L'allocation de ces ressources, à travers les approbations de prise de participation a été à hauteur de 130,1 MD et a concerné 333 projets.

Les décaissements ont porté sur 233 projets pour un montant de 115,5 MD.

I – Les OPCVM de capital investissement

Le Conseil du Marché Financier agréé et contrôle les OPCVM de capital investissement ainsi que les sociétés de gestion de ces mêmes organismes.

Il supervise également la distribution des OPCVM de capital investissement notamment en ce qui concerne le contrôle de l'information portée à la connaissance du public.

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque et les fonds d'amorçage. Les montants souscrits dans ces OPCVM en 2011 ont atteint 7,6 MD.

1 - La création d'OPCVM de capital investissement et de sociétés de gestion

Au cours de l'année 2011, le CMF a accordé quatre agréments pour la constitution de sociétés de gestion et sept agréments pour la constitution d'OPCVM de capital investissement qui se répartissent comme suit :

- Six agréments pour la constitution de fonds communs de placement à risque ;
- Un agrément pour la constitution d'un fonds d'amorçage.

Ainsi, le nombre d'OPCVM de capital investissement en activité à la fin de 2011 a atteint 26 OPCVM se répartissant comme suit :

- 24 fonds communs de placement à risque
- 2 fonds d'amorçage

2 - L'activité des OPCVM de capital investissement

2 -1- Les approbations

Le montant des approbations au titre de l'année 2011 s'élève à 28,9 MD portant le montant total des approbations cumulées des prises de participation à 67,6 MD contre 38,7 MD une année auparavant, enregistrant ainsi une hausse de 42,7%.

Ces approbations au titre de l'année 2011 se rapportent à 56 projets dont 22 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 12,9 MD.

Ces approbations représentent la proportion de 99,06% des ressources à la disposition des OPCVM de capital investissement au 31 décembre 2011 contre 63,87% l'année précédente.

Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel.

En effet, 40 projets, soit 71 % des projets approuvés au cours de l'année 2011 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 22,3 MD.

Concernant les projets relatifs à l'innovation technologique, 2 projets pour un montant de 2,2 MD ont été approuvés en 2011.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en D		
	fin 2010	Evolution 2011	fin 2011	fin 2010	Evolution 2011	fin 2011
Zones de Développement Régional	47	22	69	12 490 980	12 934 200	25 425 180
Secteur agricole	1	0	1	186 500	0	186 500
Secteur industriel	19	18	37	10 240 800	11 580 200	21 821 000
Secteur des services	27	4	31	2 063 680	1 354 000	3 417 680
FOPRODI	59	15	73	7 439 680	4 930 800	12 370 480
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	17	11	28	4 478 500	4 797 200	9 275 700
Secteur des services	41	4	45	2 961 180	133 600	3 094 780
Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication	25	2	27	4 926 000	2 197 000	7 123 000
Secteur agricole	1	0	1	60 000	0	60 000
Secteur industriel	11	0	11	924 000	0	924 000
Secteur des services	13	2	15	3 942 000	2 197 000	6 139 000
PME	16	0	16	6 836 000	0	6 836 000
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	15	0	15	6 770 000	0	6 770 000
Secteur des services	1	0	1	66 000	0	66 000
Mise à Niveau	0	8	8	1 800 000	2 500 010	4 300 010
Secteur agricole	0	2	2	0	1 080 020	1 080 020
Secteur industriel	0	6	6	1 800 000	1 419 990	3 219 990
Secteur des services	0	0	0	0	0	0
Entreprises en difficulté	0	0	0	0	0	0
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	0	0	0	0	0	0
Secteur des services	0	0	0	0	0	0
Autres	31	9	40	5 246 700	6 307 600	11 554 300
Secteur agricole	0	0	0	0	1 000 000	1 000 000
Secteur industriel	8	5	13	3 044 700	4 506 000	7 550 700
Secteur des services	24	3	27	2 202 000	801 600	3 003 600
Autres Emplois	0	0	0	0	0	0
Placements dans le marché financier	0	0	0	0	0	0
Placements dans le marché monétaire	0	0	0	0	0	0
TOTAL	177	56	233	38 739 360	28 869 610	67 608 970

2-2- Les décaissements

Au cours de l'année 2011, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 14,8 MD, soit 51,5% du montant approuvé au cours de l'année.

Ce montant se rapporte à 25 projets, soit 44,6% des projets approuvés.

Le montant des décaissements réalisés en 2011 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 5,5 MD portant ainsi le montant total décaissé au profit de ces régions à 10,8 MD.

Le montant des décaissements réalisés au titre de la même année au profit des innovations technologiques s'élève à 1,1 MD et a concerné un seul projet.

Le montant des décaissements réalisés au profit des projets relatifs à la mise à niveau s'élève à 2,5 MD et a concerné 8 projets en 2011.

Au cours de l'année 2011, les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant de 11,4 MD se rapportant à 17 projets.

Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en D		
	fin 2010	Evolution 2011	fin 2011	fin 2010	Evolution 2011	fin 2011
Zones de Développement Régional	17	7	24	5 270 730	5 513 500	10 784 230
Secteur agricole	0	1	1	0	186 500	186 500
Secteur industriel	6	6	12	4 195 000	5 327 000	9 522 000
Secteur des services	12	0	12	1 075 730	0	1 075 730
FOPRODI	10	5	15	1 025 500	2 460 900	3 486 400
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	3	3	6	393 500	2 416 300	2 809 800
Secteur des services	7	2	9	632 000	44 600	676 600
Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication	10	1	11	1 565 000	1 068 000	2 633 000
Secteur agricole	3	0	3	344 000	0	344 000
Secteur industriel	5	0	5	447 000	0	447 000
Secteur des services	2	1	3	774 000	1 068 000	1 842 000
PME	3	0	3	914 000	0	914 000
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	2	0	2	848 000	0	848 000
Secteur des services	1	0	1	66 000	0	66 000
Mise à Niveau	0	8	8	1 800 000	2 500 010	4 300 010
Secteur agricole	0	2	2	0	1 080 020	1 080 020
Secteur industriel	0	6	6	1 800 000	1 419 990	3 219 990
Secteur des services	0	0	0	0	0	0
Entreprises en difficulté	0	0	0	0	0	0
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	0	0	0	0	0	0
Secteur des services	0	0	0	0	0	0
Autres	3	4	7	277 000	2 744 180	3 021 180
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	0	3	3	0	2 249 200	2 249 200
Secteur des services	3	1	4	277 000	494 980	771 980
Autres Emplois	0	0	0	3 173 000	527 000	3 700 000
Placements dans le marché financier	0	0	0	0	0	0
Placements dans le marché monétaire	0	0	0	3 173 000	527 000	3 700 000
TOTAL	43	25	68	14 025 230	14 813 590	28 838 820

2-3 - Les placements financiers et monétaires

Les emplois dans le marché financier et les placements dans le marché monétaire se sont élevés à 3,7 MD au 31 décembre 2011 contre 3,2 MD au 31 décembre 2010.

II - Les sociétés d'investissement à capital risque - SICAR

1 - Les SICAR en activité

Le nombre de SICAR en activité a atteint 45 SICAR au 31 décembre 2011.

La capitalisation des 45 SICAR en activité a atteint 384,3 MD au 31 décembre 2011.

La répartition du capital des SICAR selon la catégorie des promoteurs fait apparaître la prédominance des SICAR promues par des banques dont la capitalisation représente 43,19% de l'ensemble de la capitalisation des SICAR.

La part des SICAR appartenant à des groupes s'est située à 24,74%.

2 - Les ressources des SICAR

Les ressources globales ont progressé de 11,4% se situant à 1 215,3 MD au 31 décembre 2011 contre 1 072, 4 MD une année auparavant.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont représenté, au 31 décembre 2011, la proportion de 28,61% de l'ensemble des ressources contre 30,81% une année auparavant. Ils se sont situés à 313,6 MD contre 306,8 MD au 31 décembre 2010, enregistrant une hausse de 2,22%.

Les montants des fonds de capital risque placés auprès des SICAR s'élèvent à 62,1 MD au 31 décembre 2011, et représentent 5,11% de l'ensemble des ressources. Comparés à leur niveau au 31 décembre 2010, soit 50,1 MD, ils ont enregistré une augmentation de 22,25%.

Répartition des ressources des SICAR (en DT)

Ressources		
Fonds propres	2010	2011
Capital souscrit	318 780 900	320 794 000
Capital libéré	279 645 400	286 690 000
Autres fonds propres	27 173 043	26 942 171
Total	306 818 443	313 632 171
(FOPRODI)	49 468 771	60 622 239
(FODEC)	79 000	79 000
(RITI)	1 215 143	1 357 643
Total	50 762 914	62 058 882
Personnes physiques	70 000	179 776
Personnes morales	699 945 932	824 699 149
Autres ressources	1 941 791	1 939 716
BEI	12 824 730	12 764 260
Total	714 782 453	839 582 901
TOTAL	1 072 363 810	1 215 273 954

3 - Les participations des SICAR

3-1- Les approbations

Le montant des approbations au titre de l'année 2011 s'élève à 101,2 MD.

Ces approbations au titre de l'année 2011 se rapportent à 277 projets dont 130 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 40,1MD. Ainsi, le nombre cumulé des approbations au 31 décembre 2011 s'élève à 3156 projets parmi lesquels 1544 projets, soit 49% sont implantés dans les zones de développement régional pour une enveloppe cumulée de 518,1 MD.

Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel.

En effet, 194 projets, soit 70% des projets approuvés au cours de l'année 2011 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 61,3 MD.

Concernant les projets relatifs à l'innovation technologique, 5 projets pour un montant de 4,4 MD ont été approuvés en 2011 portant le nombre de projets approuvés dans ce domaine à 58 projets pour une enveloppe de 20,7 MD.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en D		
	fin 2010	au cours 2011	fin 2011	fin 2010	au cours 2011	fin 2011
Zones de Développement Régional	1 424	130	1 554	478 024 148	40 096 110	518 120 258
Secteur agricole	115	4	119	11 063 160	559 000	11 622 160
Secteur industriel	970	107	1 077	374 530 538	42 039 010	416 569 548
Secteur des services	339	19	358	89928550	0	89 928 550
FOPRODI	549	61	610	87 799 600	13 578 890	101 378 490
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	462	59	521	79 214 855	12 490 490	91 705 345
Secteur des services	87	2	89	8 584 745	1 088 400	9 673 145
Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication	53	5	58	16 279 445	4 404 200	20 683 645
Secteur agricole	1	0	1	850 000	100 000	950 000
Secteur industriel	7	1	8	5 019 000	130 000	5 149 000
Secteur des services	44	4	48	10 410 445	4 174 200	14 584 645
PME	231	21	252	68 236 152	7 352 968	75 589 120
Secteur agricole	20	2	22	4 086 000	296 000	4 382 000
Secteur industriel	142	12	154	47 542 082	5 050 968	52 593 050
Secteur des services	69	7	76	16 608 070	2 006 000	18 614 070
Mise à Niveau	104	2	106	95 528 623	470 000	95 998 623
Secteur agricole	3	0	3	4 330 000	0	4 330 000
Secteur industriel	88	2	89	77 850 918	470 000	78 320 918
Secteur des services	13	0	13	13 347 705	0	13 347 705
Entreprises en difficulté	28	0	28	11 562 000	550 000	12 112 000
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	25	0	25	9 523 000	0	9 523 000
Secteur des services	3	0	3	1 839 000	750 000	2 589 000
Autres	489	59	548	218 828 080	7 816 202	226 644 282
Secteur agricole	22	0	22	6 522 000	0	6 522 000
Secteur industriel	244	14	258	84 203 519	1 138 102	85 341 621
Secteur des services	223	45	268	127 658 561	7 122 100	134 780 661
Autres Emplois	0	0	0	114 313 790	26 972 180	141 285 970
Placements dans le marché financier	0	0	0	31 429 790	9 985 180	41 414 970
Placements dans le marché monétaire	0	0	0	82 884 000	16 987 000	99 871 000
TOTAL	2 879	277	3 156	1 090 571 838	101 240 550	1 191 812 388

3-2- Les décaissements

Au cours de l'année 2011, les SICAR ont décaissé un montant de 100,6 MD, soit 99,4% du montant approuvé au cours de l'année.

Ce montant se rapporte à 208 projets, soit 75% des projets approuvés.

Le montant des décaissements réalisés au profit des innovations technologiques en 2011 s'est élevé à 3 MD et a concerné 9 projets, ceux relatifs à la mise à niveau s'est élevé à 0,8 MD et a concerné 2 projets et ceux relatifs au secteur industriel s'est élevé à 26,4 MD se rapportant à 138 projets.

Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DECAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en D		
	fin 2010	au cours 2011	fin 2011	fin 2010	au cours 2011	fin 2011
Zones de Développement Régional	745	87	832	300 384 753	12 347 660	312 732 413
Secteur agricole	51	4	55	5 247 460	563 000	5 810 460
Secteur industriel	521	63	584	231 742 168	16 232 310	247 974 478
Secteur des services	173	19	192	58947475	0	58 947 475
FOPRODI	267	59	326	39 054 065	7 097 990	46 152 055
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	226	55	281	35 424 925	6 832 990	42 257 915
Secteur des services	40	4	44	3 629 140	265 000	3 894 140
Nouvelles Technologies de l'Information et de la Communication	35	9	44	9 265 800	3 038 195	12 303 995
Secteur agricole	1	0	1	850 000	100 000	950 000
Secteur industriel	6	0	6	4 889 000	0	4 889 000
Secteur des services	27	9	36	3 526 800	2 938 195	6 464 995
PME	201	24	225	46 651 432	4 175 268	50 826 700
Secteur agricole	14	2	16	2 877 500	440 000	3 317 500
Secteur industriel	124	13	137	34 152 412	2 612 268	36 764 680
Secteur des services	64	9	73	9 621 520	1 123 000	10 744 520
Mise à Niveau	80	2	82	81 349 472	769 000	82 118 472
Secteur agricole	3	0	3	4 330 000	0	4 330 000
Secteur industriel	68	2	70	65 833 415	686 000	66 519 415
Secteur des services	9	0	9	11 186 057	83 000	11 269 057
Entreprises en difficulté	17	1	17	9 360 000	550 000	9 910 000
Secteur agricole	0	0	0	0	0	0
Secteur industriel	14	0	14	7 321 000	0	7 321 000
Secteur des services	3	1	3	1 839 000	750 000	2 589 000
Autres	292	27	319	160 439 371	5 716 650	166 156 021
Secteur agricole	14	1	15	2 037 500	136 000	2 173 500
Secteur industriel	121	5	126	58 500 621	0	58 500 621
Secteur des services	157	21	178	99 901 250	5 580 650	105 481 900
Autres Emplois	0	0	0	127 423 582	66 945 640	194 369 222
Placements dans le marché financier	0	0	0	35 827 320	27 366 042	63 193 362
Placements dans le marché monétaire	0	0	0	91 596 262	39 579 598	131 175 860
TOTAL	1 638	208	1 845	773 928 475	100 640 403	874 568 878

3-3- Les placements financiers et monétaires

Les emplois dans le marché financier et les placements dans le marché monétaire se sont élevés à 24,2 MD au cours de l'année 2011 portant le montant cumulé de ces placements à 163,3 MD au 31 décembre 2011 contre 111,8 MD au 31 décembre 2010.

Ces emplois ont concerné les SICAR promues par des banques à hauteur de 128,9MD en 2011 et de 93,4MD en 2010, ce qui a représenté respectivement 78,96% et 83,52% du total des emplois dans le marché financier et les placements dans le marché monétaire effectués par les SICAR.

III - Le renforcement du dispositif légal relatif au capital investissement

L'année 2011 a été marquée par la promulgation, au cours du mois d'octobre, d'un décret-loi relatif aux sociétés d'investissement à capital risque (SICAR) et aux fonds communs de placement à risque (FCPR) qui a introduit de nouvelles dispositions dans le secteur du capital investissement dont notamment :

- La modification du champ d'intervention des SICAR et des FCPR ainsi que du délai d'emploi de leurs fonds afin d'introduire plus de souplesse dans les modalités d'intervention de ces organismes et leur permettre ainsi d'élargir la liste des secteurs dans lesquels ils peuvent désormais investir.
- La prise en compte pour le calcul du taux d'emploi des SICAR et des FCPR des actions des sociétés dans lesquelles ils détiennent une participation et qui sont admises au marché principal de la Bourse de Tunis.
- Le renforcement du contrôle exercé par le CMF par la soumission des SICAR, soit à un agrément lorsqu'elles gèrent des ressources pour le compte d'investisseurs non avertis, soit à une obligation de déclaration lorsqu'il s'agit d'investisseurs avertis. Les SICAR doivent également informer le CMF de leurs règles de gestion.



