

الجمهورية التونسية
RÉPUBLIQUE TUNISIENNE



هيئة السوق المالية
CONSEIL du MARCHÉ FINANCIER

Rapport Annuel 2014



Rapport Annuel
2014

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER
Immeuble CMF. Centre Urbain Nord 4^{ème} Tranche - Lot B6, Tunis 1003, Tunisie
Téléphone: +216 71 947 062
Fax: +216 947 252 / 71 947 253
E-mail: cmf@cmf.tn

Conseil du MARCHÉ FINANCIER

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

RAPPORT ANNUEL
2014

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 dix-neuvième rapport annuel du Conseil du Marché Financier qui retrace l'activité du Conseil et analyse l'évolution du marché financier tunisien durant l'année 2014 à la lumière des faits saillants ayant marqué l'activité économique nationale et internationale ainsi que des développements enregistrés au niveau des marchés financiers internationaux.

Monsieur le Président,

Au cours de l'année 2014, la croissance mondiale a atteint 3,4% enregistrant ainsi une certaine stabilité par rapport aux deux années précédentes. Cependant, force est de constater que ce taux demeure relativement moyen notamment compte tenu des fortes disparités entre les divers pays dans leurs processus de redressement économique. Ainsi, si l'économie américaine a connu un regain de croissance suite à l'augmentation de la demande intérieure et au maintien d'une politique monétaire expansionniste, la zone euro, en revanche, a enregistré des taux de croissance plus bas que ceux qui avaient été initialement prévus à cause notamment de la faiblesse des investissements et du recul des taux d'inflation. L'économie chinoise a continué, pour sa part, à afficher des performances positives même si la baisse de la demande intérieure et des prix des produits manufacturés a affecté quelque peu le taux de croissance.

L'économie mondiale a fait également face durant l'année 2014 à l'aggravation des crises politiques dans diverses régions. De même, plusieurs pays ont continué à subir les retombées de la crise financière internationale notamment l'accroissement des niveaux de la dette privée et publique, ce qui a eu pour conséquence de limiter leur marge de manœuvre en matière de politique monétaire. Enfin, l'année 2014 a été marquée par la baisse de plus de 50% du prix du pétrole et ce, à partir du mois de juin suite à l'augmentation de l'offre conjuguée avec la baisse de la demande dans les principales économies. Cette baisse des prix du pétrole s'est répercutée positivement sur les taux de croissance des pays importateurs mais a entravé l'activité économique des pays producteurs de pétrole.

Pour ce qui est du rendement des bourses mondiales, il a été marqué, au cours de l'année 2014, par une forte instabilité. Les marchés boursiers ont ainsi été affectés par les politiques monétaires mises en place par les banques centrales notamment en ce qui concerne la volonté de ces dernières d'intervenir pour restaurer la confiance des investisseurs mise à mal par les crises politiques internationales et par la crainte d'un éventuel repli de la croissance mondiale.

La bourse américaine a enregistré durant l'année 2014 des résultats positifs, l'indice « Dow Jones » ayant progressé de 7,52%. Les Bourses européennes, quant à elles, ont clôturé l'année 2014 avec des résultats disparates. L'indice « Dax 30 » de la bourse allemande a progressé de 2,65% alors que le « CAC 40 » français et le « FTSE » britannique ont baissé respectivement de 0,54% et 2,71%.

Les marchés financiers des pays émergents ont également enregistré des différences importantes au niveau de leurs rendements respectifs. En effet, alors que certaines places

ont réalisé des performances exceptionnelles à l'instar de l'Argentine et de la Chine avec une progression de l'indice boursier qui a atteint respectivement 59,14% et 52,90%, d'autres places en revanche ont subi de fortes baisses. La bourse russe a ainsi chuté de 45,19% suite à l'importante dévaluation du rouble causée par la baisse des prix du pétrole. De même, la bourse grecque a baissé de 28,94% à cause des craintes sur une possible aggravation de la crise financière et politique touchant le pays.

L'ensemble de ces bouleversements ont fortement impacté la situation économique nationale notamment pour ce qui est des exportations et des canaux de financement.

Monsieur le Président,

Au cours de l'année 2014, l'économie tunisienne a préservé son rythme de croissance aux alentours de 2,3%. Le secteur des industries manufacturières a régressé, enregistrant une évolution de seulement 0,6% contre 1,4% en 2013. La croissance du produit intérieur global a été soutenue par les bons résultats du secteur de l'agriculture et de la pêche qui a progressé de 2,8% contre -4% en 2013.

En ce qui concerne le taux d'inflation, il s'est élevé en 2014 à 5,5% contre 6,1% en 2013. Cette régression s'explique par la baisse des prix des produits libres ainsi que des produits réglementés. Le déficit commercial a augmenté en 2014 de 15,48% pour s'établir à 13 635,9 millions de dinars contre 11 808,2 millions de dinars en 2013. Cet accroissement s'explique principalement par le déficit de la balance énergétique et des produits d'équipement.

Pour ce qui est du marché financier tunisien, il a été marqué en 2014 par la poursuite des efforts tendant à conférer plus de profondeur au marché de la bourse à travers l'enrichissement de la cote par de nouvelles introductions. A ce titre, six nouvelles sociétés ont été introduites : trois sur le marché principal et autant sur le marché alternatif de la bourse. Le nombre de sociétés introduites a ainsi atteint 77 sociétés à la fin de l'année 2014 dont 12 sont listées sur le marché alternatif ce qui a eu pour mérite d'accentuer la diversification sectorielle et régionale des sociétés introduites sur les marchés de la bourse et a permis de générer une capitalisation supplémentaire de 1 125 millions de dinars. La capitalisation globale de la bourse a ainsi atteint 17 324 millions de dinars à la fin de l'année 2014 soit 21% du produit intérieur global contre 14 093 millions de dinars en 2013 ce qui représente une progression de 23%. La part de la participation étrangère dans la capitalisation globale a enregistré une hausse en 2014 s'élevant à 24,1% contre 22,4% en 2013.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a continué à s'inspirer des meilleures pratiques internationales puisque le marché des introductions a été marqué en 2014 par la première mise en œuvre de la procédure d'offre à prix ouvert qui est la plus usitée sur les bourses internationales développées. Le Conseil du Marché Financier a supervisé étroitement l'application de cette procédure d'introduction afin de préserver les intérêts et les droits des investisseurs.

S'agissant du marché des émissions, les ressources collectées en 2014 ont atteint 867,4 millions de dinars contre 796,8 millions de dinars en 2013. Le taux de participation du marché financier au financement de l'investissement privé a ainsi connu une hausse pour atteindre 9,2% contre 8,6% en 2013.

Au niveau du marché secondaire, l'indice Tunindex a terminé l'année 2014 avec 5089,99 points enregistrant sa première hausse depuis 2010 avec un taux de 16,17%. Cette hausse du rendement est due à la stabilisation de la situation politique grâce à la réussite de la phase de transition couronnée par la promulgation de la nouvelle constitution et l'organisation d'élections législatives et présidentielles dans de bonnes conditions. De même, l'introduction de six nouvelles sociétés a permis d'enrichir la cote de la bourse et d'accroître son rendement.

Pour ce qui est du secteur de l'épargne collective, l'année 2014 a été caractérisée par la hausse du nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières en activité (de type mixte et obligataire). Leur nombre est passé de 115 organismes en 2013 à 119 organismes à la fin de l'année 2014. La valeur des actifs nets a oscillé entre 4 885 millions de dinars en 2013 et 4 588 millions de dinars au 31 décembre 2014.

Nonobstant ces résultats globalement positifs notamment en comparaison avec ceux enregistrés par diverses places financières des pays émergents, il demeure nécessaire de continuer à œuvrer pour le renforcement du marché financier tunisien en attirant l'investissement institutionnel local et étranger au vu de sa capacité importante à dynamiser les échanges boursiers à l'instar de ce qui existe sur les marchés financiers développés.

Monsieur le Président,

Le rapport annuel pour l'année 2014 coïncide avec le vingtième anniversaire de la promulgation de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui a mis en place les différentes structures du marché y compris le Conseil du Marché Financier en tant qu'autorité de régulation du marché financier tunisien. A cette occasion et convaincu que le développement du rendement du marché financier requiert une évaluation minutieuse et objective des réalisations antérieures, le Conseil du Marché Financier a tenu à commémorer cet anniversaire en organisant une conférence nationale au cours de laquelle ont été passées en revue les principales évolutions juridiques et institutionnelles du marché financier tunisien.

Monsieur le Président,

Le Conseil du Marché financier veille à garantir l'exhaustivité et la sincérité des informations financières publiées par les sociétés faisant appel public à l'épargne et plus particulièrement par les sociétés cotées en bourse et ce, aussi bien à l'occasion de l'instruction des demandes de visa que lors des contrôles périodiques et occasionnels des informations financières ou du suivi des opérations de franchissement des seuils de participation.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier invite les sociétés concernées à faire en sorte que les informations destinées au public reflètent de manière fiable et sincère leur situation économique et leurs perspectives futures.

Au cours de l'année 2014, le Conseil a accordé une attention particulière aux informations financières publiées par les groupes de sociétés et ce, au vu de l'importance économique de ce type d'entités. A ce titre, une amélioration a été enregistrée dans le respect des délais de publication des états financiers consolidés.

Le Conseil du Marché Financier a également continué à prendre des mesures fermes à l'encontre des sociétés qui ne respectent pas leurs obligations de divulgation financière, ce qui a permis d'enregistrer des résultats positifs au niveau de la qualité des informations publiées. Ainsi en 2014, le taux des sociétés introduites en bourse ayant publié leurs états financiers dans les délais légaux s'est élevé à 92% contre 91% en 2013.

Monsieur le Président,

Afin de garantir la transparence du marché et d'assurer le respect de ses règles d'organisation, le Conseil du Marché Financier applique une méthodologie dualiste consistant à sensibiliser les intervenants du marché, professionnels ou investisseurs, afin qu'ils adoptent les meilleures pratiques possibles tout en recourant le cas échéant, aux moyens légaux disponibles pour réprimer toute infraction à la législation et à la réglementation en vigueur.