- La possibilité de constituer un fonds de fonds qui emploie exclusivement ses actifs en parts d'autres FCPR ou fonds d'amorçage.
- L'octroi de l'activité de gestion des FCPR et des fonds d'amorçage exclusivement aux sociétés de gestion de portefeuilles pour le compte de tiers.

Sous-titre II :

L'environnement économique international et les marchés boursiers

L'année 2011 a été caractérisée par la chute des principaux indices boursiers, à l'exception notable de l'indice Dow Jones aux États-Unis et par l'augmentation des niveaux de volatilité des marchés.

En effet, l'indice FTSE 100 a reculé de 5,55%. Le DAX a clôturé l'année en repli de 14,69%. Le CAC 40 a terminé l'année sur une perte de 16,95%. Cette évolution s'explique principalement par la crise de la zone euro, qui a dominé l'actualité économique en 2011.

En revanche, le Dow Jones a terminé l'année sur un gain de 5,53%, tandis que le Nasdaq a chuté de 1,80% et l'indice S&P a baissé de 0,003%, grâce à la faible exposition des banques américaines à la dette européenne.

Les marchés boursiers mondiaux ont perdu 6,3 trillions de dollars en 2011. De même, la capitalisation boursière mondiale a perdu 12,1% de sa valeur, pour se situer à 45,7 trillions de dollars.

Les marchés financiers ont commencé l'année 2011 dans un climat qui porte à l'optimisme, où les principaux indices boursiers ont globalement évolué à la hausse entre le mois de janvier et mars, à l'exception notable de l'indice Nikkei, qui a subi les conséquences économiques du séisme qui a frappé le Japon au début du mois de mars.

La situation a changé complètement durant l'été suite à la dégradation par l'agence de notation «Standard & Poor's» de la note des États-Unis de «AAA» à «AA +» à cause d'une crise politique de relèvement du plafond de la dette des États-Unis au Congrès.

Les indices mondiaux ont atteint leurs niveaux les plus bas au mois d'août 2011.

L'évolution des indices boursiers dans les pays développés

La Bourse	L'indice	2009	2010	2011	%L'évolution de l'indice		
					2009	2010	2011
New York	Dow Jones	10428,1	11577,5	12217,6	18,8	11,0	5,53
Tokyo	Nikkei 225	10546,4	10228,9	8455,35	19,0	-3,0	-17,34
Londres	FTSE 100	5412,90	5899,90	5572,28	22,1	9,0	-5,55
Francfort	DAX 30	5957,43	6914,19	5898,35	23,8	16,1	-14,69
Paris	CAC 40	3936,33	3804,78	3159,81	22,3	-3,3	-16,95

Source: Bloomberg

À partir de la mi-août et face à l'aggravation de la crise en zone euro, Paris et Berlin ont proposé la création d'un gouvernement économique de la zone euro en incitant au respect de la règle d'équilibre budgétaire. A partir du mois d'octobre, une série de sommets européens se sont succédés pour remédier à la crise de la dette souveraine en augmentant les ressources du Fonds européen de stabilité financière. Cette situation a généré des hausses des marchés financiers à la veille de chaque sommet qui n'étaient que de courte durée en raison de l'absence de solutions effectives.

Dans un contexte institutionnel et politique indécis concernant les voies de soutien aux pays en difficulté, les développements autour de la dette souveraine grecque et les craintes de la contamination de la crise à d'autres pays de la zone euro, ont également influencé la tendance des principaux marchés boursiers. A la fin du mois d'octobre, les pays européens se sont mis d'accord sur un second plan d'aide et un effacement d'une partie de la dette grecque, en échange d'un plan de rigueur et d'une quasi mise sous tutelle du pays en question ; chose qui a été rejetée par ce dernier.

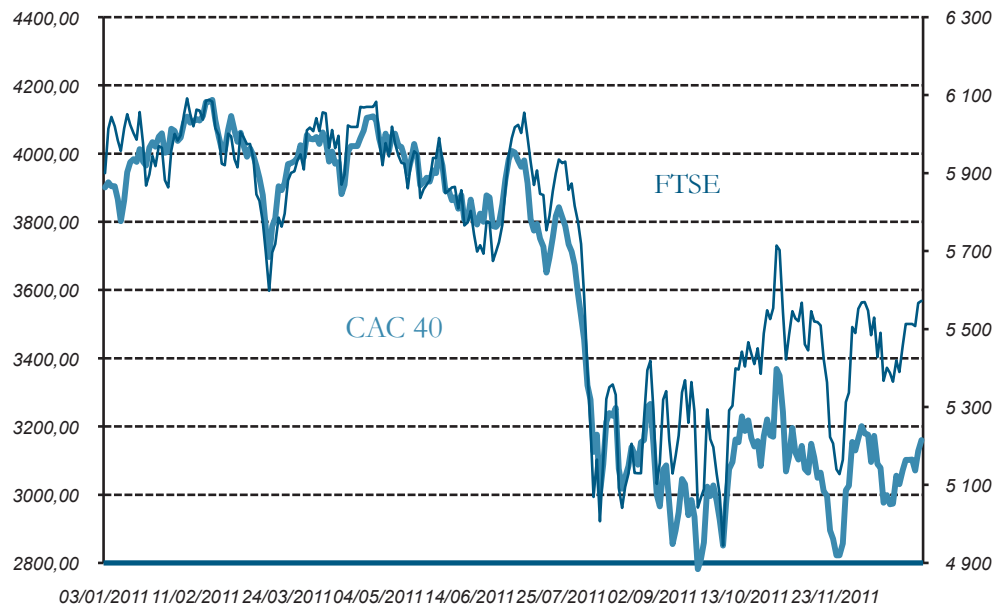
Durant le mois d'octobre 2011, l'agence de notation financière Standard & Poor's a mis sous surveillance le « AAA » de la France et a dégradé la note souveraine de l'Espagne, en moins de deux semaines. Les menaces sur les notes des dettes souveraines de 15 pays de la zone euro, dont les six notés « AAA » (Allemagne, Autriche, Finlande, France, Luxembourg et Pays-Bas) se sont également intensifiées.

À la suite du sommet de l'union européenne au début du mois de décembre 2011, l'Union Européenne a accepté, à l'exception du Royaume-Uni, de renforcer la discipline budgétaire et les grandes lignes du nouveau pacte budgétaire. La Banque Centrale Européenne a lancé une opération de refinancement sans précédant de 523 banques pour une valeur de 489 milliards de dollars sur trois ans et à 1%. Etant précisé que

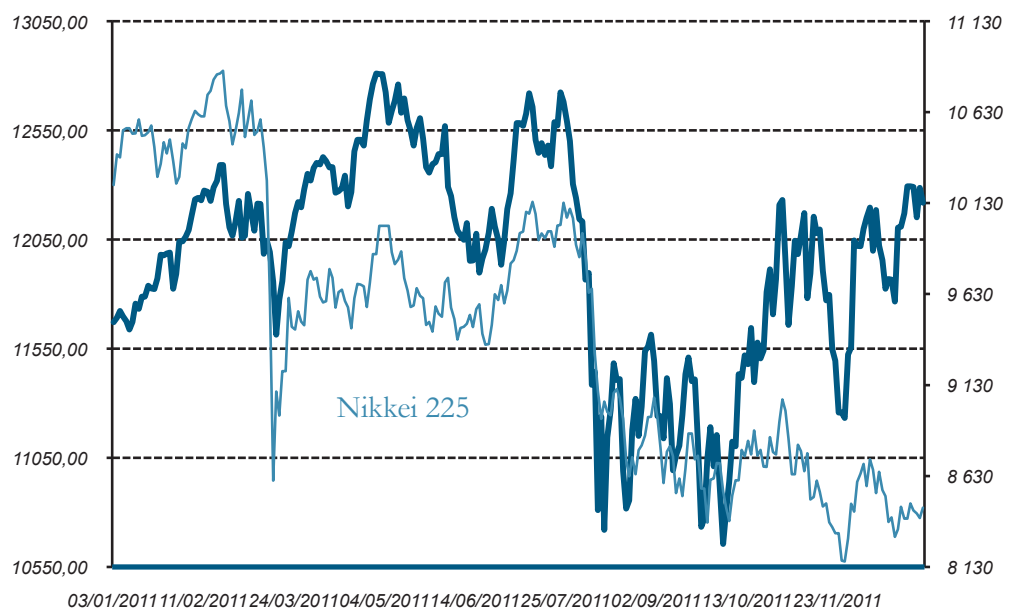


ces banques auront un besoin de refinancement important en 2012 ; en effet, plus de 600 milliards de dette bancaire arrivent à échéance (dont 230 milliards au premier trimestre de ladite année). Malgré cette procédure, la confiance est restée inexistante entre les banques, qui préféreraient déposer leur argent auprès de la BCE, plutôt que de recourir aux prêts interbancaires.

L'évolution des indices boursiers à Paris et à Londres



L'évolution des indices boursiers à New York et Tokyo



Les marchés boursiers asiatiques ont terminé l'année 2011 en forte baisse, à l'exception de l'indice malaisien qui a fini l'année sur des gains de 0,78%. Les marchés boursiers asiatiques ont été gravement touchés, par les conséquences des catastrophes naturelles et par le ralentissement de la demande des principaux marchés d'exportation (Europe et Etats-Unis).

L'indice SENSEX de la bourse indienne a accusé la plus mauvaise performance de la région en baissant de 24,64%, suivi par l'indice Shanghai Composite de la bourse chinoise, de 21,68% et l'indice TAIEX de la bourse de Taiwan, qui a perdu 21,18%. La bourse japonaise a perdu 17,34% après un tsunami dévastateur qui a frappé le Japon en mars et qui a conduit à une catastrophe nucléaire.

La performance des marchés boursiers dans le monde arabe a été faible. La plupart des marchés boursiers arabes ont chuté à l'exception de la bourse de Qatar, qui a terminé l'année sur des gains de 1,12%. La Bourse de Damas et la Bourse égyptienne ont subi les plus grandes pertes en diminuant respectivement de 49,42% et de 49,28%. La bourse palestinienne a subi la baisse la plus faible de 2,24%.

L'évolution des indices boursiers arabes

La Bourse	L'indice	2009	2010	2011	L'évolution de l'indice%		
					2009	2010	2011
Arabie Saoudite	TASI	6121,8	6620,8	6417,7	27,46	8,15	-3,07
Palestine	AlQods	493	489,6	476,9	11,62	-0,69	-2,59
Abu Dhabi	ADX	2743,6	2719,9	2402,3	14,79	-0,86	-11,68
Dubaï	DFM	1803,6	1630,5	1353,4	10,22	-9,60	-17,00
Qatar	QE	6959,2	8681,65	8779,03	1,06	24,75	1,12
Jordanie	ASE	2524,1	2373,58	1995,1	-31,53	-5,96	-15,95
Egypte	EGX 30	6208,8	7142,1	3622,4	35,08	15,03	-49,28
Damas	DSEweighted	-	1719,0	-	-	-	-49,42
Maroc	MASI	10443,8	12655,2	11027,7	-4,92	21,17	-12,86
Tunisie	TUNINDEX	4291,7	5112,5	4722,3	48,38	19,13	-7,63

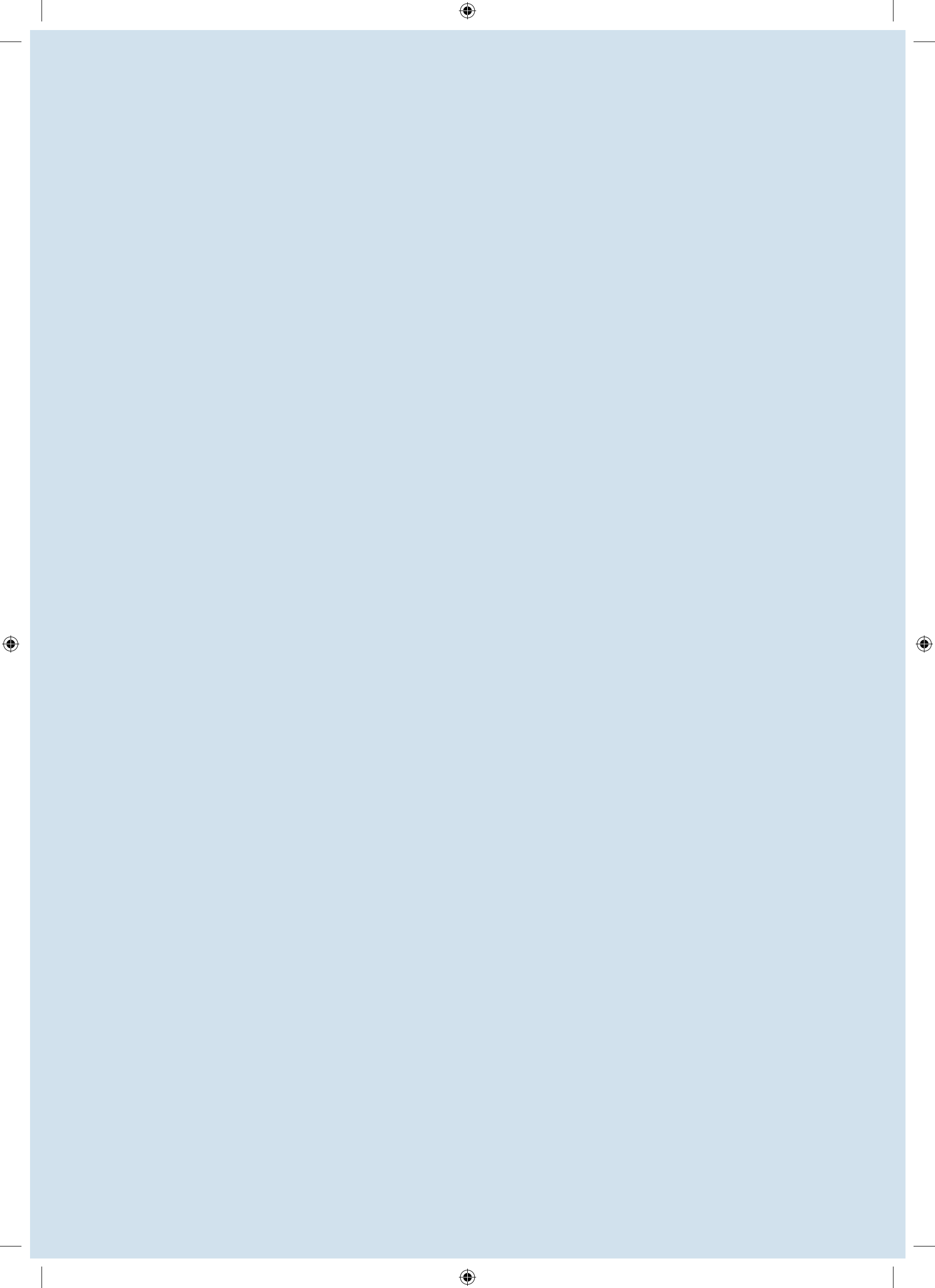
Source: Bloomberg - Bourse de Tunis-Bourse de Palestine



Les événements politiques qui ont touchés certains pays arabes ont provoqué la chute des marchés boursiers de ces pays qui ont perdu près de 14 % de la valeur de leurs capitalisations boursières, pendant la période allant du 25 janvier 2011 au 4 mars 2011. Ces marchés ont retrouvé leurs stabilités à la fin du premier trimestre de l'année suite à l'intervention des fonds d'investissement dans certains de ces marchés. La performance de certains marchés boursiers arabes a été améliorée et la baisse dans d'autres marchés boursiers a été atténuée. Cette stabilité a été maintenue au cours du deuxième trimestre de l'année. Mais à partir de l'été, les bourses arabes, en particulier celles qui étaient étroitement liées aux marchés boursiers mondiaux, ont retrouvé la baisse en raison de l'aggravation de la crise de la zone euro.

Titre IV :

Les ressources du Conseil du Marché Financier et leur emploi



1- Résultat des activités du CMF au cours de l'exercice 2011 :

À la clôture de l'exercice 2011, les activités du CMF ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 4,153 MD contre 5,586 MD en 2010.

2 - Données financières :

Les actifs du CMF sont constitués par des actifs non courants à hauteur de 84 %. Les fonds propres couvrent 96% du total bilan.

Les états financiers du CMF sont préparés et présentés conformément au cadre conceptuel et aux normes comptables régissant la comptabilité financière en Tunisie. L'état de résultat est présenté selon le modèle autorisé et l'état des flux de trésorerie selon le modèle de référence.