Le Conseil du Marché Financier a ainsi diligenté en 2014 trois enquêtes auprès d'intervenants sur le marché financier et a procédé à l'instruction de dix plaintes contre des intermédiaires en bourse et des sociétés émettrices de valeurs mobilières. Suite aux investigations effectuées et après satisfaction de l'ensemble des conditions légales, le collègue du Conseil du Marché Financier a adressé un rappel à l'ordre aux dirigeants de sociétés faisant appel public à l'épargne afin qu'ils respectent la législation en vigueur et a infligé une sanction pécuniaire à deux sociétés dont l'une est cotée en bourse. Ces sanctions sont de nature à garantir la sécurité des transactions et à préserver l'intégrité du marché financier tunisien.

Monsieur le Président,

Le renforcement de l'environnement juridique constitue la pierre angulaire du développement des performances du marché financier. Dans cette perspective, le Conseil du Marché Financier a poursuivi ses efforts visant à renforcer le cadre législatif et réglementaire afin de protéger l'épargne investie en valeurs mobilières et ce, à travers l'adoption des règles et dispositions adéquates permettant de garantir la sécurité des transactions sur le marché financier et d'en assurer la transparence. Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a notamment élaboré le règlement relatif aux sociétés d'investissement à capital risque et ce, au vu de l'importance du secteur du capital risque en ce qui concerne la création de projets au niveau régional, ce qui est de nature à contribuer au renforcement des opportunités d'investissement et d'emploi. La promulgation du règlement susvisé permettra d'adopter les mesures d'application qui vont conférer les garanties nécessaires aux investisseurs et aux détenteurs de capitaux.

Monsieur le Président,

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a continué à collaborer et à échanger les compétences avec les autorités de régulation étrangères et ce, en répondant à leurs demandes d'information liées à la législation applicable au marché tunisien des capitaux et en collaborant avec elles dans le cadre des organisations régionales et internationales. Dans ce cadre, et suite à l'accomplissement des formalités d'adhésion à

l'Union des Autorités Arabes de Valeurs Mobilières conformément aux statuts internes de ladite organisation, le Conseil du Marché Financier est devenu officiellement membre de l'Union à compter du 1^{er} janvier 2014. Il s'agit là d'une étape importante qui permettra à n'en pas douter, de renforcer les opportunités de coopération et d'entraide avec les différentes autorités de régulation arabes et d'attirer l'investissement privé arabe vers le marché financier tunisien.

Monsieur le Président,

Il est indéniable que la sensibilité de la situation économique nationale et internationale nécessite d'œuvrer en commun avec les diverses composantes du secteur financier dans le cadre d'un partenariat efficace permettant de rehausser le rendement du marché financier tunisien afin qu'il puisse conférer un nouvel élan à l'investissement privé et qu'il devienne un pilier essentiel du développement de l'économie nationale. Cela passe notamment par le renforcement du marché alternatif de la bourse destiné aux petites et moyennes entreprises au vu de leur rôle primordial dans le domaine de la création d'emploi.

Le Président du Conseil du Marché Financier

Salah Essayel

SOMMAIRE

TITRE I. PRÉSENTATION DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	13
TITRE II. L'ACTIVITÉ DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER	17
CHAPITRE I : LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE	18
I. Le renforcement de la transparence à l'occasion de l'octroi de visas	18
II. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique et permanente	24
1. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information périodique	24
1.1. Le suivi de l'information à l'occasion de la tenue des assemblées générales des actionnaires	24
1.2. Le respect des délais de communication de l'information financière	24
1.3. La publication de l'information financière annuelle	24
1.4. La publication de l'information financière semestrielle	25
1.5. La publication de l'information financière trimestrielle	25
1.6. La publication de l'information financière relative aux groupes de sociétés	25
2. Le renforcement de la transparence à l'occasion du suivi de l'information permanente	26
3. Le renforcement de la transparence à l'occasion des franchissements des seuils de participation	26
CHAPITRE II : L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE	27
I. Le contrôle de l'information continue	27
1. Le contrôle des projets de résolutions	27
2. Le contrôle des états financiers publiés	28
3. Le contrôle des modifications statutaires à soumettre à l'assemblée générale extraordinaire	29
4. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes	30
5. Le contrôle des conditions d'inscription des valeurs mobilières	30
II. Le contrôle des rapports d'activité des sociétés faisant appel public à l'épargne	30
CHAPITRE III : LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE	33
I. La protection des épargnants à l'occasion des opérations financières	33
1. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion d'acquisitions de blocs de contrôle	33
2. La protection des épargnants à l'occasion de la transformation en société anonyme d'une entreprise d'assurance à forme mutuelle	34
3. La protection des épargnants à l'occasion d'une demande de clôture anticipée d'un emprunt obligataire	34
4. L'orientation du Conseil du Marché Financier en matière de Placement Global	35
5. L'orientation du Conseil du Marché Financier en matière d'Offre à Prix Ouvert	36

II. La protection des épargnants à l’occasion du contrôle des intermédiaires en bourse	36
1. Présentation générale de l’activité d’intermédiation en bourse	36
2. Indicateurs financiers de l’activité d’intermédiation en bourse	37
3. Les demandes d’agrément formulées par les intermédiaires en bourse et les positions prises par le Conseil du Marché Financier.....	38
4. Le contrôle des intermédiaires en bourse et les lacunes détectées	40
III. La protection des épargnants à l’occasion du contrôle des organismes de placement collectif, de leurs gestionnaires, de leurs dépositaires et de leurs distributeurs	43
1. La protection des épargnants à l’occasion des agréments octroyés aux OPCVM et des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM	44
2. Le contrôle de l’information relative à la gestion des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	44
3. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	53
4. Le contrôle des gestionnaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières	53
5. Le contrôle des dépositaires des organismes de placement collectif en valeurs mobilières et des distributeurs.....	58
6. Le contrôle des fonds communs de créances	59
IV. Contrôle des OPCVM de capital investissement, de leurs gestionnaires, de leurs dépositaires et des actifs gérés	59
1. Le contrôle de l’information relative à la gestion des OPCVM de capital investissement.....	59
2. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM de capital investissement	60
3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement	61
V. La protection des épargnants à l’occasion du suivi des plaintes	62
1. Représentation des petits porteurs au sein du conseil d’administration d’une société cotée	63
2. Non respect des obligations d’information	63
3. Opposition à un projet d’introduction en bourse d’une société holding	64
4. Contravention aux règles régissant les conventions réglementées	64
5. Rétrocession d’une participation dans le capital d’une SICAR.....	65
VI. Les enquêtes du Conseil du Marché Financier	65
CHAPITRE IV : LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE	69
I. Les réalisations du Conseil du Marché Financier en matière de renforcement du cadre réglementaire	69
1. Participation à l’élaboration du décret fixant la composition, les attributions, l’organisation et les modes de fonctionnement de la commission supérieure d’investissement	69
2. Participation à l’élaboration du décret fixant les conditions d’émission et de remboursement de l’emprunt obligataire national	70
3. Promulgation du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux sociétés d’investissement à capital risque	70

4. Elaboration d'une décision générale relative aux procédures de constitution et de liquidation des fonds communs de placement à risque et des fonds d'amorçage ainsi qu'aux modifications les affectant et aux obligations d'informations y afférentes	71
II. Les orientations du Conseil du Marché Financier dans l'interprétation des dispositions légales et réglementaires	71
1. Le retrait des fonds déposés dans les comptes ouverts auprès des intermédiaires en bourse	71
2. Les conditions d'émission des Sukuks islamiques	72
3. Le report de la tenue de l'assemblée générale ordinaire d'une société	72
4. Les modalités de réalisation par une société d'un programme de rachat de ses propres actions	72
5. Les conditions d'émission des emprunts obligataires	72
III. Le contrôle des statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne et des projets de résolutions	73
1. Les procédures à suivre en cas de défaut de libération des actions	73
2. Les procédures à suivre pour la participation aux assemblées générales	74
3. Distribution des dividendes	74
4. L'octroi d'acomptes sur dividendes aux actionnaires	75
5. Les conventions de l'article 200 du code des sociétés commerciales	75
6. Le délai de communication des documents comptables aux commissaires aux comptes	75
7. Les délibérations du conseil d'administration	76
8. La dématérialisation des valeurs mobilières	76
9. Les comblements de vacance d'un poste au conseil d'administration	76
10. Le pouvoir de décider de l'émission d'un emprunt obligataire.....	76
11. Les modalités de délégation des fonctions du président directeur général et du directeur Général ..	77
12. La mise en conformité des statuts avec des dispositions propres aux sociétés faisant appel public à l'épargne	77
13. Les modalités de dépôt des fonds provenant des souscriptions	78
14. Les procédures de désignation et de rémunération des commissaires aux comptes	78
15. Les procédures de liquidation	78
16. Augmentation du capital de la société	79
17. Primes octroyées aux membres du conseil d'administration	79
18. La représentation des actionnaires aux assemblées générales	79
19. Le bureau de l'assemblée générale	79
20. Les procédures de réduction du capital social.....	79
21. Les clauses de préemption	80
22. La responsabilité des membres du conseil d'administration	80
23. L'approbation de la décision d'augmentation du capital social	80
CHAPITRE V : L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT	81
I. La coopération internationale.....	81

1. La réponse aux sollicitations des homologues et des intervenants étrangers sur le marché financier concernant la réglementation régissant le marché financier tunisien.....	81
2. La coopération dans le cadre des instances internationales et régionales.....	82
3. La participation aux manifestations internationales.....	84
4. La promotion des domaines de coopération internationale	86
5. Les autres activités de coopération internationale.....	87
II- La coopération nationale et la participation aux manifestations locales	87
1. La coopération avec les autorités publiques nationales	87
2. La promotion de la culture financière.....	90
3. La participation aux manifestations locales.....	90
4. La célébration du 20ème anniversaire de la création des structures du marché financier	91
TITRE III. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS	93
SOUS-TITRE I. L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE	94
I. L'environnement économique international	94
II. L'environnement économique national	96
SOUS-TITRE II. LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX	98
SOUS-TITRE III. LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN	102
CHAPITRE I : LE MARCHÉ PRIMAIRE	104
I. La contribution du marché financier au financement de l'investissement privé	104
II. L'évolution des émissions	105
1. Les émissions de titres de capital	106
2. Les émissions de titres de créances privées	109
3. Les émissions de titres de créances publiques	113
3.1. Les bons du trésor assimilables -BTA	114
3.2. Les bons de trésor à court terme- BTCT	114
3.3. L'émission de l'Emprunt National	114
III. l'enrichissement des marchés de la bourse	115
CHAPITRE II : LE MARCHÉ SECONDAIRE	116
I. L'activité du marché secondaire	116
II. L'évolution de l'indice boursier	119
III. Les opérations d'achat et de vente de valeurs mobilières par les étrangers	120
1. Les transactions réalisées sur les marchés de titres de capital de la cote	120
2. Les transactions réalisées sur le marché hors cote	121

CHAPITRE III : L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF

EN VALEURS MOBILIERES 122

I. Les agréments octroyés aux OPCVM 123

1. A l'occasion de la constitution d'OPCVM 123

2. A l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 124

II. Changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM 124

III. L'activité des OPCVM 125

CHAPITRE IV : LE CAPITAL INVESTISSEMENT 127

I. Les OPCVM de Capital Investissement 127

1. Les approbations des OPCVM de Capital Investissement 128

2. Les décaissements des OPCVM de Capital Investissement 129

3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de Capital Investissement 131

4. L'intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements 131

5. Répartition des investissements par zone géographique 132

II. Les Sociétés d'Investissement à Capital Risque -SICAR 132

1. Les ressources des SICAR 133

2. Les approbations des SICAR 134

3. Les décaissements des SICAR 136

4. Les placements financiers et monétaires des SICAR 138

5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements 138

6. Répartition des investissements par zone géographique..... 138

IV. Les ressources du Conseil du Marché Financier et leur emploi 141

1. Résultat de l'activité du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2014 142

2. Données financières 142

3. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2014 144

4. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2014 144

Liste des tableaux 145

Les annexes 149



RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 4

TITRE I

PRESENTATION DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

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

I. UN RÉGULATEUR AVEC DES MISSIONS CLAIRES ET OBJECTIVEMENT ÉTABLIES

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

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

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

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

Ce contrôle s'exerce soit :

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

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

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

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

Dans le cadre de ses missions, le Conseil du Marché Financier exerce un contrôle permanent sur la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (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 Conseil du Marché Financier assure également la tutelle des organismes de placement collectif en valeurs mobilières.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

IV. UN RÉGULATEUR FONCTIONNELLEMENT INDÉPENDANT

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

- Le Président du conseil du Marché Financier;
- Un juge du 3^{ème} degré ;
- Un conseiller au tribunal administratif ;
- Un conseiller à la cour des comptes ;
- Un représentant du Ministère des Finances ;
- Un représentant de la Banque Centrale de Tunisie ;
- Un représentant de la profession des intermédiaires en bourse ;
- Trois membres choisis en raison de leur expérience en matière d'appel public à l'épargne.

TITRE II

L'ACTIVITE DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER

CHAPITRE I

LE RENFORCEMENT DE LA TRANSPARENCE

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

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

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

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

Le nombre de visas accordés par le Conseil du Marché Financier en 2014 s'est élevé à 23 contre 33 en 2013, répartis comme suit :

- 07 augmentations de capital dont 3 dans la cadre d'une offre au public d'actions nouvelles en vue d'une introduction au marché alternatif de la cote de la bourse et une opération corrélative à la transformation en société anonyme d'une entreprise d'assurance en forme mutuelle;
- 14 émissions d'emprunts obligataires;
- 02 offres au public d'actions anciennes en vue d'une introduction au marché principal de la cote de la bourse.

Douze documents de référence (afférents à trois banques, six sociétés de leasing, une société de factoring, une société industrielle et une holding) ont été enregistrés auprès du CMF en 2014 contre un nombre de neuf en 2013 ; parmi ces douze documents de référence, six émanent de sociétés ayant eu l'intention de réaliser des opérations financières successives au cours de l'année 2014 et du premier trimestre de l'année 2015, alors que deux d'entre eux ont été établis dans le cadre d'opération d'introduction à la cote de la bourse.

Par ailleurs, deux documents de référence se rapportant à des sociétés de leasing ont fait l'objet d'une actualisation.

L'objectif visé par les sociétés émettrices de valeurs mobilières à travers l'établissement d'un document de référence est, en général, la recherche d'une souplesse dans la gestion des programmes d'émission. Ainsi, les sociétés dépositaires d'un document de

référence enregistré auprès du Conseil du Marché Financier qui envisagent de recourir au marché financier pour lever des fonds, ne seront tenues d'établir qu'une note d'opération comportant uniquement les caractéristiques de l'opération projetée, et non plus un prospectus.

Le recours à l'établissement d'un document de référence est également préconisé pour les sociétés qui envisagent de s'introduire à la cote de la bourse, par la procédure d'Offre à Prix Ouvert, comme cela a été le cas en 2014 pour la société Délice Holding. Ainsi, dans une première étape, le document de référence est enregistré auprès du CMF pour servir de base aux analystes financiers de la place pour l'estimation de la valeur à introduire. Dans une seconde étape, une note d'opération comportant une fourchette indicative du prix de l'offre, est visée par le CMF et mise à la disposition des investisseurs.

A l'instar des prospectus et des notes d'opérations visés en 2014, les documents de référence enregistrés sont accessibles sur le site Web du Conseil du Marché Financier pour consultation.

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

Les interventions du Conseil du Marché Financier auprès des sociétés émettrices de valeurs mobilières se sont multipliées pour les inciter à renforcer la qualité des informations destinées au public et à mettre à jour leur contenu.

Outre l'exigence, le cas échéant et selon le cas, de fournir des notes aux états financiers rectificatives, complémentaires et explicatives, conformément au système comptable des entreprises, les demandes adressées par le Conseil du Marché Financier aux sociétés concernées ont porté, notamment, sur les points suivants :

- L'engagement, pour une société dont le commissaire aux comptes a formulé, dans son avis sur les états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2013, deux réserves portant sur l'absence de provision concernant deux risques fiscaux, de provisionner, à partir des états financiers arrêtés au 31/12/2014 et à parts égales, les montant du premier et deuxième risques respectivement sur deux et trois années;
- La mise à jour des informations prévisionnelles, pour une société ayant déposé dans le cadre d'un prospectus d'introduction en bourse, des prévisions ainsi que des hypothèses sous-jacentes pour la période 2013-2017, initialement élaborées sur la base des états financiers définitifs arrêtés au 31/12/2012. Lesdites prévisions ont été modifiées compte tenu de la situation comptable provisoire arrêtée au 31/12/2013 et ce, afin de réduire les écarts constatés entre les montants prévisionnels prévus initialement pour l'année 2013 par rapport à ceux dégagés par ladite situation comptable. Ces nouvelles prévisions ont été soumises à l'approbation d'un nouveau conseil d'administration et ont fait l'objet d'un nouvel avis de la part du commissaire aux comptes de la société;
- L'engagement, pour une société dont le directeur général adjoint n'a pas été nommé par le conseil d'administration, de régulariser cette situation et ce, afin de se conformer aux dispositions de l'article 212 du code des sociétés commerciales ;

- L'insertion dans le prospectus d'introduction en bourse, pour une société ayant procédé à un changement opéré au niveau des taux d'amortissement de certaines immobilisations, d'une note explicative sur les raisons de la révision de ces taux ainsi que la quantification de l'effet de ce changement sur le résultat de l'exercice ;
- L'établissement, par une société dans le cadre de son prospectus d'introduction en bourse, d'un état de résultat, de capitaux propres et de passifs rectificatifs et ce, en raison de la non-conformité de la présentation de son état de résultat aux modèles prévus par la NC01, d'une part, et de la défalcation non justifiée du résultat de l'exercice, telle que présentée au niveau de son état des capitaux propres et passifs, entre bénéfice distribuable et réserve spéciale de réinvestissement, avant toute affectation par une assemblée générale ordinaire, d'autre part ;
- L'établissement, par une société d'états financiers retraités relatifs aux exercices 2010 et 2011 (bilans et états de flux de trésorerie) tenant compte des reclassements opérés au niveau de ceux arrêtés au 31/12/2012 et ce, pour des besoins de comparabilité ;
- La demande à une société, lors de l'instruction de son dossier d'introduction en bourse, de préciser les mesures qu'elle envisage de prendre pour régulariser sa situation en matière de respect des dispositions :
 - de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales dans la mesure où ses états financiers font ressortir un niveau de fonds propres en deçà de la moitié de son capital en raison des pertes enregistrées ;
 - de l'article 466 du Code des Sociétés Commerciales étant donné que la société objet du projet d'introduction en bourse détient 17,13% dans le capital d'une filiale qui détient, à son tour, 5,75% du capital de la société concernée ;
- La notification à une société ayant déposé un prospectus d'introduction en bourse, des anomalies relevées au niveau des rapports général et spécial du commissaire aux comptes telles que :
 - L'absence de référence aux normes professionnelles applicables en Tunisie en matière d'audit, d'une opinion sur la tenue des comptes en valeurs mobilières contrairement aux dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001¹, et de description des obligations et engagements pris par la société au profit de son président directeur général, directeur général, administrateur délégué, l'un de ses directeurs généraux adjoints, ou de l'un de ses administrateurs, concernant les éléments de leur rémunération, les indemnités ou avantages qui leurs sont attribués ou qui leurs sont dus ou auxquels ils pourraient avoir droit au titre de la cessation ou de la modification de leurs fonctions ou suite à la cessation ou la modification de leurs fonctions, contrairement aux dispositions du paragraphe II-5 de l'article 200 du Code des Sociétés Commerciales ;
 - La non soumission de certaines conventions figurant dans le rapport spécial du commissaire aux comptes à l'autorisation préalable du conseil d'administration de

¹. Relatif aux conditions d'inscription des valeurs mobilières et aux intermédiaires agréés pour la tenue des comptes en valeurs mobilières, tel que modifié par le décret n°2005-3144 du 6 décembre 2005.

la société, au mépris des dispositions du paragraphe II-1 de l'article 200 du Code des Sociétés Commerciales ;

- L'insertion, dans le document de référence d'une société, de notes explicatives comportant des éclaircissements sur la raison et l'utilité de la présentation, au sein de ses états financiers consolidés pro forma, d'une note sur les événements postérieurs, d'une autre note sur les parties liées ainsi que des explications sur le bien fondé de la décision de considérer une société du groupe en tant que société contrôlée sous influence notable alors qu'elle n'est détenue qu'à raison de 11,28% seulement;
- L'insertion, dans la note d'opération relative à l'introduction d'une société au marché alternatif de la cote de la bourse, d'une attestation juridique précisant que toutes les autorisations nécessaires à la réalisation de l'opération d'introduction ont été obtenues auprès des instances et autorités compétentes concernées et qu'aucune autorisation particulière n'est nécessaire pour le bon dénouement de l'opération ;
- L'insertion dans la note d'opération relative à l'introduction d'une société au marché alternatif de la cote de la Bourse, d'engagements suite à l'approbation par l'Assemblée Générale Extraordinaire d'une résolution portant sur la limitation du montant de l'augmentation du capital social projetée au montant des souscriptions si celles-ci atteignent les trois quarts (3/4) au moins de ladite augmentation.