Les données financières concernant les quatre dernières années se présentent comme suit :

ACTIFS	31/12/2011	31/12/2010	31/12/2009	31/12/2008
ACTIFS NON COURANTS	27 998 850	16 129 189	15 550 465	1 232 553
Dont - immobilisations corporelles	1 295 996	1 134 600	1 048 759	892 344
- immobilisations financières	26 518 888	14 858 265	14 493 605	327 632
ACTIFS COURANTS	5 503 951	13 011 168	7 838 623	17 739 869
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	636 566	1 403 365	6 683 469	16 459 179
TOTAL :	33 502 801	29 140 357	23 389 088	18 972 422
Capitaux propres et passifs				
CAPITAUX PROPRES	32 170 244	27 943 316	22 606 744	18 386 449
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	19 985 503	17 662 433	13 451 925	9 762 509
Résultats reportés	883	-305 550	940	590
Résultats de l'exercice	4 153 242	5 586 433	4 153 879	3 623 351
PASSIFS	1 332 557	1 197 041	478 234	585 973
- dont passifs courants	982 755	850 429	478 234	585 973
TOTAL	33 502 801	29 140 357	23 389 088	18 972 422
Synthèse d'exploitation				
Produits d'exploitation	7 455 505	8 728 944	7 150 186	6 644 439
Dont :- Redevances et assimilés	7 455 280	8 728 645	7 150 186	6 644 439
Charges d'exploitation	<4 475 192>	<4 140 160>	<4 033 325>	<3 838 760>
Dont :- charges de personnel	3 330 151	2 902 526	2 882 309	2 557 234
- moyens logistiques	843 211	906 463	812 571	965 987
- formations et développement	102 658	128 200	83 500	295 201
Résultat d'exploitation	2 980 313	4 588 784	3 116 861	2 805 679
Gains ou pertes hors exploitation	1 172 929	997 649	1 037 018	817 671
Résultat net de l'exercice :	4 153 242	5 586 433	4 153 879	3 623 351
Flux Financiers				
Flux liés à l'exploitation	4 354 969	5 314 736	4 312 224	3 548 368
Encaissement sur redevances et commissions	8 565 674	9 275 872	7 973 112	6 381 897
Encaissement divers	14 449	5 877	1 553	883 152
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	4 220 775	<3 935 476>	<3 604 624>	<2 839 879>
Autres décaissements	<4 379>	<31 537>	<57 817>	<875 942>
Flux liés à l'investissement	<5 121 768>	<5 324 684>	<4 192 646>	<22 981>
Variation de Trésorerie	<766 799>	<9 948>	119 579	3 525 387
Trésorerie au début de l'exercice	1 403 365	1 413 313	1 293 734	12 346 347
Trésorerie à la clôture de l'exercice	636 566	1 403 365	1 413 313	15 871 734

3 - Les produits du CMF en 2011 :

La baisse enregistrée au niveau de toutes les activités du marché financier, en 2011, a engendré un décroissement des ressources du CMF de l'ordre de 10,5%. En effet le montant total des ressources de 2011 a atteint 8,9 MD contre 10 MD en 2010. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

- Les redevances perçues par le CMF sur l'activité de la BVMT ont atteint 1,8 MD en 2011 contre 3 MD en 2010, enregistrant ainsi une baisse de 39 %.
- Les redevances sur les actifs gérés par les OPC se sont élevées à 5,2 MD en 2011 contre 5,1 MD en 2010, réalisant ainsi une augmentation de 3%.
- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,3 MD en 2011 contre 0,57 MD en 2010, enregistrant ainsi une baisse de 43 %.
- 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 1,6 MD en 2011 contre 1,3 MD en 2010 soit une augmentation de 17 %.

4 - Les charges d'exploitation du CMF en 2011 :

Les charges d'exploitation du CMF ont atteint 4,5 MD en 2011 contre 4,1 MD en 2010 enregistrant une hausse de 8% due essentiellement aux augmentations salariales décidées par le gouvernement et à la majoration contractuelle du loyer du siège.

Il est à signaler que les charges du personnel, le loyer du siège et la logistique représentent plus de 95% des charges de l'institution.

5 - Projet de construction du siège du CMF

Dans le cadre de la mise en place des moyens techniques et logistiques nécessaires au renforcement des activités du CMF et en prévision de l'accroissement des effectifs afin d'accompagner l'évolution du marché financier, le CMF a entamé la construction de son nouveau siège.

5-1- Situation du projet

Le projet est situé sur le lot n° 139 du lotissement du Centre Urbain Nord [4ème tranche], objet du titre foncier n° 160646 Tunis, en face d'une zone verte et donnant sur le boulevard du Maghreb Arabe au niveau de l'échangeur de l'aéroport Tunis Carthage direction la Charguia .

- Superficie du terrain : 1417m² acquis en 2003 auprès de l'Agence Foncière d'Habitation.
- Prix d'acquisition : 515 778,000 dinars à raison de 364,000 dinars le mètre carré.

5-2- Composantes du projet

Le projet comporte une surface couverte d'environ 4410m² dont 2800m² affectés aux locaux administratifs ,1500m² de parking et 110m² pour les locaux techniques. Les espaces constituant le projet comportent :

- Un espace destiné à la Direction Générale et aux membres permanents du collège comportant une salle de réunion du collège, les salles de commissions et les bureaux couvrant 537m².
- Un espace destiné aux services techniques comportant les bureaux des chefs de départements, les cadres relevant de leur autorité couvrant 938m².
- Un espace destiné aux services administratifs comportant les bureaux des chefs de départements, les cadres et agents relevant de leur autorité couvrant 666m².
- Les espaces sociaux communs comportant une salle de conférence d'une capacité d'accueil de 150 personnes et une salle de lecture destinée aux cadres du CMF et au public [chercheurs et étudiants] couvrant 659m².

Le projet consacre également une superficie de l'ordre de 1500m² à titre de parking et 110m² en tant que locaux techniques.

5-3- Étapes réalisées

- Mise en œuvre durant l'année 2006 du programme fonctionnel et technique du projet en collaboration avec le ministère de l'équipement
- Organisation d'un concours d'architecture durant la même année.
- Annonce des résultats de concours le 2 octobre 2009

5-4- Choix du projet

Le projet retenu est celui présenté par le groupement d'architectes qui a été classé premier avec deux autres projets pour un montant d'honoraires révisables de 181 993,810 dinars.

5-5- Caractéristiques du projet

Le projet est caractérisé par une expression architecturale de style mauresque dans une lecture contemporaine et souligne la pertinence de la fonctionnalité et de la répartition des espaces internes qui offrent les meilleures possibilités d'économie d'énergie.

Le projet sera exécuté essentiellement en se basant sur les matériaux de construction locaux.

5-6- Études Techniques

Durant la période allant de fin 2009 à fin 2010, il a été procédé aux études techniques et architecturales du projet et ce, après la désignation des bureaux d'études et de contrôle technique.

5-7- Conclusion du marché de travaux et démarrage de l'exécution du projet

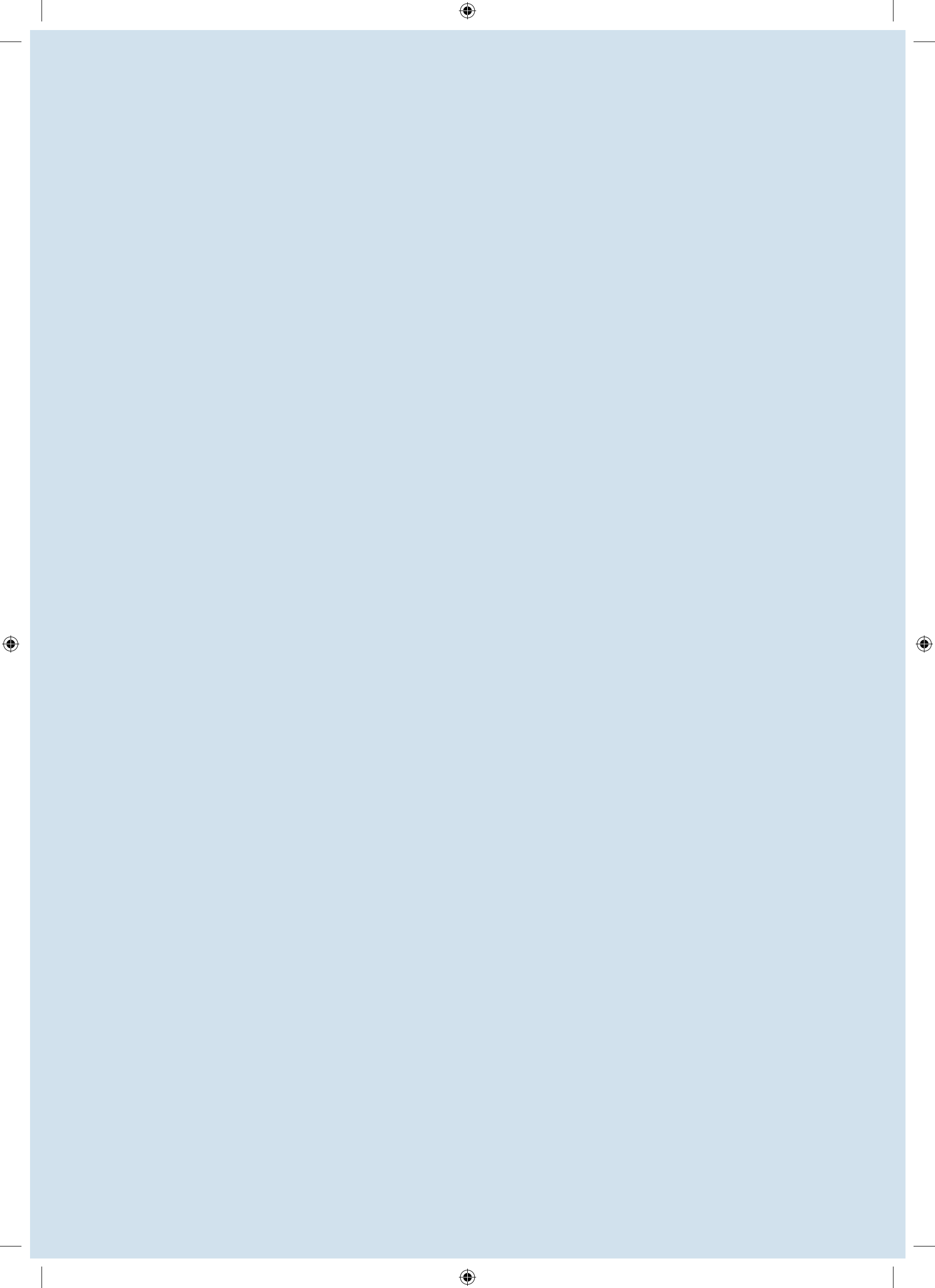
L'appel d'offres relatif à la construction du siège a été lancé au cours de l'année 2011. Quatorze entreprises ont retiré le dossier d'appel d'offres parmi lesquelles dix ont présenté leurs offres dans les délais.

Le dépouillement a été effectué en collaboration avec le Ministère de l'Équipement en vertu de la convention d'assistance technique conclue le 14/09/2009 entre le CMF et le Ministère et conformément au décret n° 2009-2617 du 14 septembre 2009 relatif à l'organisation d'exécution des bâtiments civils.

Le dépouillement a abouti à l'attribution d'un marché pour un montant total révisable de 7 045 362,962 dinars et ce conformément à la décision du comité des marchés en date du 24 novembre 2011.

Il est à signaler que les travaux ont démarré le 1er février 2012 et que le délai d'exécution est de 450 jours.

Annexes



Liste des annexes

Tableau 1	Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2011 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 CMF des états financiers intermédiaires tels qu'arrêtés au 30 juin 2011.
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2011.
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 hors cote aux exigences réglementaires.
Tableau 6	Evolution des chiffres clés du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (en MD).
Tableau 7	Evolution des composantes de base du compte de résultats du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (En MD).
Tableau 8	Interventions des intermédiaires en bourse sur le NSC durant l'année 2011.
Tableau 9	Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par marché).
Tableau 10 A	Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par système de cotation) en capitaux.
Tableau 10 B	Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par système de cotation) en quantité
Tableau 10 C	Tableau 25 C: Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par système de cotation) en nombre de transactions
Tableau 11	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par APE en 2011.
Tableau 12	Emissions de titres de capital par APE des sociétés admises à la cote en 2011.
Tableau 13	Emissions de titres de capital par APE des sociétés non admises à la cote en 2011.
Tableau 14	Etat des introductions en bourse en 2011.

Tableau 15	Etat des procédures de première cotation réalisées durant l'année 2011.
Tableau 16	Emissions de titres de créance en 2011.
Tableau 17	Caractéristiques des emprunts privés visés en 2011 (duration).
Tableau 18	Structure des souscriptions aux emprunts obligataires et aux emprunts obligataires subordonnés visés en 2011.
Tableau 19	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2011.
Tableau 20	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre.
Tableau 21	Rendement(1) des valeurs 2011.
Tableau 22	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée.
Tableau 23	Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant 2011.
Tableau 24	Volume mensuel des transactions réalisées en bourse durant 2011 pour le compte des étrangers en dinars.
Tableau 25	Indicateurs sur la participation étrangère (période du 03 janvier au 31 décembre 2011).
Tableau 26	Etat récapitulatif des achats et des ventes au profit des étrangers sur les valeurs cotées sur le NSC [du 3 Janvier au 30 Décembre 2011).
Tableau 27	Evolution des emplois des OPCVM en 2011.
Tableau 28	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2011.
Tableau 29	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2011.
Tableau 30	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2011.
Tableau 31	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2011.
Tableau 32	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2011.
Tableau 33	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM.
Tableau 34	Etat des OPCVM agréés en 2011.
Tableau 35	Etat des agréments de modification de dénomination.
Tableau 36	Etat des agréments d'ajout de distributeurs.
Tableau 37	Etat des OPCVM ouverts au public en 2011.

Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2011 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).

Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER						COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL	
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements	Chimie	Agro-alimentaire			Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	57	11	4	6	3	3	12	5	3	10	
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	57	11	4	6	3	3	12	5	3	10	
En pourcentage	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	
DEPÔT DANS LES DELAIS	39	7	4	6	3	2	9	2	1	5	
En pourcentage	68,42%	63,64%	100%	100%	100,00%	66,67%	75,00%	40%	33,33%	50,00%	
DEPÔT EN RETARD	18	4	0	0	0	1	3	3	2	5	
En pourcentage	31,58%	36,36%	0%	0%	0,00%	66,67%	25,00%	20%	66,67%	50,00%	
* Inférieur à une semaine	10	2	0	0	0	1	1	2	2	2	
En pourcentage	17,54%	18,18%	0%	0%	0,00%	33,33%	8,33%	40%	66,67%	20,00%	
* Entre une et deux semaines	5	2	0	0	0	0	1	0	0	2	
En pourcentage	8,77%	18,18%	0%	0%	0%	0,00%	8%	0%	0%	20,00%	
* Plus de 2 semaines	3	0	0	0	0	0	1	1	0	1	
En pourcentage	5,26%	0,00%	0%	0%	0%	0,00%	8,33%	20%	0,00%	10,00%	

Secteur financier (24) : 11 Banques, 4 Assurances, 6 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (12) : Simpar, SITS, Essoukna, SOTUMAG, SOTETEL, SOTRAPIL, Tunisair, ARTES, PGH, Servicom, Ennaki Automobile, Tel net.

Secteur industriel (18) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA) ; 3 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, SOPAT) ; 10 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP,SOMOCER, GIF, ASSAD, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement).

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 2011

Dépôt	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL		
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire / Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	57	11	4	6	3	3	12	5	3	10
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	57	11	4	6	3	3	12	5	3	10
DEPÔT DANS LES DELAIS	100,00%	100%	100,00%	100%	100%	100%	100%	100%	100%	100%
DEPÔT EN RETARD	31	8	2	2	3	1	5	4	1	5
En pourcentage	54,39%	72,73%	50,00%	33,33%	100,00%	33,33%	41,67%	80,00%	33,33%	50,00%
* Inférieur à 1 mois	24	3	2	4	0	2	6	1	2	4
En pourcentage	42,11%	27,27%	50,00%	66,67%	0,00%	66,67%	50,00%	20,00%	66,67%	40,00%
* Entre 1 et 2 mois	18	1	2	3	0	2	6	0	1	3
En pourcentage	31,58%	9,09%	50,00%	50,00%	0,00%	66,67%	50,00%	0,00%	33,33%	30,00%
* Plus de 2 mois	4	1	0	1	0	0	0	1	0	1
En pourcentage	7%	9,09%	0,00%	16,67%	0%	0,00%	0%	20,00%	0%	10,00%
ABSENCE DE DEPOT	2	1	0	0	0	0	0	0	1	0
En pourcentage	3,51%	9,09%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	33,33%	0,00%
	2	0	0	0	0	0	1	0	0	1
	3,51%	0%	0%	0%	0%	0%	8,33%	0%	0%	10,00%

Secteur financier (24) : 11 Banques, 4 Assurances, 6 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.

Secteur des services (12) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTE TEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net.

Secteur industriel (18) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA); 3 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, SOPAT); 10 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement).

Tableau 3: Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2011

	Total des déclarations	Déclarations avec un retard inférieur à un mois		Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an		Déclarations avec un retard de plus d'un an		Absence des déclarations				
		Dans les délais	en %	Déclarations avec un retard d'un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un an	en %					
Personnes physiques	7	4	22,22%	2	11,11%	0	0,00%	1	5,56%	0	0,00%	0
Personnes morales	11	7	38,89%	3	16,67%	0	0,00%	1	5,56%	0	0,00%	0
Total	18	11	61,11%	5	27,78%	0	0,00%	2	11,11%	0	0,00%	0

Tableau 4 : Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés admises à la cote aux exigences réglementaires

Rubriques devant figurer au rapport d'activités	EX 2010	
	Rapports conformes	Rapports non conformes
un exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	52	3
l'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	42	13
les indicateurs spécifiques par secteur tels à définir par décision générale du Conseil du Marché Financier	-	-
les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	27	28
l'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir	40	15
les activités de la société en matière de recherche et de développement	29	26
les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	36	19
l'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	45	10
les prises de participation ou les aliénations	46	9
les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	41	14
l'information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	38	17
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	47	8
les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance	23	32
les principales délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale aux organes d'administration et de direction	22	33
le rôle de chaque organe d'administration et de direction	32	23
les comités spéciaux et le rôle de chaque comité	29	26
l'évolution des cours de bourse et des transactions depuis la dernière assemblée générale	47	8
le déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	39	16
un bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	34	21
le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	40	15
le cas échéant, le rapport du comité permanent d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	32	23
l'intéressement du personnel, la formation ou tout autre forme de développement du capital humain	34	21
les éléments sur le contrôle interne	37	18

Tableau 5 : Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés hors cote aux exigences réglementaires EX 2010

Rubriques devant figurer au rapport d'activités	Rapports conformes		Rapports non conformes
	Rapports conformes	EX 2010	
un exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	37		5
l'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	17		25
les indicateurs spécifiques par secteur tels à définir par décision générale du Conseil du Marché Financier	—		—
les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	10		32
l'évolution prévisible de la situation de la société et les perspectives d'avenir	17		25
les activités de la société en matière de recherche et de développement	8		34
les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	12		30
l'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	18		24
les prises de participation ou les aliénations	15		27
les renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	17		25
l'information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	14		28
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	—		—
les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du Conseil de surveillance	8		34
les principales délégations en cours de validité accordées par l'assemblée générale aux organes d'administration et de direction	9		33
le rôle de chaque organe d'administration et de direction	13		29
les comités spéciaux et le rôle de chaque comité	10		32
l'évolution des cours de bourse et des transactions depuis la dernière assemblée générale	—		—
le déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	—		—
un bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	12		30
le tableau d'évolution des capitaux propres ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	12		30
le cas échéant, le rapport du comité permanent d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	7		35
l'intéressement du personnel, la formation ou tout autre forme de développement du capital humain	11		31
les éléments sur le contrôle interne	11		31

Tableau 6: Evolution des chiffres clés du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (en MD)

	2011	2010	Variation 2010-2011
Total des actifs	222,07	231,9	-98%
Immobilisations financières	36,09	27,64	31%
Placements et autres actifs financiers	40,37	41,44	-3%
Liquidités et quasi-liquidité	86,45	74,15	17%
Autres actifs courants	26,7	26,21	2%
Capitaux propres avant affectation	106,15	101,3	5%
Passifs	115,92	130,6	-11%
Emprunts à long terme	2,61	3,25	-20%
Concours bancaires et autres passifs financiers	1,58	1,81	-13%
Fonds dû à la clientèle	57,58	74,48	-23%
Eléments de performances	4,76		
Résultat après modifications comptables	8,84	19,01	-53,50%
Rentabilité des fonds propres	8,30%	18,80%	-56%
Nombre de sociétés bénéficiaires	17	20	-11%
Résultats bénéficiaires Cumulés	10,74	19,53	-45%
Nombre de sociétés déficitaires	6	3	50%
Résultats déficitaires cumulés	-1,9	-0,52	266%

Tableau 7: Evolution des composantes de base du compte de résultats du secteur des sociétés d'intermédiation en bourse (En MD)

	2010	%	2011	%	Variation 2010-2011
Produits d'exploitation	52,7	100%	38,63	100%	-48,00%
Revenus	70,07	94,30%	34,77	90,00%	-50,40%
Autres produits d'exploitation hors revenus du portefeuille	4,22	5,70%	3,85	10,00%	-8,80%
Charges d'exploitation	37,86	100%	37,6	100%	-0,70%
Charges de personnel	18,64	49,20%	19,01	50,50%	2,00%
Dotations aux amortissements et aux provisions	5,7	15,00%	6,43	17,10%	12,80%
Autres charges d'exploitation	13,53	35,70%	12,24	32,60%	-9,50%
Résultat d'exploitation	14,84		1,02		-93,10%
Résultat des activités ordinaires	23,88		11,19		-53,10%
Impôts	4,77		2,29		-52,00%
Résultat après modifications comptables	19,01		8,84		-53,50%

Tableau 8: Interventions des intermédiaires en bourse sur le NSC durant l'année 2011

Intermédiaire en bourse	ACHATS						VENTES					
	Quantité	%	Nombre de transactions	%	Capitaux en dinars	%	Quantité	%	Nombre de transactions	%	Capitaux en dinars	%
A.F.C	7 050 741	2,77%	19 091	4,24%	52 033 080	3,08%	8 750 320	3,44%	18 442	4,09%	61 741 365	3,66%
A.I	9 267 030	3,64%	26 053	5,78%	91 799 219	5,44%	8 685 506	3,41%	24 591	5,46%	99 276 305	5,89%
ATTIJARI-I	9 367 800	3,68%	17 532	3,89%	74 133 056	4,39%	7 401 408	2,91%	19 439	4,31%	64 461 404	3,82%
AXIS	6 959 729	2,73%	15 822	3,51%	63 763 021	3,78%	8 722 060	3,43%	17 670	3,92%	77 877 486	4,62%
B.N.A.C	14 648 818	5,76%	30 367	6,74%	95 312 080	5,65%	16 197 650	6,37%	31 092	6,90%	105 387 082	6,25%
BEST-I	4 704 315	1,85%	10 639	2,36%	22 218 657	1,32%	4 686 002	1,84%	10 330	2,29%	22 341 478	1,32%
BIAT CAP	11 554 646	4,54%	19 590	4,35%	91 143 295	5,40%	11 520 412	4,53%	21 259	4,72%	85 255 581	5,05%
C.G.F	7 290 299	2,86%	14 034	3,11%	44 490 427	2,64%	5 446 379	2,14%	14 257	3,16%	42 151 426	2,50%
C.G.I	735 751	0,29%	3 769	0,84%	7 818 487	0,46%	674 744	0,27%	3 527	0,78%	6 271 653	0,37%
COF CAP	3 655 069	1,44%	11 985	2,66%	31 051 808	1,84%	4 239 038	1,67%	12 039	2,67%	32 369 873	1,92%
FINAC	11 077 095	4,35%	7 171	1,59%	47 925 455	2,84%	18 924 485	7,44%	8 930	1,98%	68 601 707	4,07%
I.N.I	705 122	0,28%	2 843	0,63%	5 572 475	0,33%	440 622	0,17%	1 531	0,34%	6 328 344	0,38%
MAC S.A	69 676 126	27,38%	67 446	14,97%	384 285 537	22,78%	59 704 512	23,46%	63 264	14,04%	334 342 542	19,82%
MAX. BOUR.	13 861 217	5,45%	22 934	5,09%	82 166 788	4,87%	15 395 417	6,05%	25 961	5,76%	88 576 048	5,25%
MENA CAP	9 161 218	3,60%	4 357	0,97%	38 348 691	2,27%	2 837 872	1,12%	3 597	0,80%	17 894 419	1,06%
S.B.T	1 485 900	0,58%	5 231	1,16%	16 912 640	1,00%	2 030 350	0,80%	5 398	1,20%	21 839 538	1,29%
S.C.I.F	1 108 859	0,44%	2 485	0,54%	4 465 937	0,26%	3 109 899	1,22%	5 389	1,20%	10 983 530	0,65%
SIFIB-BH	7 700 758	3,03%	8 412	1,87%	42 458 663	2,52%	9 228 153	3,63%	10 125	2,25%	51 274 472	3,04%
SOFIGES	2 556 588	1,00%	8 201	1,82%	20 175 347	1,20%	2 216 875	0,87%	8 159	1,81%	18 419 216	1,09%
T.S.I	11 089 808	4,36%	29 457	6,54%	72 171 135	4,28%	11 579 862	4,55%	32 102	7,12%	82 064 011	4,86%
T.VAL	46 932 275	18,44%	105 313	23,37%	368 097 734	21,82%	48 253 936	18,96%	95 504	21,19%	357 142 913	21,17%
U.F.I	1 998 122	0,79%	11 903	2,64%	13 031 560	0,77%	2 167 604	0,85%	10 010	2,22%	12 305 366	0,73%
UBCI FIN.	1 883 493	0,74%	6 086	1,35%	17 551 754	1,04%	2 257 673	0,89%	8 075	1,79%	20 021 087	1,19%
TOTAL	254 470 779		450 691		1 686 926 846		254 470 779		450 691		1 686 926 846	

Tableau 9: Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par marché)

	Cote de la bourse	%	Hors cote	%	enregistrements (hors déclarations)	%	Total	%
A.F.C	113 773 395	3,4%	5 050	0,02%	50 744 033	1,78%	164 522 478	2,64%
A.I	190 794 427	5,7%	477 447	1,45%	21 478 808	0,76%	212 750 681	3,41%
ATTIJARI-I	138 593 412	4,1%	30 858	0,09%	1 767 030 896	62,14%	1 905 655 166	30,58%
AXIS	141 634 933	4,2%	5 574	0,02%	54 513 285	1,92%	196 153 792	3,15%
B.N.A.C	200 035 738	6,0%	901 187	2,73%	250 042 814	8,79%	450 979 739	7,24%
BEST-I	43 599 197	1,3%	960 938	2,91%	2 829 055	0,10%	47 389 190	0,76%
BIAT CAP	176 373 247	5,3%	80 793	0,25%	166 601 567	5,86%	343 055 608	5,50%
C.G.F	86 481 684	2,6%	160 609	0,49%	29 810 375	1,05%	116 452 668	1,87%
C.G.I	14 081 180	0,4%	308 961	0,94%	18 119 756	0,64%	32 509 896	0,52%
COF CAP	63 376 223	1,9%	2 644 202	8,02%	31 236 498	1,10%	97 256 923	1,56%
FINAC	116 458 581	3,5%	2 013 482	6,11%	13 695 111	0,48%	132 167 173	2,12%
I.N.I	11 861 491	0,4%	39 328	0,12%	1 859 582	0,07%	13 760 401	0,22%
MAC S.A	704 078 535	21,0%	14 731 214	44,68%	102 644 032	3,61%	821 453 782	13,18%
MAX. BOUR	170 575 811	5,1%	167 025	0,51%	40 482 805	1,42%	211 225 641	3,39%
MENA CAP	56 243 110	1,7%	0	0,00%	2 152 125	0,08%	58 395 235	0,94%
S.B.T	38 752 015	1,2%	20 163	0,06%	31 618 478	1,11%	70 390 656	1,13%
S.C.I.F	15 449 468	0,5%	400	0,00%	8 606 789	0,30%	24 056 657	0,39%
SIFIB-BH	93 707 364	2,8%	70 372	0,21%	3 325 236	0,12%	97 102 972	1,56%
SOFIGES	38 380 112	1,1%	215 251	0,65%	20 174 476	0,71%	58 769 839	0,94%
T.S.I	154 179 086	4,6%	8 129 532	24,66%	12 157 930	0,43%	174 466 548	2,80%
T.VAL	724 904 299	21,6%	1 804 063	5,47%	156 629 500	5,51%	883 337 862	14,17%
U.F.I	25 132 848	0,7%	204 078	0,62%	21 227 427	0,75%	46 564 353	0,75%
UBCI FIN	37 572 841	1,1%	0	0,00%	36 427 920	1,28%	74 000 761	1,19%
TOTAL	3 356 038 999		32 970 524		2 843 408 498		6 232 418 021	

Tableau 10 A: Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par système de cotation) en capitaux

	COTATION ELECTRONIQUE										COTATION SUR PANNEAUX				enregistrements		TOTAL							
	Groupe 11	%	Groupe 12	%	Groupe 13	%	Groupe 21	%	Groupe 32	%	Groupe 33	%	Groupe 51	%	Groupe 52	%		Hors cote	%	Obligatoire	CP	en D	%	
AJEC	93.376.037	3,8%	198.273	2,4%	1.049	0,0%	7.774.738	1,2%	6.371	1,2%	12.149.717	2,3%	268.257	5,7%	0	0,0%	4.001	0,0%				50.744.033	1,8%	164.522.478
AI	106.682.290	4,3%	504.467	6,1%	281.097	1,6%	15.735.297	2,4%	16.342	5,8%	67.823.258	31,9%	32.773	1,9%	0	0,0%	196.350	0,0%				21.478.808	0,8%	212.750.681
ATTIABRIH	118.034.194	4,8%	178.642	2,2%	1.048	0,0%	16.702.386	2,5%	620	0,2%	3.591.274	1,7%	86.298	1,7%	0	0,0%	29.810	0,0%				1.767.030.896	62,1%	1.905.655.166
AXIS	135.554.111	5,5%	404.420	4,9%	5.574	0,0%	4.435.824	0,7%	0	0,0%	1.099.289	0,0%	141.289	0,5%	0	0,0%	0	0,0%				54.513.265	1,9%	196.153.792
B.N.A.C	158.912.344	6,0%	310.899	3,8%	856.975	4,8%	40.386.709	6,1%	3.064	1,1%	187.885	0,1%	41.284	0,1%	1	0,1%	44.210	0,3%				250.042.814	8,8%	450.979.739
BEST-I	34.728.309	1,4%	111.050	1,3%	960.938	5,3%	8.727.047	1,3%	1.569	0,6%	0	0,0%	31.222	0,0%	0	0,0%	0	0,0%				2.829.055	0,1%	47.389.190
BIAT CAP	150.070.815	6,1%	796.696	9,7%	25.607	0,1%	25.195.852	3,8%	6.986	2,5%	173.020	0,1%	129.878	0,1%	22	1,9%	55.164	0,4%				166.601.567	5,9%	343.055.608
C.G.F	73.232.131	3,0%	832.359	10,1%	160.169	0,9%	3.848.591	0,6%	43.449	15,4%	8.498.171	4,0%	26.783	1,5%	0	0,0%	440	0,0%				29.810.375	1,0%	116.452.668
C.G.J	12.414.642	0,5%	0	0,0%	8.961	0,0%	1.593.156	0,2%	20.845	7,4%	0	0,0%	52.536	0,0%	0	0,0%	300.000	2,0%				18.119.756	0,6%	32.509.896
COFCAP	56.175.430	2,3%	295.029	3,6%	45.300	0,3%	6.835.658	1,0%	14.999	5,3%	0	0,0%	55.107	0,0%	158	13,4%	2.598.744	17,4%				31.236.498	1,1%	97.256.923
FINAC	109.258.057	4,4%	76.201	0,9%	68.581	0,4%	7.109.886	1,1%	3.147	1,1%	0	0,0%	11.940	0,0%	0	0,0%	1.944.901	13,0%				13.695.111	0,5%	132.167.173
LN.I	8.192.565	0,3%	105.920	1,3%	38.957	0,2%	629.138	0,1%	2.590	0,9%	2.922.621	1,4%	8.658	0,3%	370	31,5%	0	0,0%				1.859.582	0,1%	13.760.401
MAC.S.A	362.133.568	14,7%	636.071	7,7%	14.549.507	80,8%	277.413.245	41,7%	70.103	24,8%	63.748.583	29,9%	74.964	4,3%	37	3,1%	181.670	1,2%				102.644.032	3,6%	821.453.782
MAX.BOUR	110.130.057	4,5%	448.427	5,4%	167.025	0,9%	59.147.557	8,9%	4.783	1,7%	835.085	0,4%	9.903	0,4%	0	0,0%	0	0,0%				40.482.805	1,4%	211.225.641
S.B.T	55.063.236	2,2%	8.153	0,1%	0	0,0%	1.171.003	0,2%	506	0,2%	0	0,0%	212	0,0%	0	0,0%	0	0,0%				2.152.125	0,1%	58.395.235
S.C.L.F	34.266.679	1,4%	2.204.344	26,8%	156	0,0%	2.267.123	0,3%	0	0,0%	0	0,0%	13.870	0,8%	8	0,6%	20.000	0,1%				31.618.478	1,1%	70.390.656
SICOFI	9.046.804	0,4%	1.722	0,0%	0	0,0%	6.252.102	0,9%	3.551	1,3%	0	0,0%	145.289	0,8%	0	0,0%	400	0,0%				8.606.789	0,3%	24.056.657
SIFIB-BH	65.414.517	2,7%	17.307	0,2%	25.772	0,1%	28.239.755	4,2%	0	0,0%	0	0,0%	35.785	0,0%	0	0,0%	44.600	0,3%				3.325.236	0,1%	97.102.972
SOPIGES	35.250.624	1,4%	156.866	1,9%	214.451	1,2%	2.938.715	0,4%	6.749	2,4%	0	0,0%	27.219	0,0%	0	0,0%	800	0,0%				20.174.476	0,7%	58.769.839
TS.I	138.244.378	5,6%	92.305	1,1%	54.060	0,3%	13.053.786	2,0%	3.989	1,4%	2.776.369	1,3%	8.259	0,5%	0	0,0%	8.073.471	54,0%				12.157.930	0,4%	174.466.548
TVAL	548.608.021	22,2%	698.580	8,5%	335.766	1,9%	128.991.120	19,4%	72.604	25,7%	46.156.695	21,7%	377.279	21,8%	581	49,4%	1.467.716	9,8%				156.629.500	5,5%	883.337.862
UE.I	20.428.710	0,8%	28.195	0,3%	204.078	1,1%	4.674.389	0,7%	0	0,0%	0	0,0%	1.554	0,1%	0	0,0%	0	0,0%				21.227.427	0,7%	46.564.353
UBICFIN.	32.269.775	1,3%	128.998	1,6%	0	0,0%	2.055.202	0,3%	0	0,0%	2.964.220	1,4%	154.645	0,8%	0	0,0%	0	0,0%				36.427.920	1,3%	74.000.761
TOTAL	2.467.487.294		8.235.063		18.007.070		665.180.000			282.268	212.926.187		1.734.553		1.177		14.962.276		0	193.544	2.843.408.498	6.232.418.021		6.232.418.021