Les engagements de la société consistent à :

- actualiser ses informations financières prévisionnelles et les porter à la connaissance des actionnaires et du public en prenant en compte le montant définitif de l'augmentation de capital collecté ainsi que les éventuels changements pouvant toucher le business plan initial (taux d'impôt, résultat, investissement, etc.);
- limiter le nombre des actions anciennes à céder, dans le cadre de l'opération, exactement au nombre des actions nouvelles à souscrire en numéraire afin que l'offre ait une suite positive ;
- L'établissement par une banque, lors de l'élaboration de son document de référence, d'états financiers pro forma relatifs à l'exercice 2011 qui tiennent compte des retraitements et des changements de méthode comptable opérés en 2013 et ce, pour les besoins de la comparabilité ;
- L'insertion dans le document de référence de la même banque, de notes explicatives portant sur :
 - l'apurement des suspens sur les comptes d'instance, renseignant sur la suite accordée à la réserve des commissaires aux comptes de la banque en question formulée dans leurs rapports sur les états financiers arrêtés au 31/12/2013;
 - le sort de l'opposition de la banque à la majorité des chefs de redressements qui lui ont été adressés suite au contrôle social au titre des exercices 2009, 2010 et 2011 dont elle a fait l'objet ;
 - les mesures prises afin de pallier à l'irrégularité constatée au niveau du ratio de liquidité qui est inférieur au taux exigé par les dispositions de l'article 13 (nouveau)

de la circulaire de la BCT n°91-24 du 17 décembre 1991 et selon laquelle ce taux ne peut être inférieur à 100% ;

- L'insertion, au niveau de plusieurs documents de référence de sociétés de leasing, de notes rectifiant certaines définitions relatives au traitement des opérations de leasing non conformes aux dispositions de la NC41 relative aux contrats de location ;
- L'établissement par une mutuelle d'assurance, lors de l'élaboration du prospectus d'émission d'actions corrélative à la transformation de sa forme juridique en société anonyme, d'états financiers provisoires arrêtés au 31/12/2013 et ce, en raison de la non disponibilité d'états financiers intermédiaires arrêtés au 30/06/2013. Sachant que lesdits états ont fait l'objet d'un examen limité par les commissaires aux comptes de la société concernée, il a été signalé au niveau du prospectus qu'un examen limité ne se substitue en aucun cas à un audit des comptes, dans la mesure où il permet d'obtenir une « assurance modérée », c'est-à-dire une assurance moins élevée que celle obtenue dans le cadre d'un audit des comptes;
- L'engagement de la mutuelle d'assurance, dans le prospectus d'émission d'actions corrélative à la transformation de sa forme juridique en société anonyme, de se conformer scrupuleusement aux dispositions des normes 26 à 31 relatives aux entreprises d'assurance et de réassurance, ainsi qu'aux dispositions de l'arrêté du Ministre des Finances du 27 février 2001, fixant la liste, le mode de calcul des provisions techniques et les conditions de leur représentation, lors de l'établissement de ses prochains états financiers;
- La présentation dans le prospectus d'introduction en bourse d'un état de flux de trésorerie rectificatif dans la mesure où la variation des rubriques « autres actifs courants » et « autres passifs courants » n'existe pas parmi les variations figurant dans les flux liés à l'exploitation au niveau du rapport général du commissaire aux comptes ;
- L'établissement par une société non admise à la cote, dans le cadre de l'élaboration d'un prospectus d'augmentation de capital en numéraire, d'états financiers individuels annuels et intermédiaires proforma qui ne tiennent pas compte de deux insuffisances constatées lors de l'examen des états financiers certifiés par le commissaire aux comptes, à savoir :
 - La réévaluation des immobilisations financières effectuée par la société en 1995, générant une plus value de réévaluation inscrite parmi les capitaux propres, en contravention des dispositions du système comptable des entreprises ;
 - La présentation au niveau des capitaux propres du résultat de l'exercice défalqué entre compte spécial d'investissement et résultat hors compte spécial d'investissement et ce, en l'absence d'une résolution de l'assemblée générale ordinaire seule compétente en la matière ;
- L'engagement au niveau du prospectus d'augmentation de capital en numéraire, de respecter les dispositions fiscales et réglementaires lors de l'affectation des bénéfices futurs et la constatation de provisions pour couvrir les risques fiscaux inhérents à la distribution de réserves pour réinvestissement exonéré avant l'expiration du délai de blocage ;

Le Conseil du Marché Financier a, de plus, exigé des sociétés émettrices de valeurs mobilières l'insertion au niveau des prospectus et des documents de référence examinés des informations sur les risques encourus par elles tels que :

- Un risque lié au cadre réglementaire régissant le secteur agroalimentaire dans lequel opère la société dont l'activité est sujette à des contrôles sanitaires en matière d'environnement et des contrôles du respect des règles d'hygiène, de sécurité et de qualité;
- Un risque, pour une société dont une partie de l'activité est destinée à l'export, lié à l'existence de barrières étatiques ou sanctions pouvant être mises en place pour restreindre le commerce international ;
- Un risque lié à la volatilité des prix des matières premières nécessaires à la fabrication des produits de la société, laquelle serait inéluctablement répercutée sur les prix de vente des produits finis ;
- Un risque lié aux conditions climatiques et à la saisonnalité de la consommation de certains produits de la société, événements susceptibles d'affecter ses résultats;
- Un risque de change de part l'importance des achats de la société auprès de fournisseurs étrangers;
- Un risque de taux d'intérêt dû au recours important de la société au financement bancaire et par leasing ;
- Un risque lié à une concurrence déloyale de par l'existence d'intervenants opérant sans autorisation sur le marché et en accaparant une part assez importante;
- Un risque financier provenant des fluctuations des cours des valeurs de placement figurant à l'actif du bilan d'une compagnie d'assurance ;
- Un risque de crédit auquel est exposée une entité opérant dans le secteur des assurances, provenant essentiellement de créances nées de son association, dans le cadre d'un pool, avec plusieurs autres assureurs se partageant les risques d'un même contrat dans lequel le chef de file centralise tous les paiements qui risquent d'accuser un retard ou d'être non remboursés;
- Un risque lié à la branche « Auto » d'une compagnie d'assurance qui représente plus des trois quarts du chiffre d'affaires et qui présente un déficit important et constant.

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

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

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

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

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

Le Conseil du Marché Financier procède au contrôle de l'information financière à l'occasion de la tenue des assemblées générales et ce, quant à l'exhaustivité de l'information fournie et au respect des délais de la tenue desdites assemblées.

Dans ce cadre, le CMF a continué, au cours de l'année 2014, sa politique de suivi et d'incitation des sociétés faisant appel public à l'épargne à réunir leur assemblée générale ordinaire dans le délai de six mois après la clôture de l'exercice comptable conformément à l'article 275 du code des sociétés commerciales.

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

24 sociétés admises à la cote ont respecté, en 2014, le délai maximal de quatre mois après la clôture de l'exercice comptable prévu par la réglementation en vigueur pour la communication des états financiers.

Les sociétés qui ne se sont pas acquittées de cette obligation de leur propre gré ont été relancées par les services du CMF.

29 sociétés ont respecté leurs obligations de communication avec un retard de moins d'un mois et 18 avec un retard dépassant un mois. Il est à noter que certains retards accusés sont dus à des événements exceptionnels tels que le Full Audit des trois banques publiques.

Le Conseil du Marché Financier a ordonné aux sociétés non cotées n'ayant pas respecté le délai précité de se conformer à leurs obligations légales.

1.3. La publication de l'information financière annuelle

Au cours de l'année 2014, une amélioration a été constatée 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, 92% des sociétés admises à la cote de la bourse contre 91% en 2013, ont procédé à la publication de leurs états financiers dans un quotidien de la place avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire.

Par ailleurs, et dans l'objectif de remédier à la réticence de certaines sociétés de publier leurs états financiers, le CMF procède, systématiquement avant la tenue des assemblées

générales ordinaires, à la publication sur son bulletin officiel de l'ensemble des états financiers déposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne. De plus, dans un souci de transparence, le CMF veille à ce que les états financiers publiés sur son bulletin officiel soient accompagnés des observations qu'il a formulées aux sociétés concernées au sujet d'insuffisances relevées dans le cadre de la vérification de ces états.

En ce qui concerne la publication de l'information a posteriori, 77% des sociétés admises à la cote (53 parmi 71), ont respecté l'obligation de publication, sur un quotidien, des résolutions adoptées par l'assemblée générale accompagnées du bilan et du tableau des mouvements des capitaux propres compte tenu de l'affectation du résultat contre 85% (55 sociétés parmi 65) en 2013.

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

1.4. La publication de l'information financière semestrielle

L'année 2014 a enregistré une amélioration du taux de respect du délai légal de publication des informations semestrielles. En effet, 47% des sociétés admises à la cote ont respecté ce délai contre 38% en 2013. Cependant ce taux demeure insuffisant malgré l'allongement du délai de publication des états financiers semestriels à 2 mois à compter de la fin du premier semestre de l'année.

1.5. La publication de l'information trimestrielle

La réglementation exige que les sociétés admises à la cote publient des indicateurs d'activité trimestriellement. Cette publication doit intervenir 20 jours après la fin de chaque trimestre conformément à l'article 21 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994. Une stabilité quant au respect du délai légal de publication des indicateurs d'activité trimestriels par les sociétés admises à la cote a été constatée au niveau des premier, troisième et quatrième trimestres de l'année 2014 par rapport à 2013. En effet le taux de respect réglementaire a été respectivement de 90 %, de 82 % et de 83%.

Concernant le deuxième trimestre, une progression notable a été enregistrée soit un taux de respect de 87% contre 73% en 2013.

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

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

En 2014, le Conseil du Marché Financier a procédé à la publication sur son bulletin officiel de tous les états financiers consolidés communiqués avant la tenue de l'assemblée

générale. En effet, 43 sociétés admises à la cote de la bourse se sont déclarées appartenant à un groupe de sociétés ou contrôlant d'autres sociétés contre 37 sociétés en 2013.

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

Le Conseil du Marché Financier a publié 131 communiqués en 2014 contre 153 communiqués en 2013. La publication de ces communiqués a été décidée suite à une demande du Conseil du Marché Financier ou à l'initiative des sociétés concernées pour informer leurs actionnaires et le public des principaux événements touchant leur activité et principalement de tout fait important susceptible d'avoir une incidence significative sur le cours ou la valeur des titres.

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

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

36 franchissements de seuils ont été déclarés durant l'année 2014, contre 31 franchissements en 2013.

CHAPITRE II

L'AMÉLIORATION DE LA QUALITÉ DE L'INFORMATION FINANCIÈRE

Le Conseil du Marché Financier œuvre à ce que l'information financière réponde au critère de pertinence afin de donner une image fidèle de la situation financière de la société permettant de guider l'investisseur dans ses choix et décisions.

Pour aider l'investisseur à prendre une décision d'investissement de manière réfléchie dans une entreprise, quatre caractéristiques qualitatives sont exigées de l'information à savoir : la pertinence, la fiabilité, l'intelligibilité et la comparabilité.

Le Conseil du Marché Financier s'attèle, dans ce cadre, à garantir la qualité de l'information diffusée au public et ce au travers les vérifications et les contrôles effectués par ses services.

I. LE CONTRÔLE DE L'INFORMATION CONTINUE

1. Le contrôle des projets de résolutions

Dans le cadre de ses missions d'analyse et de contrôle des projets de résolutions proposés par les sociétés faisant appel public à l'épargne, le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés concernées à remédier aux insuffisances et anomalies suivantes :

- Deux sociétés ont soumis à l'approbation de l'assemblée générale ordinaire des résolutions non inscrites à l'ordre du jour. Le Conseil du Marché Financier a informé lesdites sociétés que l'assemblée générale ne peut pas délibérer sur des questions non inscrites à l'ordre du jour, et ce, conformément aux dispositions de l'article 283 alinéa 3 du code des sociétés commerciales.
- Dans son projet de résolutions, une société non cotée a omis de proposer à l'assemblée générale ordinaire deux résolutions se rapportant à des points déjà inscrits à l'ordre du jour. Le Conseil du Marché Financier a rappelé la société concernée de respecter les points inscrits à l'ordre du jour.
- L'examen du projet de résolutions de deux sociétés a fait ressortir que l'affectation des résultats n'était pas conforme aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales qui prévoit que le montant des réserves légales est calculé sur la base du bénéfice disponible et non sur la base du bénéfice net de l'exercice. Le Conseil du Marché Financier a demandé aux sociétés concernées de revoir le projet de résolution proposé.
- L'assemblée générale ordinaire d'une société cotée a conféré au conseil d'administration une autorisation afin d'acheter et de revendre pour le compte de ladite société ses propres actions pour une durée supérieure à trois ans. Le

Conseil du Marché Financier a informé la société concernée que conformément aux dispositions de l'article 19 de la loi n°94-117 cette autorisation ne peut être donnée pour une période excédant trois ans et qu'elle est tenue de procéder à la liquidation des titres objet du programme de rachat dans les délais légaux.

- Une société cotée, ayant des fonds propres en deçà de la moitié du capital, a proposé à l'assemblée générale extraordinaire un projet de résolutions décidant la continuité de l'exploitation de la société sans évoquer la question de réduire ou d'augmenter le capital d'un montant au moins égal à celui des pertes et ce contrairement aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales. Le Conseil du Marché Financier a invité ladite société à se conformer à l'article susvisé.

2. Le contrôle des états financiers publiés

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

En 2014, le Conseil du Marché Financier a mis l'accent sur l'analyse de l'exhaustivité des états financiers, le contrôle de la conformité entre le corps des états financiers et les notes y afférentes, ainsi que sur les justifications des retraitements opérés sur les états financiers relatifs à l'exercice précédent. Le contrôle et l'analyse effectués sur les états financiers des sociétés faisant appel public à l'épargne ont révélé les anomalies suivantes :

- L'examen des états financiers de deux sociétés cotées arrêtés aux 31/12/2013 a révélé l'absence des notes sur l'état de flux de trésorerie. Le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés concernées à régulariser leur situation.
- L'examen des états financiers d'une société cotée relatifs à l'exercice 2013 a fait apparaître un retraitement opéré dans les rubriques « Autres actifs courants » et « Autres passifs courants » et un reclassement opéré dans la rubrique « Autres capitaux propres » pour l'exercice 2012 sans fournir les explications nécessaires. Le Conseil du Marché Financier a invité la société concernée à envoyer les informations manquantes.
- L'examen des états financiers de deux sociétés a fait ressortir la constitution de provisions additionnelles sur les actifs ayant une ancienneté dans la classe 4 supérieure ou égale à 3 ans pour la couverture du risque net. A la suite de ce changement, les capitaux propres d'ouverture ont été ajustés à la baisse, alors que les états financiers de l'exercice 2012 présentés à titre comparatifs n'ont pas été retraités.

Le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés concernées, que cette nouvelle obligation édictée par la circulaire de la BCT n° 2013-21 du 30 décembre 2013, a été qualifiée en tant que changement de méthode comptable et appliquée d'une manière

rétrospective. A cet effet, les données comparatives de l'exercice 2012 doivent être retraitées en proforma pour les besoins de la comparabilité. Le Conseil du Marché Financier a invité, par conséquent, lesdites sociétés à régulariser cette situation et à procéder à la modification des états financiers.

- L'examen des états financiers d'une société faisant appel public à l'épargne arrêtés aux 31/12/2013 a révélé que les notes aux états financiers communiquées ne comportaient pas les notes suivantes :
- Une note sur les parties liées comportant toutes les informations exigées par la NC 39;
- Une note sur les engagements hors bilan conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture de l'exercice ;
- Le tableau de passage des charges par nature aux charges par destination tel que prévu par les dispositions du paragraphe 52 et l'annexe 7 de la NC 01;
- La référencement croisée entre les éléments positionnés dans les états financiers et les notes correspondantes conformément aux dispositions du paragraphe 71 de la NC 01.

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

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

- L'omission par deux sociétés cotées d'insérer une note sur la variation des capitaux propres au niveau des états financiers.
- L'omission par deux sociétés cotées d'insérer le tableau des soldes intermédiaires de gestion au niveau des notes aux états financiers.
- L'absence de prise en compte par une société cotée des retraitements effectués au niveau de l'état de résultat comparé.

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

3. Le contrôle des modifications statutaires à soumettre à l'assemblée générale extraordinaire

Dans le cadre de sa mission d'encadrement des sociétés faisant appel public à l'épargne et dans un souci d'application de la réglementation en vigueur, le Conseil du Marché Financier procède systématiquement à l'analyse des modifications statutaires à soumettre à l'assemblée générale extraordinaire et invite les sociétés concernées, en cas d'anomalies, à se conformer aux dispositions du code des sociétés commerciales.

Ainsi, 30 sociétés ont, en 2014, proposé des modifications statutaires à leurs assemblées générales extraordinaires. Ces modifications ont été vérifiées par les services du Conseil du

Marché Financier et les sociétés concernées ont mis à jour leurs statuts pour se conformer aux dispositions du code des sociétés commerciales tel que modifié et complété par les textes subséquents.

4. Le contrôle des rapports des commissaires aux comptes

Conformément à ses missions, le Conseil du Marché Financier effectue un contrôle systématique des rapports des commissaires aux comptes des sociétés faisant appel public à l'épargne. En 2014, les résultats du contrôle et de l'analyse effectués par les services du Conseil du Marché Financier ont révélé que 70 % des commissaires aux comptes ont parfaitement respecté les règles de présentation des rapports d'audits et ce, conformément à la norme ISA700 relative au rapport de l'auditeur indépendant sur un jeu complet d'états financiers à caractère général.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier œuvre en collaboration avec l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie à l'amélioration de la qualité des rapports des commissaires aux comptes.

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

Dans la continuité de sa mission de contrôle de la qualité de l'information financière, le Conseil du Marché Financier s'attache à vérifier le respect, par les sociétés faisant appel public à l'épargne, des obligations relatives à la tenue des comptes en valeurs mobilières conformément au décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001.

En 2014, le travail de vérification a montré que 20% des sociétés cotées en bourse n'ont pas signé le cahier des charges prévu par le Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.

Le Conseil du Marché Financier a appelé les sociétés concernées ainsi que leurs commissaires aux comptes à régulariser la situation.

II. LE CONTRÔLE DES RAPPORTS D'ACTIVITÉ DES SOCIÉTÉS FAISANT APPEL PUBLIC À L'ÉPARGNE

Chaque société faisant appel public à l'épargne est tenue d'établir, à la fin de l'exercice, un rapport sur sa gestion annuelle en vue d'informer ses actionnaires sur sa situation financière, l'évolution de son activité et de ses résultats, ainsi que sur ses participations, l'évolution de ses titres en bourse et les organes d'administration. Le rapport d'activité doit, plus généralement, fournir toute information utile pouvant influencer sur la prise de décision des actionnaires ou de toute autre personne ayant un intérêt direct ou indirect avec la société.

Dans un but de contrôle et de suivi de l'information divulguée dans lesdits rapports, la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier a mis à la charge des sociétés l'obligation de déposer ou d'adresser au Conseil du Marché Financier et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis un rapport annuel sur la gestion établi selon le modèle présenté à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne.