3.373.853.692

15.155.830

2.843.408.498

6.232.418.021

Tableau 10 B: Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par système de cotation) en quantité

	COTATION ELECTRONIQUE										COTATION SUR PANNEAUX					Total							
	Group 11	%	Group 12	%	Group 13	%	Group 21	%	Group 22	%	Group 33	%	Group 51	%	Group 52	%	Hors cote	%	Obligataire	%	en D	%	
A.F.C.	13 444 537	4,3%	9 339	2,0%	98	0,0%	2 044 338	1,1%	2 763	2,2%	165 040	6,7%	134 946	2,9%	0	0,0%	460	0,0%		0,1%	2 274 259	2,8%	18 075 780
A.I.	12 770 072	4,1%	29 981	6,6%	26 910	2,4%	4 369 051	2,3%	7 147	5,8%	688 414	27,9%	60 961	1,3%	0	0,0%	1 448	0,2%		0,2%	1 029 934	1,3%	18 983 918
ATTIARI-I	11 926 995	3,8%	22 319	4,9%	100	0,0%	4 794 266	2,2%	311	0,3%	3 840	0,2%	21 377	0,5%	0	0,0%	382	0,0%		0,1%	3 430 422	4,2%	20 200 012
AXIS	14 321 387	4,6%	13 222	2,9%	360	0,0%	1 281 612	0,7%	0	0,0%	1 010	0,0%	64 198	1,4%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%	542 472	0,7%	16 224 261
B.N.A.C.	19 433 286	6,3%	8 445	1,9%	53 582	4,8%	11 236 985	5,9%	1 343	1,1%	1 800	0,0%	110 893	2,4%	134	2,5%	8 842	1,2%		1,2%	43 958 922	53,5%	74 850 022
BEST-I	6 717 043	2,2%	8 698	1,9%	65 874	5,9%	2 524 648	1,3%	689	0,6%	0	0,0%	73 365	1,6%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%	105 506	0,1%	9 495 823
BIAT CAP	14 576 756	4,7%	50 802	11,1%	2 370	0,2%	7 510 020	4,0%	3 524	2,9%	2 000	0,1%	929 484	20,3%	152	2,8%	5 536	0,7%		0,7%	2 109 346	2,6%	25 189 940
C.G.F.	11 602 013	3,7%	67 067	14,7%	10 151	0,9%	965 745	0,5%	20 600	16,7%	14 584	0,6%	56 518	1,2%	0	0,0%	4	0,0%		0,0%	390 028	0,5%	13 126 710
C.G.I.	980 238	0,3%	0	0,0%	800	0,1%	373 233	0,2%	9 590	7,8%	0	0,0%	46 114	1,0%	0	0,0%	120 000	15,8%		15,8%	838 606	1,0%	2 389 101
COF CAP	5 081 499	1,8%	14 426	3,2%	4 956	0,4%	2 081 316	1,1%	6 310	5,1%	0	0,0%	104 369	2,3%	1 231	23,1%	152 598	20,0%		20,0%	1 537 300	1,9%	9 584 005
FINAC	27 851 677	9,0%	5 218	1,1%	4 200	0,4%	2 078 888	1,1%	1 200	1,0%	0	0,0%	60 397	1,3%	0	0,0%	5 460	0,7%		0,7%	454 004	0,6%	30 461 044
I.N.I.	914 398	0,3%	1 583	0,3%	5 126	0,5%	180 465	0,1%	1 100	0,9%	2 800	0,1%	38 566	0,8%	1 706	32,0%	0	0,0%		0,0%	121 424	0,1%	1 267 168
MAC S.A.	46 566 605	15,0%	21 596	4,7%	875 684	7,8%	80 076 149	42,3%	29 528	24,0%	1 211 000	49,1%	599 883	13,1%	193	3,6%	13 161	1,7%		1,7%	9 608 404	11,7%	139 002 203
MAX. BOUR.	11 952 865	3,8%	87 039	19,1%	10 769	1,0%	17 163 378	9,1%	2 073	1,7%	794	0,0%	39 716	0,9%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%	2 217 678	2,7%	31 474 312
S.B.T.	11 655 985	3,7%	2 055	0,5%	0	0,0%	3 403 449	0,2%	220	0,2%	0	0,0%	281	0,0%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%	205 806	0,3%	12 204 896
S.C.L.F.	2 825 676	0,9%	11 317	2,5%	10	0,0%	671 861	0,4%	0	0,0%	0	0,0%	7 381	0,2%	5	0,1%	200	0,0%		0,0%	1 358 892	1,6%	4 872 342
SICOH	1 443 346	0,5%	41	0,0%	0	0,0%	1 787 866	0,9%	1 442	1,2%	0	0,0%	986 063	21,5%	0	0,0%	40	0,0%		0,0%	1 537 431	1,9%	5 756 229
SIF-BI-BI	8 860 436	2,9%	3 055	0,7%	1 800	0,2%	7 967 100	4,2%	0	0,0%	0	0,0%	96 520	2,1%	0	0,0%	4 442	0,6%		0,6%	527 992	0,6%	17 461 345
SOFIGES	3 842 479	1,2%	10 149	2,2%	13 875	1,2%	830 259	0,4%	2 893	2,3%	0	0,0%	73 808	1,6%	0	0,0%	80	0,0%		0,0%	1 540 200	1,9%	6 313 743
TS.I.	18 907 124	6,1%	6 800	1,5%	4 030	0,4%	3 710 982	2,0%	1 600	1,3%	24 083	1,0%	15 051	0,3%	0	0,0%	428 284	56,3%		56,3%	384 738	0,5%	23 482 602
TVAL	58 572 694	18,8%	72 339	15,9%	28 171	2,5%	35 485 604	18,7%	30 903	25,1%	302 299	12,2%	692 284	15,1%	1 917	35,9%	20 245	2,7%		2,7%	4 869 524	5,9%	100 075 980
U.E.I.	2 900 699	0,9%	6 815	1,5%	13 594	1,2%	1 240 117	0,7%	0	0,0%	0	0,0%	4 501	0,1%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%	762 270	0,9%	4 927 996
UBCI FIN.	3 110 034	1,0%	4 026	0,9%	0	0,0%	609 530	0,3%	0	0,0%	47 752	1,9%	369 804	8,1%	0	0,0%	0	0,0%		0,0%	2 355 310	2,9%	6 496 476
TOTAL	310 857 864		456 332		1 122 460		189 324 482		123 236		2 465 416		4 586 430		5 338		761 182		0	35 790		82 177 468	591 915 998

508 941 558

796 972

82 177 468

591 915 998

Tableau 10 C: Activité des intermédiaires en bourse durant l'année 2011 (par système de cotation) en nombre de transactions

	COTATION ELECTRONIQUE											COTATION SUR PANNEAUX				Total							
	Grande II	%	Grande 12	%	Grande 13	%	Grande 21	%	Grande 22	%	Grande 33	%	Grande 51	%	Grande 52	%	Hors cote	%	Obligataire	CP	en D	%	
A.F.C	32 192	4,5%	146	3,9%	2	0,1%	3 248	2,4%	11	1,8%	9	1,4%	1 925	5,8%	0	0,0%	4	1,6%			180	8,8%	37 177
A.J	41 931	5,8%	411	11,0%	377	13,6%	6 743	4,9%	51	8,1%	60	9,2%	1 071	3,2%	0	0,0%	10	4,0%			94	4,6%	30 748
ATTIABRI	32 574	4,5%	89	2,4%	2	0,1%	3 318	2,4%	2	0,3%	6	0,9%	980	2,9%	0	0,0%	4	1,6%			136	6,7%	37 111
AXIS	30 994	4,3%	212	5,7%	8	0,3%	1 577	1,1%	0	0,0%	14	2,1%	687	2,1%	0	0,0%	0	0,0%			34	1,7%	33 526
B.N.A.C	47 720	6,6%	152	4,1%	310	11,2%	11 155	8,1%	19	3,0%	8	1,2%	2 088	6,3%	7	2,8%	4	1,6%		10	210	10,3%	61 683
BESTI	17 987	2,5%	94	2,5%	375	13,5%	2 367	1,7%	6	1,0%	0	0,0%	140	0,4%	0	0,0%	0	0,0%			40	2,0%	21 089
BIAT CAP	31 843	4,4%	249	6,7%	19	0,7%	5 875	4,3%	3	0,5%	4	0,6%	2 837	8,5%	19	7,5%	5	2,0%			122	6,0%	40 976
C.G.F	26 105	3,6%	95	2,5%	95	3,4%	1 458	1,1%	30	4,8%	105	16,1%	403	1,2%	0	0,0%	2	0,8%			95	4,7%	28 388
C.G.I	5 717	0,8%	0	0,0%	4	0,1%	785	0,6%	18	2,9%	0	0,0%	772	2,3%	0	0,0%	2	0,8%			62	3,0%	7 360
COF CAP	19 841	2,7%	177	4,7%	37	1,3%	2 688	2,0%	43	6,9%	0	0,0%	1 163	3,5%	75	29,5%	2	0,8%			86	4,2%	24 112
FINAC	14 628	2,0%	54	1,4%	13	0,5%	1 135	0,8%	6	1,0%	0	0,0%	265	0,8%	0	0,0%	2	0,8%			50	2,5%	16 153
I.N.I	2 668	0,4%	19	0,5%	55	2,0%	229	0,2%	4	0,6%	13	2,0%	1 319	4,0%	67	26,4%	0	0,0%			25	1,2%	4 399
MAC S.A	90 919	12,6%	322	8,6%	465	16,8%	36 746	26,7%	155	24,8%	59	9,0%	2 038	6,1%	6	2,4%	52	20,6%			109	5,3%	130 871
MAX. BOUR.	37 447	5,2%	594	15,9%	124	4,5%	10 220	7,4%	10	1,6%	6	0,9%	494	1,5%	0	0,0%	0	0,0%			36	1,8%	48 931
S.B.T	7 574	1,0%	9	0,2%	0	0,0%	325	0,2%	3	0,5%	0	0,0%	43	0,1%	0	0,0%	0	0,0%			28	1,4%	7 982
S.C.L.F	9 447	1,3%	151	4,1%	2	0,1%	718	0,5%	0	0,0%	0	0,0%	310	0,9%	1	0,4%	2	0,8%			99	4,9%	10 730
SICOFI	4 969	0,7%	2	0,1%	0	0,0%	1 650	1,2%	27	4,3%	0	0,0%	1 196	3,6%	0	0,0%	2	0,8%			79	3,9%	7 925
SIFIB-BH	14 183	2,0%	13	0,3%	15	0,5%	4 167	3,0%	0	0,0%	0	0,0%	159	0,5%	0	0,0%	4	1,6%			48	2,4%	18 589
SOPIGES	13 712	1,9%	101	2,7%	115	4,1%	1 400	1,0%	30	4,8%	0	0,0%	1 002	3,0%	0	0,0%	1	0,4%			86	4,2%	16 447
T.S.I	56 171	7,8%	102	2,7%	30	1,1%	5 000	3,6%	10	1,6%	59	9,0%	187	0,6%	0	0,0%	138	54,8%			114	5,6%	61 811
TVAL	154 185	21,3%	617	16,6%	534	19,3%	32 132	23,3%	198	31,6%	85	13,0%	12 987	38,9%	79	31,1%	18	7,1%			179	8,8%	201 014
U.F.I	17 478	2,4%	60	1,6%	190	6,9%	3 987	2,9%	0	0,0%	0	0,0%	198	0,6%	0	0,0%	0	0,0%			18	0,9%	21 931
URCI FIN.	11 909	1,6%	59	1,6%	0	0,0%	855	0,6%	0	0,0%	226	34,6%	1 112	3,3%	0	0,0%	0	0,0%			110	5,4%	14 271
TOTAL	722 194	3 728			2 772		137 778		626		654		33 376		254		252		0	10	2 040		903 684

903 382

262

2 040

903 684

Tableau 11 : Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par APE en 2011*

	2011	%
Secteur financier	136 033 405	74,7%
Banques	89 999 985	49,4%
Assurances	15 000 000	8,2%
Leasing et factoring	5 000 000	2,7%
Autres services financiers	26 033 420	14,3%
	<i>Sociétés d'investissement à capital risque</i>	26 033 420
	<i>Sociétés d'investissement à capital fixe</i>	0
Biens de consommation	20 500 100	11,3%
Matériaux de base	7 168 625	3,9%
Industries	2 425 500	1,3%
Services aux consommateurs	9 245 080	5,1%
Technologie	6 802 404	3,7%
Total	182 175 114	100,0%

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves.

Tableau 12 : Emissions de titres de capital par APE des sociétés admises à la cote en 2011

N° de visa	Date de visa	Société	Nature de l'opération	Montant en D.	Nombre de titres émis	Nominal en D.	Prix en D.	Parité	Jouissance	Date de souscription ou d'attribution	Capitaux levés
-	-	Société Frigorifique et Brasserie de Tunis SFBT.	Incorporation de réserves	5 000 000	5 000 000	1	-	5g/56a	1/1/10	à partir du 30/03/2011	-
11-738	4/4/11	Telnet Holding SA	Offre à Prix Ferme : (1)	2 070 000 (2)	1	1	-	-	1/1/11	du 19/04 au 10/05/2011	-
-	-	*actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne		828 000 (an)	828 000		5.800				4 802 400
-	-	*actions anciennes		1 242 000 (ae)			5.800				
-	-	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	Incorporation de réserves	5 000 000	1 000 000	5	-	1g/4a	1/1/11	à partir du 03/06/2011	-
-	-	Tunisie Profilés Aluminium -TPR-	Incorporation de réserves	5 000 000	5 000 000	1	-	5g/37a	1/1/11	à partir du 15/06/2011	-
-	-	Société Nouvelle Maison de la Ville de Tunis -SNMVT- (Monoprix)	Incorporation de réserves	9 245 080	4 622 540	2	-	1g/2a	1/1/11	à partir du 10/06/2011	-
-	-	L'Accumulateur Tunisien Assad	Incorporation de réserves	500 000	500 000	1	-	1g/22a	1/1/11	à partir du 20/06/2011	-
-	-	Poulina Group Holding -PGH-	Incorporation de réserves	13 333 600	13 333 600	1	-	2g/25a	1/1/10	à partir du 23/06/2011	-
-	-	Générale Industrielle de Filtration -GIF FILTER SA-	Incorporation de réserves	1 666 500	1 666 500	1	-	1g/4a	1/1/11	à partir du 20/07/2011	-
-	-	Air Liquide Tunisie	Incorporation de réserves	2 168 625	86 745	25	-	1g/11a	1/1/11	à partir du 05/09/2011	-
11-753	5/10/11	Attijari bank	Conversion des obligations convertibles en actions (3)	maximum de 26 666 665	maximum de 5 333 333	5	-	1n/30ca	1/1/11	du 18/10 au 18/12/2011	79 991 085 (5)
-	-	Société Moderne de Céramique -SOMOCER-	Augmentation de capital complémentaire (4)	maximum de 3 333 333	maximum de 666	5	15	1n/8a	1/1/11	du 18/10 au 18/12/2011	9 983 265 (6)
-	-		Incorporation de réserves	2 425 500	2 425 500	1	-	1g/10a	1/1/11	à partir du 26/12/2011	-
11-764	30/12/11	HEXABYTE	Offre à Prix Ferme d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne. (7)	333 334	333 334	1	6	-	1/1/11	du 13/01/2012 au 19/01/2012	2 000 004

(1) En vue d'une admission au marché principal de la cote de la bourse.