Dans ce cadre, 74 sociétés admises à la cote de la bourse et 37 sociétés non admises à la cote, ont, en 2014, communiqué leurs rapports d'activité conformément à l'article 3 de la loi n° 94-117 susvisée, ce qui représente, par rapport à 2013, une progression de 14% pour les sociétés admises à la cote (compte tenu des nouvelles introductions en bourse) et de 6% pour les sociétés non admises à la cote.

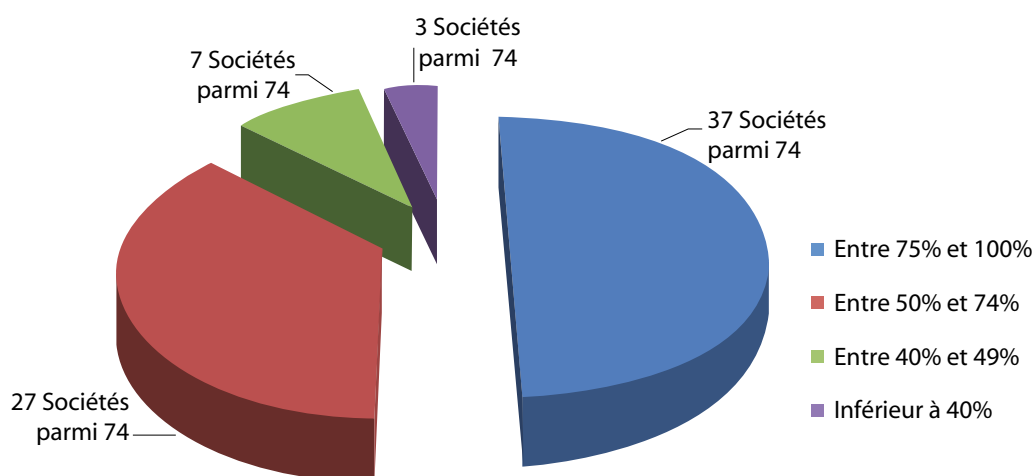
Les contrôles opérés ont permis de faire ressortir les constats suivants :

• Pour les sociétés admises à la cote :

Le taux de conformité à l'annexe 12 du règlement du CMF relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans ces rapports varie :

- ✓ Entre 75% et 100% pour 37 sociétés parmi les 74
- ✓ Entre 50% et 74% pour 27 sociétés
- ✓ Entre 40% et 49% pour 7 sociétés
- ✓ Inférieur à 39% pour seulement 3 sociétés

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

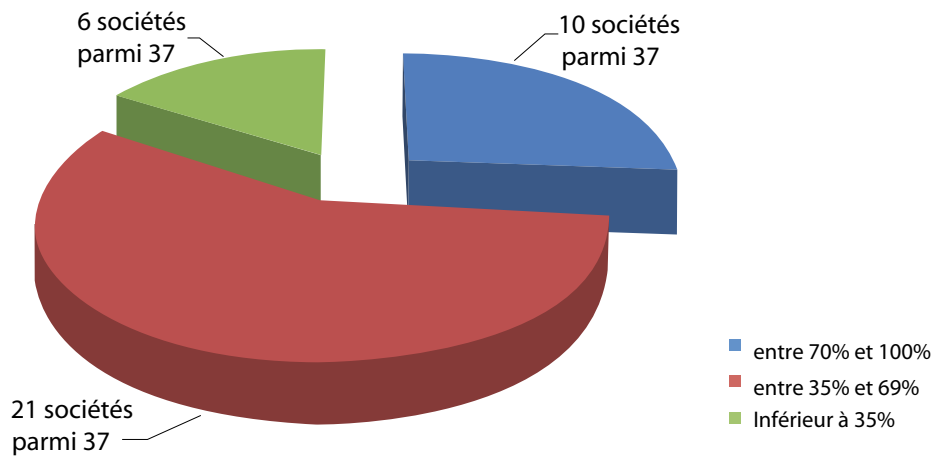


• Pour les sociétés non admises à la cote :

Le taux de conformité à l'annexe 12 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne, concernant la divulgation des informations devant figurer dans ces rapports varie :

- ✓ Entre 70% et 100% pour 10 sociétés parmi les 37
- ✓ Entre 35% et 69% pour 21 sociétés
- ✓ Inférieur à 35% pour 6 sociétés

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



Une amélioration a été enregistrée par rapport à 2013 quant au taux de divulgation des informations relatives aux rubriques suivantes :

- évolution prévisible et perspective d'avenir ;
- les règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du conseil d'administration ou du conseil de surveillance ;
- les comités spéciaux et le rôle de chaque comité.

CHAPITRE III

LA PROTECTION DE L'ÉPARGNE

I- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DES OPÉRATIONS FINANCIÈRES

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

1. L'intervention du Conseil du Marché Financier à l'occasion d'acquisition de blocs de contrôle

Le Conseil du Marché Financier a été sollicité, au cours de l'année 2014, par le Groupe La Rose Blanche, qui détient 49% du capital de la société « Gallus Holding Finance » (propriétaire de 65,429% du capital de la Société de Production Agricole de Téboulba -SOPAT SA-, société cotée à la Bourse de Tunis), pour l'acquisition des 51% restants du capital de la société « Gallus Holding Finance ».

Sur la base de la décision prise en 2009 à savoir:

- la non soumission à l'obligation de dépôt d'une offre publique d'achat ou à une procédure de maintien de cours, de la société « Gallus Holding Finance » (société créée par les actionnaires de référence de la SOPAT dans le but de lui transférer la totalité de leur participation dans ladite société, conférant ainsi à la société « Gallus Holding Finance » une part de droits de vote dépassant 40% du capital de la SOPAT),
- et la soumission, de tout futur acquéreur de quotités de titres de la société « Gallus Holding Finance » lui conférant de manière indirecte le contrôle majoritaire en droits de vote de la société SOPAT, aux dispositions des articles 6, 7 et 8 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier,

Le Conseil du Marché Financier a autorisé l'opération d'acquisition de 51% du capital de la société « Gallus Holding Finance » par le Groupe La Rose Blanche, demandant par là même aux acquéreurs, qui auront à détenir indirectement à l'issue de l'opération, le contrôle majoritaire en droits de vote dans le capital de la SOPAT, d'assurer une issue de sortie aux actionnaires minoritaires de ladite société, par le biais d'une offre d'achat sous la forme d'une procédure de maintien de cours, visant le reste du capital qu'ils ne détiennent pas et destinée aux actionnaires ne détenant pas plus de 5% du capital.

Le Conseil du Marché Financier a également prévu, dans sa décision, de soumettre tout futur acquéreur d'une quotité de titres dans le capital de la société « Gallus Holding Finance » lui conférant de manière indirecte le contrôle majoritaire en droits de vote de la société SOPAT aux dispositions des articles 6, 7 et 8 de la loi n°94-117 précitée.

2. La protection des épargnants à l'occasion de la transformation en société anonyme d'une entreprise d'assurance à forme mutuelle

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a accordé son visa à un prospectus relatif à une opération de transformation de la forme juridique d'une mutuelle d'assurance en société anonyme.

Dans ce contexte, et en l'absence de cadre légal spécifique à ce type d'opération, le CMF n'a apposé son visa sur le prospectus qu'après s'être assuré :

- de l'obtention, par la mutuelle d'assurances, de toutes les autorisations nécessaires pour la réalisation de l'opération en question, que ce soit de la part des organes d'administration ou du Comité Général des Assurances;
- du respect des intérêts de toutes les personnes concernées (assurés adhérents et non adhérents, personnel, agents généraux, centrale syndicale) et ce, à l'occasion de l'accomplissement des formalités nécessaires à la réalisation de chaque étape de l'opération : aussi bien lors de la conversion du fonds commun en capital initial à répartir entre tous les adhérents figurant dans une liste nominative arrêtée à une date déterminée par un huissier notaire, que lors du traitement de l'augmentation du capital social (réservée aux personnes susmentionnées) en vue d'atteindre le minimum légal de 10 MD exigé par le code des assurances.

3. La protection des épargnants à l'occasion d'une demande de clôture anticipée d'un emprunt obligataire

Le Conseil du Marché Financier a été informé par une société de la clôture anticipée à 10 millions de dinars de l'emprunt obligataire émis initialement pour un montant de 10 millions de dinars susceptibles d'être porté à 15 millions de dinars, sachant que la note d'opération relative audit emprunt prévoit la possibilité de clôturer, sans préavis, les souscriptions si le montant maximum de l'émission (soit 15 MD) était intégralement souscrit.

Selon l'intermédiaire en bourse chargé de l'opération, la société souhaitait se limiter au montant souscrit étant donné que, devant l'offre de deux taux préférentiels (fixe et variable indexé au TMM), la majorité des investisseurs a choisi de souscrire selon le taux fixe; taux jugé coûteux par la société.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a informé l'intermédiaire en bourse que bien que le changement proposé n'affectait pas les intérêts et les droits des personnes ayant déjà souscrit et n'engendrait pas d'accroissement de la charge des obligataires, l'article 33 du Code des Obligations et des Contrats exige de l'initiateur d'une offre donnée ayant fixé un délai pour l'acceptation, de s'engager envers l'autre partie jusqu'à l'expiration du délai, au bout duquel sa responsabilité sera dégagée si aucune réponse d'acceptation ne lui parvient.

Se basant sur les dispositions de cet article et sur le fait que raccourcir les délais de souscription à l'emprunt sus visé, pouvait engendrer la responsabilité de la société, le Conseil du Marché Financier a considéré que ladite société gagnerait à accorder au moins un délai supplémentaire pour les éventuels souscripteurs à l'emprunt, à charge de publier un communiqué de presse dans ce sens à l'attention du public l'informant du changement de la période de souscription.

Ceci étant, la société émettrice a choisi de respecter la période de souscription à l'emprunt obligatoire telle que prévue dans la note d'opération visée et de n'envisager une clôture anticipée que dans le cas où le montant des souscriptions atteindrait le montant maximum.

4. L'orientation du Conseil du Marché Financier en matière de Placement Global

l'Association des Intermédiaires en Bourse -AIB- a sollicité, en 2014, l'avis du Conseil du Marché Financier en vue de réviser les positions prises en 2013 dans le cadre d'un accord de place concernant les conditions de souscription des investisseurs dans les opérations de Placement Global lors des Offres Publiques et celles liées au transfert des titres y afférents.

Ainsi, les acteurs de la place se sont posés la question de l'opportunité de vente partielle d'un bloc de titres acquis initialement à travers un Placement Global, étant entendu que la nature des titres transférés demeure incessible sur le carnet d'ordres central pendant la durée restante de blocage des titres acquis dans le cadre de ce placement.

Ainsi, et pour éviter toute tentative de regroupement exceptionnel d'investisseurs dans l'optique unique de souscrire au Placement Global et de réaliser des transactions fractionnées par la suite, l'AIB a proposé de réduire la taille minimale de souscription dans un Placement Global à 100 mille dinars, sachant que ce montant correspond à la taille minimale d'un bloc, qui ne peut être fractionné sur ce marché.

Dans ce cadre, et dans un souci de conciliation entre le développement de ce mode de placement qui prend de plus en plus d'ampleur, le respect de l'intégrité du marché et l'équilibre du carnet d'ordres central durant la première année de cotation, le Conseil du Marché Financier a adopté la position suivante :

- Le seuil minimal de souscription a été maintenu à 250 mille dinars, tant pour l'Offre à Prix Ferme que pour l'offre à Prix Ouvert ;
- la possibilité, en cas de cession des titres sur le marché des blocs, de fractionner le bloc de titres acquis dans le cadre du Placement Global à condition de respecter la réglementation en vigueur régissant ce type de transactions et de faire prendre à l'acquéreur un engagement de se soumettre aux conditions de blocage fixées préalablement au vendeur, et ce, pour la période restante.

En l'absence de texte réglementaire, le Conseil du Marché Financier a saisi cette opportunité afin de fixer les conditions de souscription dans le Placement Privé. Ainsi, le seuil minimal de souscription, fixé pour le Placement Global, s'applique aussi pour le Placement Privé et la durée minimale de blocage pour ce type de placement est au moins égale à celle du Placement Global.

5. L'orientation du Conseil du Marché Financier en matière d'Offre à Prix Ouvert

Le marché des introductions a connu, avec l'introduction à la cote de la Bourse de la société Délice Holding en 2014, la première mise en application de la procédure d'Offre à Prix Ouvert (c'est-à-dire avec une fourchette de prix indicative, le prix final de l'offre étant arrêté à l'issue d'un placement auprès d'institutionnels effectué selon la technique de book building).

Cette opération a été l'occasion pour le CMF de s'assurer que tous les éléments d'information nécessaires aux analystes financiers et aux investisseurs pour l'appréciation de la valeur des titres ont été fournis dans le document de référence, de manière à garantir une fixation de prix qui reflète au mieux aussi bien les fondamentaux de la société à introduire, que le contexte sectoriel dans lequel elle opère et la tendance générale du marché.

II. LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES INTERMÉDIAIRES EN BOURSE

1. Présentation générale de l'activité d'intermédiation en bourse

Les intermédiaires en bourse sont les agents chargés à l'exclusion de toute autre personne de la négociation et de l'enregistrement des valeurs mobilières et des produits financiers ainsi que des droits s'y rapportant et ce, en vertu des dispositions de l'article 55 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

Ils peuvent, en outre, se livrer aux activités suivantes :

- le conseil financier ;
- le démarchage financier ;
- la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers ;
- le placement de valeurs mobilières et de produits financiers ;
- la garantie de bonne fin d'émissions pour les entreprises publiques ou privées ;
- la contrepartie ;
- la tenue de marché ;
- le portage d'actions ;
- le listing sponsor ;
- l'administration et la tenue des comptes en valeurs mobilières.

Dans ce cadre, il est à noter que :

- vingt-et-une (21) sociétés sont autorisées à exercer l'activité de gestion sous mandat de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers dont vingt (20) sociétés l'exercent effectivement.

En date du 31 décembre 2014, le nombre de comptes individuels gérés par les sociétés d'intermédiation en bourse s'élève à 4268 comptes valorisés à 710 MD contre 4232 comptes valorisés à 662 MD à la fin de 2013;

- Dix (10) sociétés sont agréées pour exercer l'activité de listing sponsor dont cinq (5) sociétés l'exercent effectivement;
- Dix-sept (17) sociétés exercent l'activité de tenue et de conservation des comptes en valeurs mobilières au profit des sociétés faisant appel public à l'épargne.

Le capital social des sociétés d'intermédiation en bourse varie entre 1 MD et 10 MD. Dix-sept (17) sociétés ont un capital social compris entre 1 MD et 3 MD, cinq (5) sociétés disposent d'un capital compris entre 4 MD et 6,5 MD et une seule société a un capital social égal à 10 MD.

Le nombre de sociétés d'intermédiation en bourse s'élève à vingt trois (23) sociétés dont sept (7) sont des filiales d'établissements de crédit. Elles emploient approximativement 559 agents.

Trois (3) sociétés d'intermédiation en bourse ont des filiales opérant dans les domaines de l'analyse financière et de la gestion. Le réseau commercial des intermédiaires en bourse est composé de 31 agences.

2. Indicateurs financiers de l'activité d'intermédiation en bourse

Le volume total des opérations effectuées par les intermédiaires en bourse a atteint 5169 MD en 2014 contre 7725 MD en 2013, soit une régression de 33,08%.

Les opérations d'enregistrement (hors déclaration), qui représentent 29,63% du volume total des opérations des intermédiaires en bourse, s'élèvent à 1532 MD.

Les opérations des intermédiaires en bourse sur le marché de la cote de la bourse ont connu une légère hausse de 15,84% par rapport à l'année 2013.

Le total des capitaux propres (avant affectation) des sociétés d'intermédiation en bourse a connu une baisse. Ils ont atteint environ 91 MD en 2014 contre 109 MD en 2013, soit une régression de 16,51%.

La rentabilité des fonds propres des sociétés d'intermédiation en bourse est passée de 5,33% en 2013 à 3,78% en 2014.

Les sociétés d'intermédiation en bourse ont dégagé un résultat global net positif de 3,5 MD en 2014 contre 4,7MD en 2013, soit une diminution de 25,5%. Quatorze (14) sociétés d'intermédiation en bourse sur vingt trois (23) sociétés ont réalisé un résultat bénéficiaire.

Le total des produits d'exploitation des sociétés d'intermédiation en bourse a atteint 49 MD à la fin de 2014.

3. Les demandes d'agrément formulées par les intermédiaires en bourse et les positions prises par le Conseil du Marché Financier

3.1. Les agréments octroyés dans le cadre de l'application des articles 18, 36 bis et 63 du décret n°99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse

Le Collège du Conseil du Marché Financier a accordé, durant l'année 2014, six (6) agréments suite à des changements survenus dans la vie des sociétés d'intermédiation en bourse ayant principalement trait à l'organisation et au contrôle interne et ce, conformément aux dispositions des articles 18, 36 bis et 63 du statut des intermédiaires en bourse.

- La nomination de nouveaux dirigeants : le Collège du Conseil du Marché Financier a accordé son agrément à deux sociétés d'intermédiation en bourse pour la nomination d'un président du conseil d'administration et d'un directeur général. Cette approbation est tributaire de l'existence d'un ensemble de critères portant notamment sur l'honorabilité, l'expérience professionnelle ainsi que les diplômes professionnels du candidat.

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

- L'exercice de l'activité de listing sponsor : le Collège du Conseil du Marché Financier a autorisé une société d'intermédiation en bourse à exercer l'activité de listing sponsor. Le listing sponsor est une entreprise de conseil financier qui a pour objet de :
 - conseiller la société qui veut s'introduire en bourse et l'aider à préparer son dossier ;
 - accompagner et assister la société dont les titres sont admis en bourse en veillant, en permanence, au respect de ses obligations de divulgation financière.

Cette approbation se base sur l'existence des conditions suivantes que doit remplir le demandeur :

- avoir une expérience dans le conseil et le montage d'opérations de haut de bilan et avoir réalisé des opérations sur le capital de sociétés ;
 - disposer d'un analyste financier ;
 - fixer dans son règlement intérieur des procédures permettant d'éviter les situations de conflit d'intérêt.
- Le transfert dans un nouveau local de toute ou partie de ses activités et l'ouverture d'une agence : le Collège du Conseil du Marché Financier a accordé son agrément à une société d'intermédiation en bourse pour le transfert de toutes ses activités dans un nouveau local et l'ouverture d'une agence. Cette approbation est tributaire, essentiellement, de l'existence des moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse.

- Le projet de restructuration organisationnelle d'une société d'intermédiation en bourse : le Collège du Conseil du Marché Financier a accordé son agrément de principe à une société d'intermédiation en bourse pour modifier son agrément et supprimer l'activité de gestion de portefeuilles au profit d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières de la liste des activités agréées ; un accord a également été octroyé pour la création de filiales spécialisées dans :
 - La gestion de portefeuilles au profit d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières;
 - Le corporate finance ;
 - Les études et le conseil ;
 - La logistique et les services financiers.

L'attention de l'intermédiaire en bourse a été attirée sur le fait que ce projet de restructuration ne doit en aucun cas remettre en cause la capacité de la société à fournir les moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse ou permettre au tiers de consulter ou de traiter les documents et informations relatifs aux clients et à leurs opérations.

3.2. Refus d'octroi d'agrément pour la délégation de l'activité de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières

Le Collège du Conseil du Marché Financier a refusé d'accorder son agrément à une société d'intermédiation pour filialiser les activités de tenue et d'administration des comptes en valeurs mobilières émises par les sociétés faisant appel public à l'épargne étant donné que ces activités sont exercées par les intermédiaires en bourse, les établissements de crédit habilités à exercer les activités prévues à l'article 2 de la loi n° 2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit et la Société de dépôt, de compensation et de règlement, pour l'activité de tenue de comptes, conformément aux dispositions de l'article 4 du Règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.