(2) Il s'agit d'une offre à prix ferme de 414 000 quotités : 1 quotité = 2 actions nouvelles + 3 actions anciennes.

(3) Augmentation de capital corrélatrice à la conversion de 16 000 000 obligations convertibles en actions émises en 2006, réservée aux détenteurs des obligations convertibles en actions. Base de conversion : 1 action pour 3 obligations convertibles en actions.

(4) Augmentation de capital réservée aux détenteurs des obligations convertibles en actions ayant opté pour la conversion.

(5) Correspond à l'émission de 5 332 739 actions nouvelles issues des demandes de conversion de 15 998 217 OCA.

(6) Correspond à l'émission de 665 551 actions nouvelles ayant fait l'objet de demandes de souscription à l'augmentation de capital complémentaire.

(7) En vue d'une admission au marché alternatif de la cote de la bourse.

Tableau 13 : Emissions de titres de capital par APE des sociétés non admises à la cote en 2011

N° de visa	Date de visa	Société	Nature de l'opération	Montant en D.	Nombre de titres émis	Nominal en n	Prix en D.	Parité	Jouissance	Date de souscription ou d'attribution	Souscription publique	Capitaux levés
11-740	22/4/11	Société de Développement et d'investissement du Sud - SODIS SICAR-	En numéraire	26 033 420	2 603 342	10	10 (1)	1n/1a	01/01/11	du 05/05 au 05/07/2011	du 08/07 au 05/08/2011	(2)
-	-	Assurances Maghreb Vie	En numéraire réservée (3)	5 000 000	500 000	10	10	-	01/01/11	du 01/07 au 15/07/2011	-	5 000 000
-	-	Assurances Maghreb SA	Incorporation de réserves	20 000 000	2 000 000	10	-	3g/2a	01/01/11	à partir du 01/07/2011	-	-
-	-	Arab international Lease -AIL-	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	5 000 000	500 000	10	10	1n/2a	01/01/12	du 01/07 au 15/07/2011	-	5 000 000

(1) A libérer du quart à la souscription

(2) Opération non réalisée.

(3) Augmentation réservée à la société Assurances Maghreb SA.

Tableau 15 : Etat des procédures de première cotation réalisées durant l'année 2011

Sociétés visées	Nature de la procédure de première cotation	Marché de la cote visé	Initiateurs	Nombre d'actions offertes	Prix par action en D.	Jouissance	Montant en D.	Période de validité de l'offre
Telnet Holding SA	Offre à Prix Ferme : *d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne *d'actions anciennes	Marché principal	-	2 070 000 (1)	5,800	01/01/11	4 802 400	du 19/04 au 10/05/2011
				828 000 actions nouvelles				
				1 242 000 actions anciennes			7 203 600	
			Mohamed Frikha	858 462				
			Brahim Khouaja	83 463				
			Youssef Mzoughi	11 923				
			Faiçal Gargouri	83 463				
			Hassib Ellouze	83 463				
			Lotfi Zghal	59 616				
			Moncef Mairakchi	11 923				
			Mondher Makni	49 687				
HEXABYTE	Offre à Prix Ferme d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	Marché alternatif	-	333 334	6,000	01/01/11	2 000 004	du 13/01/2012 au 19/01/2012

(1) Il s'agit d'une offre à prix ferme de 414 000 quotités : 1 quotité = 2 actions nouvelles + 3 actions anciennes.

Tableau 16 : Emissions de titres de créance en 2011

N° 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 garants	Période de souscription	Date de jouissance	Date de clôture effective	Amortissement en D
11-737	30/03/11	TunisLeasing	TunisLeasing 2011-1 (1)	30 000 000	100	5 ans	TMM+10,9%	12 540 000	BBB+ à long terme en date du 17/03/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 13/04/2011 au 10/06/2011	10/06/11	26/04/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							5,75%	17 460 000					
11-749	15/07/11	Union Internationale de Banques - UJB-	UJB 2011-1	50 000 000	100	10 ans	TMM+1,00%	18 250 000		Demandes de souscription : du 01/08/2011 au 12/08/2011 Bulletins de souscription : du 15/09/2011 au 26/09/2011	26/08/11	09/09/11	Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)
							6,30%	31 750 000					Amortissement annuel constant : 5 D (1/20)
11-750	12/08/11	Amen Bank	Emprunt subordonné Amen Bank 2011-1 (1)	50 000 000	100	10 ans	TMM+1,00%	9 500 000		du 26/08/2011 au 26/09/2011	26/09/11	21/09/11	Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)
							6,10%	40 500 000					
11-752	26/08/11	TunisLeasing	TunisLeasing 2011-2 (1)	30 000 000	100	5 ans	TMM+1,25%	3 000 000	BBB+ à long terme sous surveillance négative en date du 17/08/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 13/09/2011 au 29/10/2011	29/10/11	21/09/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							5,95%	27 000 000					
11-757	01/12/11	Union Internationale de Banques - UJB-	UJB 2011-2	50 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 75 000 000	100	7 ans	5,90%	51 431 000		du 16/12/2011 au 30/01/2012	30/01/12	14/02/12	Amortissement annuel constant : (1/7) 14,290 D de la 1ère année jusqu'à la 7ème année et 14,260 D dans la 7ème année.
11-759	02/12/11	TunisLeasing	TunisLeasing 2011-3 (1)	30 000 000	100	5 ans	TMM+1,35%	3 000 000	BBB+ à long terme en date du 21/11/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 19/12/2011 au 29/01/2012	29/01/12	13/01/12	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							5,85%	27 000 000		du 26/12/2011 au 09/02/2012	09/02/12	07/02/12	
11-759	09/12/11	Banque de Tunisie et des Emirats - BTE-	BTE 2011	50 000 000	100	7 ans avec 2 ans de grâce	TMM+1,3%	35 000 000					Catégorie A : Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							6,25%	15 000 000					Catégorie B : Amortissement annuel constant : 5 D (1/20)
11-780	14/12/11	Alhijari Leasing	Alhijari Leasing 2011 (1)	30 000 000	100	5 ans	TMM+1,25%	0	BBB+ à long terme en date du 08/12/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 26/12/2011 au 13/01/2012	13/01/12	13/01/12	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							6,00%	30 000 000					
11-781	16/12/11	Arab Tunisian Lease - ATL-	ATL 2011 (1)	30 000 000	100	7 ans avec 2 ans de grâce	TMM+1,25%	1 500 000	BBB+ à long terme en date du 02/12/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 29/12/2011 au 13/02/2012	13/02/12	13/02/12	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							6,25%	28 500 000					
11-782	16/12/11	Société Tunisienne de Banque - STB-	Emprunt Obligatoire Subordonné STB 2011	70 000 000	100	10 ans	TMM+1,3%	2 500 000		du 20/12/2011 au 27/01/2012	27/01/12	05/01/12	Catégorie A : Amortissement annuel constant : (1/7) 14,290 D de la 1ère année jusqu'à la 6ème année et 14,260 D la 7ème année
													Catégorie B : Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)
11-732	07/03/11	Arab International Lease -AIL-	AIL 2011-1	20 000 000	100	5 ans	5,75%	17 190 000	BBB+ à long terme en date du 26/02/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 22/03/2011 au 28/04/2011	28/04/11	28/04/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)

(1) Emprunt émis à deux taux différents au choix du souscripteur : un taux fixe et un taux variable indexé sur le taux du marché monétaire.
* correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts, majorée de la marge prévue.

Tableau 17 : Caractéristiques des emprunts privés visés en 2011 (duración)

Intitulé de l'emprunt	Montant souscrit en D	Taux facial (en %)	Amortissement	Durée	Duración en années (à l'émission)
EMPRUNTS OBLIGATAIRES					
Tunisie Leasing 2011-1 (1)	30 000 000	TMM*+0,9% 5,75%	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	5 ans	- 2,791
UJB 2011-1	50 000 000	TMM*+1,00%	Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)	10 ans	-
	Catégorie A	6,30%	Amortissement annuel constant : 5 D (1/20)	5 ans	7,428
	Catégorie B				
Tunisie Leasing 2011-2 (1)	30 000 000	TMM*+1,25% 5,95%	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	5 ans	- 2,785
UJB 2011-2	50 000 000 susceptible d'être porté à un maximum de 75 000 000	5,90%	Amortissement annuel constant : (1/7) 14,290 D de la 1ère année jusqu'à la 6ème année et 14,260 dinars la 7ème année.	7 ans	3,583
Tunisie Leasing 2011-3 (1)	30 000 000	TMM*+1,35% 5,85%	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	5 ans	- 2,788
BTE 2011	50 000 000	TMM*+1,3%	Catégorie A : Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année Catégorie B : Amortissement annuel constant : 5 D (1/20)	7 ans avec 2 ans de grâce 20 ans	- 7,445
Attijari Leasing 2011 (1)	30 000 000	TMM*+1,25% 6,00%	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	5 ans	- 2,783
ATL 2011 (1)	30 000 000	TMM*+1,25% 6,25%	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	7 ans avec 2 ans de grâce	- 4,399
AIL 2011-1	20 000 000	5,75%	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	5 ans	2,791
EMPRUNTS OBLIGATAIRES SUBORDONNES					
Emprunt subordonné Amén Bank 2011-1 (1)	50 000 000	TMM*+1,00% 6,10%	Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)	10 ans	- 4,652
Emprunt Obligataire Subordonné STB 2011	70 000 000	6,10%	Catégorie A : Amortissement annuel constant : (1/7) 14,290 D de la 1ère année jusqu'à la 6ème année et 14,260 D la 7ème année Catégorie B : Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)	7 ans 10 ans	3,572 -

(1) Emprunt émis à deux taux différents au choix du souscripteur : un taux fixe et un taux variable indexé sur le taux du marché monétaire.
* correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts, majorée de la marge prévue.

Tableau 18 : Structure des souscriptions aux emprunts obligataires et aux emprunts obligataires subordonnés visés en 2011

Intitulé de l'emprunt	Montant émis	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite	OPCVM	Sociétés d'investissement	Banques	Autres personnes morales	Personnes physiques
Tunisie Leasing 2011-1	30 000 000	3 600 000	0	19 550 000	0	6 500 000	0	350 000
AIL 2011-1	17 190 000	4 340 000	0	12 850 000	0	0	0	0
UIB 2011-1	50 000 000	10 000 000	0	33 000 000	0	3 000 000	0	4 000 000
EOS Amen Bank 2011	50 000 000	8 000 000	0	36 500 000	0	3 500 000	0	2 000 000
Tunisie Leasing 2011-2	30 000 000	3 700 000	0	22 250 000	0	3 000 000	0	1 050 000
Tunisie Lesaing 2001-3	30 000 000	2 000 000	0	21 300 000	0	5 000 000	500 000	1 200 000
EOS STB 2011	70 000 000	13 500 000	10 000 000	20 900 000	1 000 000	11 500 000	5 000 000	8 100 000
Attijani Leasing 2011	30 000 000	4 275 000	0	17 250 000	3 500 000	2 975 000	555 000	1 445 000
UIB 2011-2	51 431 000	14 750 000	0	30 030 000	1 000 000	2 000 000	2 010 000	1 641 000
BTE 2011	50 000 000	8 050 000	0	29 120 000	0	12 530 000	300 000	0
ATL 2011	30 000 000	5 220 000	0	16 020 000	0	7 000 000	70 000	1 690 000
Total	438 621 000	77 435 000	10 000 000	258 770 000	5 500 000	57 005 000	8 435 000	21 476 000
en %		17,65%	2,28%	59,00%	1,25%	13,00%	1,92%	4,90%

Tableau 19 : Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2011

Intitulé de l'emprunt	Date d'admission	Date d'introduction	Période de souscription	Montant souscrit en D.	Nominal en D.	Taux facial	Durée	Date de l'échéance	Amortissement	Notation ou garantie
El Wifack Leasing 2010	01/04/11	05/04/11	du 29/12/2010 au 10/01/2011	20 000 000	100	TMM* + 0,775%	5 ans	10/01/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BB+ à long terme en date du 12/10/2010 par l'agence de notation Fitch Ratings
Attijari bank 2010	01/04/11	05/04/11	du 28/12/2010 au 11/01/2011	50 000 000	100	TMM* + 0,60%	7 ans	11/01/11	Amortissement annuel constant : 14,286 D (fer à 6ème année) & 14,284 D (7ème année)	-
Tunisie Leasing Subordonné 2010	01/04/11	05/04/11	du 11/01/2011 au 28/02/2011	20 000 000	100	TMM* + 1,1%	5 ans	28/02/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BBB- à long terme en date du 23/11/2010 par l'agence de notation Fitch Ratings
ATL 2010-2	03/05/11	05/05/11	du 13/12/2010 au 30/12/2010	35 000 000	100	TMM* + 1%	7 ans dont 2 ans de franchise	30/12/10	Amortissement annuel constant à partir de la 3ème année : 20 D (1/5)	BBB à long terme en date du 15/10/2010 par l'agence de notation Fitch Ratings
Unifactor 2010	26/05/11	30/05/11	du 18/01/2011 au 04/02/2011	10 000 000	100	TMM* + 1%	5 ans	04/02/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BB à long terme en date du 20/09/2010 par l'agence de notation Fitch Ratings
CIL 2011-1	03/05/11	05/05/11	du 10/01/2011 au 15/02/2011	30 000 000	100	TMM* + 0,75%	5 ans	15/02/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BBB à long terme en date du 16/12/2010 par l'agence de notation Fitch Ratings
Tunisie Leasing 2011-1	26/05/11	10/06/11	du 13/04/2011 au 10/06/2011	30 000 000	100	TMM* + 0,9%	5 ans	10/06/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BBB+ à long terme en date du 17/03/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings
AIL 2011-1	28/07/11	03/08/11	du 22/03/2011 au 28/04/2011	20 000 000	100	5,75%	5 ans	28/04/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BBB+ à long terme en date du 24/02/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings
UIB 2011-1	06/10/11	18/11/11	Demandes de souscription : du 01/08/2011 au 12/08/2011 Bulletins de souscription : du 15/08/2011 au 26/08/2011	50 000 000	100	TMM* + 1,00%	10 ans	26/08/11	Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)	-
Emprunt subordonné Amen Bank 2011-1	06/10/11	18/11/11	du 26/08/2011 au 26/09/2011	50 000 000	100	TMM* + 1,00%	10 ans	26/09/11	Amortissement annuel constant : 10 D (1/10)	-
Tunisie Leasing 2011-2	06/10/11	18/11/11	du 13/09/2011 au 29/10/2011	30 000 000	100	TMM* + 1,25%	5 ans	29/10/11	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	BBB+ à long terme sous surveillance négative en date du 17/08/2011 par l'agence de notation Fitch Ratings

* correspond à la moyenne des 12 derniers taux moyens mensuels du marché monétaire précédant la date de paiement des intérêts.

LE MARCHÉ SECONDAIRE

Tableau 20 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2010		2011		2010		2011	
	Montant en MD	Part en %	Montant en MD	Part en %	Nombre de titres *	Part en %	Nombre de titres *	Part en %
Côte de la bourse	2702	70,68%	1 678	53,46%	271 882	88,17%	253 924	85,75%
Variation % l'année dernière	48,95%		-37,90%		43,42%		-6,61%	
Actions et droits	2626	97,19%	1 572	93,68%	271 666	99,92%	252 692	99,51%
Variation % l'année dernière	53,12%		-40,14%		43,48%		-6,98%	
Obligations	76	2,81%	106	6,32%	216	0,08%	1 232	0,49%
Variation % l'année dernière	-23,23%		39,47%		-		-	
Hors cote	48	1,26%	16	0,51%	3 152	1,02%	944	0,32%
Variation % l'année dernière	17,07%		-66,67%		1,06%		-70,05%	
Enregistrements	866	22,65%	1 422	45,30%	28 444	9,22%	41 088	13,88%
Variation % l'année dernière	-41,05%		64,20%		-81,08%		44,45%	
Déclarations	207	5,41%	23	0,73%	4 881	1,58%	151	0,05%
Variation % l'année dernière	-		-		3132,45%		-96,91%	
Total	3 823		3 139		308 359		296 107	
Variation % l'année dernière	14,98%		-17,89%		-10,15%		-3,97%	

* En milliers de titres
Source: la BVM T

LE MARCHE SECONDAIRE

Tableau n° 21 : Rendement⁽¹⁾ des valeurs 2011

Valeur	Cours de clôture 31/12/10	Cours de clôture 30 Décembre 2011	Rendement nominal
SOMOCER	2,060	3,650	94,66%
TELNET	5,800	8,790	51,55%
AIR LIQUIDE TSIE	301,300	414,000	50,57%
TUNINVEST SICAR	8,270	9,900	43,89%
SERVICOM	7,900	10,990	39,11%
ESSOUKNA	6,210	8,240	37,20%
SIMPAR	46,890	57,790	26,44%
SOTUVER	7,900	9,600	24,68%
ASSURANCE SALIM	24,760	30,000	23,99%
SOTRAPIL	11,500	13,740	22,96%
CARTHAGE CEMENT	3,310	4,060	22,66%
TPR	5,750	5,980	19,83%
SOPAT	3,540	4,170	19,49%
SFBT	12,490	13,000	16,33%
ADWYA	6,300	7,080	15,56%
SITS	3,280	3,630	15,24%
ICF	50,400	55,290	14,66%
UBCI	40,800	44,000	9,87%
BTE ADP	29,200	30,000	8,90%
CIMENTS DE BIZERTE	7,440	8,000	8,33%
PLACEMENT TUNISIE	40,240	40,700	5,62%
BIAT	73,000	74,990	5,47%
ASSAD	11,250	10,600	1,96%
SPDIT SICAF	7,060	6,620	-0,28%
MONOPRIX	43,000	28,600	-1,49%
TUNISIE LAIT	4,800	4,650	-3,12%
MAGASIN GENERAL	140,680	136,000	-3,33%
PGH	9,300	8,180	-3,44%
ATL	5,920	5,490	-3,89%
BT	11,620	10,720	-5,68%
SIPHAT	15,220	14,080	-6,18%
ASTREE	78,740	72,000	-6,53%
ALKIMIA	33,650	31,380	-6,75%
ATTIJARI LEASING	45,580	41,000	-8,18%
UIB	20,800	18,890	-9,18%
SOTUMAG	1,250	1,100	-10,40%
AMEN BANK	77,450	65,400	-13,75%
ATTIJARI BANK	21,780	18,690	-14,19%
TUNISIE LEASING	34,890	29,000	-14,45%
SIAME	5,380	4,510	-14,87%
GIF	8,360	5,750	-15,07%
TUNISAIR	2,020	1,710	-15,35%
ENNAKL AUTOMOBILES	11,680	9,600	-15,67%
ARTES	12,430	9,500	-16,65%
BNA	15,000	12,050	-17,00%
CIL	29,280	18,200	-18,75%
TUNIS RE	14,760	11,480	-19,65%
EL WIFAK LEASING	25,900	20,280	-19,77%
MODERN LEASING	11,970	9,250	-19,80%
STAR	187,980	147,000	-20,84%
STEQ	11,750	8,710	-21,62%
ATB	7,980	5,920	-23,06%
SOTETEL	9,245	6,010	-30,67%
BH	29,460	18,000	-38,90%
ELECTROSTAR	7,000	3,970	-43,29%
STB	18,990	10,100	-46,81%
STIP	4,680	2,410	-48,50%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2011, relatif à l'exercice 2010

LE MARCHE SECONDAIRE

Tableau 22 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeur	Cours de clôture au 31/12/2011	Capitalisation Boursière au 30/12/2011 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 30/12/2009
AB	65,400	654	8 097
ADWYA	7,080	78	1 346
AL	414,000	431	17 279
ALKIM	31,380	61	2 885
ARTES	9,500	242	2 130
ASSAD	10,600	122	2 064
AST	72,000	288	5 155
ATB	5,920	592	6 548
ATL	5,490	93	1 149
BH	18,000	324	3 473
BIAT	74,990	1275	34 221
BNA	12,050	386	2 833
BT	10,720	1206	26 110
BTE	30,000	30	113
CC	4,060	590	590
CIL	18,200	91	799
GIF	5,750	48	1 225
ICF	55,290	50	50
LSTR	3,970	7	7
MAG	136,000	312	312
MGR	1,100	13	604
ML	9,250	37	37
MNP	28,600	397	14 967
NAKL	9,600	288	3 709
PGH	8,180	1472	36 609
PLTU	40,700	41	774
SALIM	30,000	80	1 702
SCB	8,000	352	352
SERVI	10,990	26	26
SFBT	13,000	858	14 612
SIAME	4,510	63	63
SIMP	57,790	46	748
SIPHA	14,080	25	25
SITS	3,630	47	672
SOKNA	8,240	25	208
SOMOC	3,650	97	3 633
SOPAT	4,170	49	1 727
SOTET	6,010	28	28
SOTUV	9,600	121	2 389
SPDIT	6,620	178	2 020
STAR	147,000	339	6 461
STB	10,100	251	4 257
STEQ	8,710	12	144
STIP	2,410	10	10
STPIL	13,740	45	1 350
TAIR	1,710	182	182
TIJARI	18,690	631	6 575
TINV	9,900	10	32
TJL	41,000	87	1 088
TLAIT	4,650	47	47
TLNET	8,790	97	97
TLS	29,000	203	4 048
TPR	5,980	251	4 212
TRE	11,480	103	2 229
UBCI	44,000	667	16 735
UIB	18,890	332	332
WIFAK	20,280	61	1 145

PER pondéré

17,3

LE MARCHE SECONDAIRE

Tableau 23 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant 2011

	Indice TUNINDEX		
	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	4 433,02	4 430,71	4 549,14
février	4 058,53	4 033,43	4 134,42
<i>Variation mensuelle</i>	-8,45%	-8,97%	-9,12%
mars	4 385,55	4 363,02	4 400,67
<i>Variation mensuelle</i>	8,06%	8,17%	6,44%
avril	4 247,53	4 226,08	4 277,73
<i>Variation mensuelle</i>	-3,15%	-3,14%	-2,79%
mai	4 121,14	4 096,83	4 121,14
<i>Variation mensuelle</i>	-2,98%	-3,06%	-3,66%
juin	4 296,59	4 290,00	4 322,04
<i>Variation mensuelle</i>	4,26%	4,72%	4,87%
juillet	4 423,03	4 401,89	4 426,23
<i>Variation mensuelle</i>	2,94%	2,61%	2,41%
août	4 500,45	4 481,80	4 500,75
<i>Variation mensuelle</i>	1,75%	1,82%	1,68%
septembre	4 666,44	4 652,46	4 681,18
<i>Variation mensuelle</i>	3,69%	3,81%	4,01%
octobre	4 664,94	4 644,27	4 665,91
<i>Variation mensuelle</i>	-0,03%	-0,18%	-0,33%
novembre	4 682,26	4 668,57	4 702,15
<i>Variation mensuelle</i>	0,37%	0,52%	0,78%
décembre	4 722,25	4 704,97	4 728,41
<i>Variation mensuelle</i>	0,85%	0,78%	0,56%

Source: la BVMT

Tableau 24: Volume mensuel des transactions réalisées en bourse durant 2011 pour le compte des étrangers en dinars

Opérations	Total	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre
acquisitions de titres sur la cote et le hors cote (électronique)	146 590 931	11 079 718	6 764 290	3 944 483	6 247 835	7 888 170	13 187 623	11 135 566	10 825 870	12 826 029	25 553 603	15 677 339
cessions de titres sur la cote et le hors cote (électronique)	208 174 280	6 276 575	25 595 551	8 508 948	6 368 859	17 296 833	4 159 825	8 178 676	40 295 895	13 350 431	33 297 927	14 267 186
flux net	-61 583 349											

Opérations	Total	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre
acquisitions enregistrées en bourse	185 680 404	6 165	994 459	8 424 722	24 390 142	546 100	41 625 699	192 879	916 944	176 622	3 903 493	68 041 774
- dont acquisitions faites auprès des tunisiens	35 964 432	5 865	994 234	-	24 332 608	546 000	4 749 988	127 820	905 308	169 950	150 000	2
- dont acquisitions faites auprès des étrangers	149 715 972	300	225	8 424 722	57 534	100	36 875 711	65 059	11 636	6 672	3 753 493	68 041 772

Opérations	Total	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre
cessions enregistrées en bourse	1 029 560 088	865 499 744	91 203	8 735 097	2 675 801	1 074 102	39 305 716	1 176 785	41 936	237 672	3 753 493	73 657 001
- dont cessions faites au profit des tunisiens	879 844 116	865 499 444	90 978	3 103 75	2 618 267	1 074 002	2 430 065	1 111 726	30 300	231 000	-	5 615 229
- dont cessions faites au profit des étrangers	149 715 972	300	225	8 424 722	57 534	100	36 875 711	65 059	11 636	6 672	3 753 493	68 041 772
flux net	35 964 432											

Opérations	Total	janvier	février	mars	avril	mai	juin	juillet	août	septembre	octobre	novembre
Acquisitions totales	332 271 335	11 085 883	7 758 749	12 369 205	30 637 977	8 434 270	54 813 322	11 328 445	11 742 814	13 002 651	29 457 096	83 719 113
Cessions totales	1 237 734 368	871 776 319	25 686 754	17 244 045	9 044 660	18 370 935	43 465 541	9 355 461	40 337 831	13 588 103	37 051 420	87 924 187
Flux net global	-905 463 033	-860 690 436	-17 928 005	-4 874 840	21 593 317	-9 936 665	11 347 781	1 972 984	-28 595 017	-585 452	-7 594 324	-4 205 074

Tableau 25: Indicateurs sur la participation étrangère (période du 03 janvier au 31 décembre 2011)

Sociétés	Situation au 31/12/2010			Situation au 30/12/2011			Situation au 31/12/2011		
	Nombre de titres	Taux %	en %	Acquisitions	Cessions	Nombre de titres	Taux %		
Capitaux									
Echanges sur le NSC (1):	4 482 983	2,69	1571,5	2 082 162	1 000 706	5 996 859	3,33	2010	
Acquisitions sur le NSC (2):	31 470 034	51,59	146,6	2 300	13 958	15 282	14,452	2011	
Cessions sur le NSC (3):	168 465	1,43	208,2	1 004 353	269 095	20,15	20,22		
Part de moindre (4) = [(2)+(3)] / 2	9 500	0,11	-61,6	0	2 000	7 500	0,08		
Solde net (2) - (3)	145 800	1,33		151 605	94 551	219 403	1,91		
	71 854	1,08		188 874	212 427	68 789	0,83		
STEQ	10	0		0	0	0	0		
STIP	1 264 289	30,05		0	400	1 263 890	30,04		
ELECTROSTAR	5 158	0,29		4 737 580	4 679	471	0,03		
CARTHAGE CEMENT	23 504 283	16,16		17 171 325	11 062 222	11 062 222	7,61		
CEMENTIS DE BIZERTE	12 970	0,03		72 458	327	85 101	0,19		
ESSOUKNA	0	0		0	0	0	0		
SINIPAR	579	0,07		9 069	7 009	2 569	0,32		
SITS	5 051 906	38,86		216 776	615 686	4 652 996	35,79		
SOMOCER	8 584 392	35,39		8 552 056	16 080 248	7 174 454	26,89		
SIAME	45 533	0,32		6 950	21 194	31 289	0,22		
SOTUYER	7 579	0,06		154 008	88 426	73 161	0,58		
AIR LIQUIDE	565 293	59,24		0	0	616 683	59,24		
ALKIMIA	1 661	0,09		0	0	661	0,09		
ALFA	24 670	8,39		0	0	34 670	7,48		
TPR	3 106 007	8,39		1 023 782	1 412 953	3 139 877	2,78		
ADYWA	33 616	1,03		23 756	5 047	52 326	1,6		
SOTRAPIL	258 194	2,35		169 381	364 081	63 035	0,57		
SIPHAT	33 996	1,89		132	431	33 692	1,87		
ARTES	7 171 873	28,12		917 158	1 234 022	6 833 959	26,8		
JENNAKL/AUTOMOBILES	3 813 606	12,71		327 615	819 551	3 321 670	11,07		
MAGASIN GENERAL	152	0,01		0	0	152	0,01		
MONOPRIX	305	0		1 000	1 030	983	0,01		
SOTUMAG	56	0		0	0	56	0		
TUNISAIR	14 794 226	13,93		1 767 076	2 849 643	13 711 659	12,91		
ASSURANCES SALIM	9 197	0,35		21 872	18 189	13 047	0,49		
ASTREE	1 208 293	30,21		0	589	1 207 704	30,19		
STAR	947 790	41,07		0	24 786	944 926	40,95		
TUNIS RE	28 219	0,31		128 191	137 247	20 008	0,22		
AMEN BANK	128 528	1,29		43 247	60 015	111 761	1,12		
ATB	54 611 089	64,25		0	51	64 246 675	64,25		
ATTIJARI BANK	18 420 227	54,58		190	758	18 419 660	54,58		
BH	1 844 605	10,25		194 738	592 102	1 447 242	8,04		
BIAT	1 346 939	7,92		145 801	168 316	1 324 425	7,79		
BNA	1 153 672	3,61		812 343	290 276	1 675 739	5,24		
BT	24 126 227	21,45		895 335	535 380	24 471 312	21,75		
BTE (ADP)	11 876	1,19		1 484	2 359	10 995	1,1		
STB	2 283 813	9,19		232 941	342 761	2 174 699	8,75		
UBCI	7 528 639	50,19		0	1 426	7 603 117	50,18		
UIB	9 214 586	52,36		0	120	9 214 466	52,35		
ATL	68 629	0,4		483 449	520 349	31 729	0,19		
ATTIJARI LEASING	0	0		0	0	0	0		
CIL	62 385	1,56		28 563	58 751	38 733	0,77		
ELWIFACK LEASING	409 545	13,65		360	11 855	398 050	13,27		
MODERN LEASING	59 214	1,48		113 779	71 719	110 046	2,75		
PL TUNISIE-SICAF	0	0		0	0	0	0		
SPDIT-SICAF	12 791	0,05		27 866	27 775	12 882	0,05		
T. LEASING	731 903	10,46		171 916	521 794	382 021	5,46		
TUNINVEST-SICAR	10 218	1,06		3 846	128	13 936	1,44		
TEUNET HOLDING	0	0		213 294	77 478	150 148	1,36		
SERVICOM	8 827	0,37		45 450	39 430	14 847	0,63		
SOTETEL	187 451	8,09		3 444	4 104	373 212	8,05		
Total	229 262 662			24 998 122	45 796 547	228 010 492			

Tableau 26: Etat récapitulatif des achats et des ventes au profit des étrangers sur le NSC (du 3 Janvier au 30 Décembre 2011)

VALEURS	ACHATS EN TITRES Y COMPRIS DROITS	ACHATS EN DINARS	VENTES EN TITRES Y COMPRIS DROITS	VENTES EN DINARS
POULINA GROUP HLD	2 082 184	17 151 873	1 003 091	8 337 902
SFBT	2 300	28 818	14 121	158 867
SOPAT	1 004 353	4 105 287	269 095	996 804
TUNISIE LAIT	0	0	2 000	7 784
ASSAD	151 640	1 647 190	95 318	1 042 878
GIF	188 876	1 112 102	212 427	1 292 671
STIP	0	0	400	788
ELECTROSTAR	0	0	4 679	23 430
CARTHAGE CEMENT	4 787 703	15 376 857	17 558 483	58 799 250
CIMENTS DE BIZERTE	72 458	592 917	327	2 629
SIMPAT	9 069	421 103	7 510	312 940
SITS	216 776	725 886	615 686	2 025 719
SOMOCER	8 552 060	26 083 857	10 615 981	34 187 448
SIAME	6 950	33 055	21 194	95 273
SOTUVER	154 008	1 427 516	88 426	823 003
AIR LIQUIDE TSIE	0	0	9	240
TPR	1 024 090	5 631 729	1 413 227	7 965 902
SOTRAPIL	23 756	328 870	5 047	69 260
ADWYA	169 381	1 043 376	364 081	2 105 189
SIPHAT	132	1 561	431	5 584
ARIES	917 158	9 006 625	1 254 022	12 107 075
ENNAKL AUTOMOBILES	327 615	2 942 869	819 551	6 865 397
MONOPRIX	1 000	29 900	1 030	30 834
TUNISAIR	1 767 076	3 247 304	2 849 649	5 736 584
ASSURANCES SALIM	21 872	596 704	18 189	521 175
ASTREE	0	0	589	42 642
STAR	21 922	3 067 887	24 786	3 447 422
TUNIS RE	128 191	1 482 525	137 247	1 624 526
AMEN BANK	43 247	2 917 604	60 031	3 899 588
ATB	0	0	51	306
ATTIARI BANK	190	3 961	758	14 036
BH	194 738	4 193 138	592 102	10 992 784
BIAT	145 801	9 680 927	168 316	10 091 695
BNA	812 343	10 127 821	290 284	3 686 338
BT	895 335	9 740 034	535 380	5 748 145
BTE-ADP	1 484	43 492	2 359	70 250
STB	232 941	2 204 093	342 761	4 435 709
UBCI	0	0	1 426	48 393
UIB	0	0	120	2 170
ATL	483 449	2 237 345	520 349	2 513 783
CTL	28 565	636 318	58 753	1 389 534
EL WIFACK LEASING	360	8 032	11 855	264 210
MODERN LEASING	113 779	1 073 756	71 719	821 542
SPDIT-SICAF	27 866	187 317	27 775	169 973
TUNINVEST-SICAR	3 846	38 189	128	1 152
TUNISIE LEASING	171 916	5 129 886	552 685	14 331 886
TELNET HOLDING	214 038	1 838 560	77 478	665 114
SERVICOM	45 450	421 047	39 430	360 997
SOTETEL	3 444	23 602	4 108	37 463
Total	25 049 362	146 590 933	40 754 464	208 174 284

Tableau 27 : Evolution des emplois des OPCVM en 2011

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/11		30/06/11		30/09/11		31/12/11	
	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net	Valeur	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	3 395 566	72,9%	3 466 952	73,7%	3 508 678	72,9%	3 929 808	74,9%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	179 430	3,8%	181 882	3,9%	186 867	3,9%	344 039	6,6%
ACTIONS ET DROITS	50 851	1,1%	50 393	1,1%	53 592	1,1%	206 046	3,9%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	128 579	2,8%	131 489	2,8%	133 275	2,8%	137 993	2,6%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	3 216 135	69,0%	3 285 069	69,8%	3 321 811	69,0%	3 585 769	68,4%
PARTS DE FCC	15 429	0,3%	14 245	0,3%	13 019	0,3%	12 095	0,2%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 347 766	28,9%	1 328 549	28,2%	1 348 136	28,0%	1 389 968	26,5%
TITRES DE L'ETAT	1 852 940	39,8%	1 942 276	41,3%	1 960 656	40,8%	2 183 706	41,6%
BTA	1 790 567	38,4%	1 877 741	39,9%	1 899 405	39,5%	2 021 677	38,5%
BTZc	62 374	1,3%	64 535	1,4%	61 251	1,3%	162 029	3,1%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 273 358	27,3%	1 240 509	26,4%	1 309 394	27,2%	1 321 740	25,2%
PLACEMENTS MONETAIRES	696 500	14,9%	698 610	14,9%	779 397	16,2%	746 509	14,2%
BONS DE TRESOR	137 795	3,0%	95 211	2,0%	105 469	2,2%	184 963	3,5%
BILLETS DE TRESORERIE	117 928	2,5%	136 581	2,9%	167 080	3,5%	191 122	3,6%
CERTIFICATS DE DEPOT	440 777	9,5%	466 817	9,9%	506 847	10,5%	370 424	7,1%
DISPONIBILITES	576 858	12,4%	541 899	11,5%	529 998	11,0%	575 231	11,0%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	1 367	0,0%	7 219	0,2%	2 875	0,1%	7 873	0,2%
TOTAL ACTIF	4 670 291	100,2%	4 714 680	100,2%	4 820 947	100,2%	5 259 421	100,3%
TOTAL PASSIF	9 648	0,2%	11 439	0,2%	9 587	0,2%	14 687	0,3%
ACTIF NET	4 660 643	100,0%	4 703 240	100,0%	4 811 361	100,0%	5 244 734	100,0%

Tableau 28 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2011

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/11		30/06/11		30/09/11		31/12/11	
	Valeur**	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	3 245 433	72,6%	3 322 511	73,5%	3 361 905	72,7%	3 473 304	74,0%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	123 652	2,8%	123 556	2,7%	125 545	2,7%	119 421	2,5%
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	123 652	2,8%	123 556	2,7%	125 545	2,7%	119 421	2,5%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	3 121 781	69,8%	3 198 956	70,8%	3 236 360	70,0%	3 353 884	71,4%
PARTS DE FCC	15 037	0,3%	13 874	0,3%	12 670	0,3%	11 767	0,3%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 303 195	29,1%	1 292 045	28,6%	1 313 303	28,4%	1 346 092	28,7%
TITRES DE L'ETAT	1 803 549	40,3%	1 893 036	41,9%	1 910 386	41,3%	1 996 025	42,5%
BTA	1 742 574	39,0%	1 829 917	40,5%	1 849 135	40,0%	1 929 735	41,1%
BTZc	60 976	1,4%	63 120	1,4%	61 251	1,3%	66 290	1,4%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 233 598	27,6%	1 202 255	26,6%	1 269 636	27,4%	1 226 216	26,1%
PLACEMENTS MONETAIRES	686 888	15,4%	689 462	15,3%	770 941	16,7%	721 871	15,4%
BONS DE TRESOR	135 795	3,0%	93 047	2,1%	103 397	2,2%	181 782	3,9%
BILLETS DE TRESORERIE	112 810	2,5%	131 592	2,9%	162 196	3,5%	182 153	3,9%
CERTIFICATS DE DEPOT	438 284	9,8%	464 823	10,3%	505 348	10,9%	357 936	7,6%
DISPONIBILITES	546 709	12,2%	512 793	11,3%	498 695	10,8%	504 346	10,7%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	1 184	0,0%	6 645	0,1%	2 643	0,1%	6 347	0,1%
TOTAL ACTIF	4 480 215	100,2%	4 531 412	100,2%	4 634 184	100,2%	4 705 868	100,2%
TOTAL PASSIF	8 444	0,2%	10 416	0,2%	8 337	0,2%	10 298	0,2%
ACTIF NET	4 471 771	100,0%	4 520 995	100,0%	4 625 847	100,0%	4 695 571	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 29 : Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2011

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/11		30/06/11		30/09/11		31/12/11	
	Valeur**	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	150 132	79,5%	144 440	79,3%	146 773	79,1%	456 503	83,1%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	55 778	29,5%	58 326	32,0%	61 321	33,1%	224 618	40,9%
ACTIONS ET DROITS	50 851	26,9%	50 393	27,7%	53 592	28,9%	206 046	37,5%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	4 927	2,6%	7 933	4,4%	7 729	4,2%	18 572	3,4%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	94 354	50,0%	86 114	47,3%	85 451	46,1%	231 885	42,2%
PARTS DE FCC	392	0,2%	371	0,2%	349	0,2%	328	0,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	44 571	23,6%	36 504	20,0%	34 832	18,8%	43 876	8,0%
TITRES DE L'ETAT	49 391	26,2%	49 239	27,0%	50 270	27,1%	187 681	34,2%
BTA	47 993	25,4%	47 824	26,2%	50 270	27,1%	91 942	16,7%
BTZc	1 398	0,7%	1 415	0,8%	0	0,0%	95 739	17,4%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	39 760	21,1%	38 254	21,0%	39 758	21,4%	95 523	17,4%
PLACEMENTS MONETAIRES	9 612	5,1%	9 148	5,0%	8 456	4,6%	24 638	4,5%
BONS DE TRESOR	2 000	1,1%	2 164	1,2%	2 072	1,1%	3 181	0,6%
BILLETS DE TRESORERIE	5 118	2,7%	4 989	2,7%	4 884	2,6%	8 969	1,6%
CERTIFICATS DE DEPOT	2 493	1,3%	1 994	1,1%	1 499	0,8%	12 489	2,3%
DISPONIBILITES	30 149	16,0%	29 106	16,0%	31 302	16,9%	70 885	12,9%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	183	0,1%	574	0,3%	232	0,1%	1 526	0,3%
TOTAL ACTIF	190 076	100,6%	183 268	100,6%	186 763	100,7%	553 553	100,8%
TOTAL PASSIF	1 203	0,6%	1 023	0,6%	1 249	0,7%	4 390	0,8%
ACTIF NET	188 872	100,0%	182 245	100,0%	185 514	100,0%	549 163	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 30 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2011

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/11		30/06/11		30/09/11		31/12/11	
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.
Assurances	4 598	0,14%	4 022	0,12%	4 581	0,13%	16 820	0,43%
Banques	707 480	20,84%	694 291	20,03%	737 266	21,01%	791 978	20,15%
Industries	41 433	1,22%	34 473	0,99%	36 097	1,03%	85 386	2,17%
Leasing	601 285	17,71%	603 408	17,40%	584 309	16,65%	613 102	15,60%
Services	42 164	1,24%	40 723	1,17%	37 509	1,07%	86 133	2,19%
SICAF et SICAR	1 949	0,06%	2 024	0,06%	1 966	0,06%	2 594	0,07%
OPC	143 717	4,23%	145 734	4,20%	146 294	4,17%	150 088	3,82%
TOTAL	1 542 625	45,4%	1 524 676	44,0%	1 548 022	44,1%	1 746 102	44,4%
PORTEFEUILLE TITRES	3 395 566		3 466 952		3 508 678		3 929 808	

Tableau 31 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2011

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/11		30/06/11		30/09/11		31/12/11	
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.
Assurances	2 533	0,08%	2 424	0,07%	2 461	0,07%	1 015	0,03%
Banques	667 620	20,57%	657 002	19,77%	700 237	20,83%	700 138	20,16%
Industries	28 142	0,87%	23 242	0,70%	22 970	0,68%	24 758	0,71%
Leasing	578 011	17,81%	584 851	17,60%	566 084	16,84%	580 420	16,71%
Services	27 181	0,84%	24 525	0,74%	21 552	0,64%	39 762	1,14%
SICAF et SICAR	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%	0	0,00%
OPC	138 398	4,26%	137 430	4,14%	138 216	4,11%	131 187	3,78%
TOTAL	1 441 884	44,4%	1 429 475	43,0%	1 451 519	43,2%	1 477 279	42,5%
PORTEFEUILLE TITRES	3 245 433		3 322 511		3 361 905		3 473 304	

Tableau 32 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2011

SECTEUR	31/03/11		30/06/11		30/09/11		31/12/11	
	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.	Valeur	% du portef.
Assurances	2065	1,4%	1598	1,1%	2120	1,4%	15805	3,5%
Actions	2 065	1,4%	1 598	1,1%	2 120	1,4%	15 805	3,5%
Banques	39 859	26,5%	37 289	25,8%	37 029	25,2%	91 840	20,1%
Actions	16 991	11,3%	18 565	12,9%	18 684	12,7%	70 486	15,4%
Obligations de sociétés	22 869	15,2%	18 724	13,0%	18 345	12,5%	21 355	4,7%
Industries	13 291	8,9%	11 231	7,8%	13 127	8,9%	60 629	13,3%
Actions	11 753	7,8%	9 898	6,9%	11 779	8,0%	58 764	12,9%
Obligations de sociétés	1 538	1,0%	1 334	0,9%	1 348	0,9%	1 864	0,4%
Leasing	23 275	15,5%	18 557	12,8%	18 225	12,4%	32 683	7,2%
Actions	7 837	5,2%	7 345	5,1%	7 591	5,2%	16 289	3,6%
Obligations de sociétés	15 438	10,3%	11 213	7,8%	10 634	7,2%	16 394	3,6%
Services	14 982	10,0%	16 198	11,2%	15 958	10,9%	46 371	10,2%
Actions	10 256	6,8%	10 964	7,6%	11 452	7,8%	42 115	9,2%
Obligations de sociétés	4 726	3,1%	5 233	3,6%	4 506	3,1%	4 256	0,9%
SICAF et SICAR	1 949	1,3%	2 024	1,4%	1 966	1,3%	2 594	0,6%
Actions	1 949	1,3%	2 024	1,4%	1 966	1,3%	2 594	0,6%
Obligations de sociétés	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	5 320	3,5%	8 304	5,7%	8 078	5,5%	18 900	4,1%
Actions et parts d'OPCVM	4 927	3,3%	7 933	5,5%	7 729	5,3%	18 572	4,1%
Titres FCC	392	0,3%	371	0,3%	349	0,2%	328	0,1%
TOTAL	100 742	67,1%	95 201	65,9%	96 503	65,7%	268 822	58,9%
PORTEFEUILLE TITRES	150 132		144 440		146 773		456 504	

En Milliers de dinars

LA PROTECTION DE L'EPARGNE COLLECTIVE

Tableau 33 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés	déc-07	déc-08	déc-09	déc-10	déc-11
OPCVM					
Actif net (En MD)	3 042	3 642	4 380	5 107	5 245
	Variation 15%	20%	20%	17%	3%
Nombre de porteurs de parts	39 484	42 700	46 755	52 822	53 946
	Variation 18%	8%	9%	13%	2%
Actif net/ porteur de parts (En mD)	77	85	94	97	97
OPCVM OBLIGATAIRES					
Actif net (En MD)	2 773	3 234	3 874	4 520	4 696
	Variation 12%	17%	20%	17%	4%
Nombre de porteurs de parts	36 443	38 462	41 167	46 107	46 776
	Variation 19%	6%	7%	12%	1%
Actif net/ porteur de parts (En mD)	76	84	94	98	100
OPCVM MIXTES					
Actif net (En MD)	269	408	506	587	549
	Variation 55%	52%	24%	16%	-6%
Nombre de porteurs de parts	3 041	4 238	5 588	6 715	7 170
	Variation 14%	39%	32%	20%	7%
Actif net/ porteur de parts (En mD)	88	96	91	87	77

LA PROTECTION DE L'EPARGNE COLLECTIVE

Tableau 34 : Etat des OPCVM agréés en 2011

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
FCP OPTIMUM EPARGNE ACTIONS	MIXTE	CGF et BTE	09/02/11
FCP VALEURS DYNAMIQUE	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	31/03/11
TUNISIAN PRUDENCE FUND	MIXTE	UGFS-NA et BIAT	07/09/11

Tableau 35 : Etat des agréments de modification de dénomination

ANCIENNE DENOMINATION	DENOMINATION	DATE D'AGREMENT
MAC ETHICAL FCP	MAC AL HOUDA FCP	26/01/11
FCP AXIS TUNISIE INDICE	FCP AXIS PLACEMENT EQUILIBRE	15/12/11

Tableau 36 : Etat des agréments d'ajout de distributeurs

DENOMINATION	CATEGORIE	DISTRIBUTEURS	DATE D'AGREMENT
FCP HELION MONEO	OBLIGATAIRE		
FCP HELION ACTIONS DEFENSIF	MIXTE	AFC et BIATCAPITAL	07/09/11
FCP HELION ACTIONS PROACTIF	MIXTE		
FCP HELION MONEO	OBLIGATAIRE		
FCP HELION ACTIONS DEFENSIF	MIXTE	MENA CAPITAL PARTNERS	15/12/11
FCP HELION ACTIONS PROACTIF	MIXTE		

Tableau 37 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2011

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
FCP AMEN CEA	MIXTE (CEA)	AMEN INVEST et AMEN BANK	28/03/11
FCP VALEURS MIXTES	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	09/05/11
FCP SAFA	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	27/05/11
FCP OPTIMUM EPARGNE ACTIONS	MIXTE (CEA)	CGF et BTE	14/06/11
FCP AL IMTIEZ	MIXTE	TSI et STUSID BANK	01/07/11
FCP AFEK CEA	MIXTE (CEA)	TSI et STUSID BANK	01/07/11
ATTIJARI FCP DYNAMIQUE	MIXTE	ATTIJARI GESTION et ATTIJARI BANK	01/11/11
ATTIJARI FCP HARMONIE	MIXTE	ATTIJARI GESTION et ATTIJARI BANK	01/11/11
ATTIJARI FCP SERENITE	MIXTE	ATTIJARI GESTION et ATTIJARI BANK	01/11/11



www.cmf.org.tn