3.3. La possibilité d'aménagement d'un espace « séparé » dans le local d'un intermédiaire en bourse dédié à la commercialisation des produits d'assurance

Dans le cadre de l'examen d'une demande émanant d'une société d'intermédiation en bourse concernant la possibilité d'aménager, dans ses locaux, un espace dédié à la commercialisation, par une société d'assurance, de ses produits, le Conseil du Marché Financier a émis les réserves suivantes :

- L'activité d'intermédiation en bourse ne peut être cumulée avec celle de commercialisation de produits d'assurance et ce, en application des dispositions de l'article 55 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 et de l'article 76 du code des assurances;
- La partie du local réservée à l'intermédiaire en bourse doit être dédiée exclusivement à ses activités et ce, en application des dispositions de l'article 4 de la décision

générale du Conseil du Marché Financier n°2 du 24 avril 2000 relative aux moyens humains et matériels nécessaires à l'exercice de l'activité d'intermédiaire en bourse; la commercialisation de produits d'assurance doit être effectuée uniquement dans la partie du local réservée à la société d'assurance.

- L'intermédiaire en bourse est tenu d'instaurer des dispositifs de séparation physique entre l'espace réservé à l'activité d'intermédiation en bourse et celui réservé au courtage en assurance ;
- L'intermédiaire en bourse doit mettre en place une signalisation adéquate permettant de différencier clairement les deux aires;
- L'exercice des deux activités ne doit pas mettre en échec l'obligation de préserver les données relatives à la clientèle et à leurs opérations et l'obligation de la non-circulation induite d'informations.

3.4. Agrément du Conseil du Marché Financier sur la cession par un intermédiaire en bourse de son fonds de commerce

Le Conseil du Marché Financier a examiné une demande émanant d'un intervenant sur la place concernant les modalités de transfert des contrats clients lors de la cession d'un intermédiaire en bourse de son fonds de commerce à un autre intermédiaire en bourse.

Quand bien même la question de la cession du fonds de commerce d'un intermédiaire en bourse n'est pas explicitement encadrée par les textes régissant l'activité de l'intermédiation en bourse, le Conseil du Marché Financier a estimé que les éléments suivants devaient être pris en compte, lors de la cession d'un fonds de commerce par un intermédiaire en bourse:

- L'interdiction pour un intermédiaire en bourse de transférer ou vendre son agrément à une société. L'agrément est personnel, intransmissible et incessible;
- L'interdiction pour une société d'intermédiation en bourse de détenir plus de 30% dans le capital d'une autre société d'intermédiation en bourse ;
- La cession du fonds de commerce entraîne la cessation des activités de l'intermédiaire en bourse cédant. De ce fait, ce dernier doit déposer au préalable une demande de retrait d'agrément. Cette demande doit préciser notamment les mesures envisagées pour l'apurement de la situation vis-à-vis de la clientèle et du marché.
- Le respect du principe de la liberté pour les propriétaires de valeurs mobilières de transférer leurs comptes titres à un teneur de comptes de leur choix;
- Les transferts de portefeuilles des clients doivent s'effectuer conformément aux règles fixées par le règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières.

4. Le contrôle des intermédiaires en bourse et les lacunes détectées

4.1. le contrôle du respect des fonds propres minimums

Dans le cadre du suivi de la situation financière des sociétés d'intermédiation en bourse, le Conseil du Marché Financier veille à ce que ces sociétés disposent en permanence des fonds propres nécessaires à l'exercice de leur activité.

A titre de rappel, les conditions d'exercice de l'activité d'intermédiation en bourse exigent des fonds propres de :

- 1.000.000 D : Si la société demande à être agréée pour l'exercice des activités de négociation et d'enregistrement en bourse de valeurs mobilières et produits financiers, de conseil financier, de démarchage financier, de gestion de portefeuille de valeurs mobilières et de portage d'actions ;
- 3.000.000 D : Si la société demande à être agréée, outre pour les activités ci-dessus citées, pour l'exercice des activités de contrepartie, de tenue de marché, de garantie de bonne fin d'émissions ou de l'une de ces activités.

L'examen des états financiers définitifs relatifs à l'exercice comptable 2013 a révélé que les fonds propres de trois sociétés d'intermédiation en bourse sont devenus inférieurs aux minimums requis pour l'exercice de ladite activité.

Rappelées à l'ordre par le Collège du Conseil du Marché Financier, les sociétés concernées se sont engagées à renforcer leurs fonds propres en procédant soit à une augmentation de capital social soit à une injection de fonds dans le compte courants associés dans un délai ne dépassant pas trois mois .

4.2. Le contrôle des règles prudentielles

En application des dispositions de l'article 87 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en bourse, les sociétés d'intermédiation en bourse doivent disposer en permanence de fonds propres nets disponibles égaux ou supérieurs à la somme des fonds propres nets exigés pour la couverture des risques inhérents aux valeurs mobilières qui composent leurs portefeuilles de participations et placements. L'évaluation des risques par catégorie de valeurs mobilières et type de marché est effectuée selon la décision générale du Conseil du Marché Financier n° 6 du 24 avril 2000.

Le Conseil du Marché Financier a constaté que six (6) sociétés d'intermédiation en bourse ne respectaient pas les dispositions de l'article 87 susvisé. Ces irrégularités ont été soumises au Collège du Conseil du Marché Financier, lequel a ordonné aux sociétés défaillantes de régulariser leurs situations en allégeant leurs portefeuilles de valeurs mobilières dans un délai ne dépassant pas un mois ou en renforçant leurs fonds propres dans un délai ne dépassant pas trois mois.

4.3. Le contrôle du respect des autres obligations

Durant l'année 2014, les opérations de contrôle menées par le Conseil du Marché Financier ont concerné, notamment, l'efficacité du dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme ainsi que le respect par les intermédiaires en bourse des obligations relatives à l'activité de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers.

4.3.1. Vérification du dispositif de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme-LAB/FT

La loi n°2003-75 du 10 décembre 2003 relative au soutien des efforts internationaux de lutte contre le terrorisme et à la répression du blanchiment d'argent et ses textes d'application ont mis à la charge des intermédiaires en bourse plusieurs obligations dont notamment:

- Vérifier l'identité complète du client, son activité et son adresse et obtenir des informations sur l'objet et la nature de la relation d'affaires;
- Identifier le bénéficiaire effectif s'il apparaît des circonstances de la réalisation de l'opération ou de la transaction que celle-ci est effectuée ou pourrait être effectuée au profit d'un tiers ;
- Exercer une vigilance continue à l'égard de leurs clients pendant toute la durée des relations d'affaires et examiner attentivement leurs opérations et transactions;
- Mettre en place un système de détection des opérations suspectes et établir des règles de contrôle interne en vue d'évaluer l'efficacité de ce système ;
- Disposer de systèmes adéquats de gestion des risques liés aux comptes à risque élevé;
- Désigner parmi leurs dirigeants ou agents qualifiés et experts, un correspondant de la Commission Tunisienne des Analyses Financières –CTAF- chargé de l'examen des opérations suspectes et, le cas échéant, de leur déclaration ;
- Arrêter des programmes de formation continue au profit de leurs agents, en collaboration avec la CTAF.

Dans l'objectif de s'assurer du respect par les intermédiaires en bourse des différentes obligations susvisées, le Conseil du Marché Financier a entamé durant l'année 2014 une mission d'inspection qui a concerné les intermédiaires en bourse les plus actifs en termes de transactions en bourse et s'est focalisée principalement sur les thèmes suivants :

- La désignation du correspondant de la CTAF ;
- La mise en place de l'approche par les risques ;
- L'existence de procédures d'identification des clients;
- La formation du personnel ;
- L'existence d'un système de détection et de déclaration des opérations ou transactions suspectes.

Les résultats préliminaires de cette inspection, ont révélé les principaux constats suivants:

- La désignation par tous les intermédiaires en bourse de correspondants de la CTAF chargés de l'examen des opérations suspectes et, le cas échéant, de leur déclaration ;
- L'existence chez tous les intermédiaires en bourse de procédures internes permettant de s'assurer de l'identité des clients ;
- L'absence pour quelques intermédiaires en bourse d'un cadre de gestion des risques comprenant des règles et des procédures appropriées pour identifier, évaluer et atténuer les risques de blanchiment de capitaux et de financement du terrorisme.

Les intermédiaires en bourse concernés ont, en conséquence, été sensibilisés à l'importance de ces questions et invités à corriger les lacunes détectées.

4.3.2. Contrôle de l'activité de gestion individuelle

- Détention des cartes professionnelles : Le Conseil du Marché Financier a ordonné à deux sociétés d'intermédiation en bourse qui exerçaient l'activité de gestion individuelle de portefeuille de valeurs mobilières, sans disposer d'une personne titulaire d'une carte professionnelle et dédiée exclusivement à cette activité, de prendre les actions correctives nécessaires dans les plus brefs délais.
- L'exactitude des positions titres : Le Conseil du Marché Financier a procédé à des rapprochements entre les positions des comptes titres détenues dans les livres du Dépositaire Central des Titres avec celles détenues dans les livres des teneurs de comptes revenant à la clientèle gérée. Suite à ces rapprochements, des écarts ont été détectés et signalés aux intermédiaires en bourse, teneurs de comptes concernés, lesquels, ont après justification desdits écarts, procédé dans certains cas à leur régularisation.

4.3.3. Publicité d'une agence non agréée

Ayant remarqué qu'un intermédiaire en bourse avait informé le public via les réseaux sociaux de l'ouverture d'une agence, alors que celle-ci n'était pas encore agréée par le collège du Conseil du Marché Financier, ce dernier a demandé à l'intermédiaire en question de mettre fin, immédiatement, à toute forme de publicité concernant l'ouverture de cette nouvelle agence, tant que la procédure d'agrément était en cours.

4.3.4. La prise de participation des listings sponsor

La décision générale du Conseil du Marché Financier n°10 relative aux conditions d'exercice de l'activité de listing sponsor impose à l'intermédiaire en bourse de s'abstenir d'exercer cette mission au profit d'une société émettrice qui le placerait en situation de conflit d'intérêt.

Ces situations de conflit d'intérêt incluent la prise de participation du listing sponsor ou un de ses associés, dirigeants ou employés, au capital de l'émetteur, que ce soit à titre individuel ou de concert.

Les opérations de contrôle menées par les services du Conseil du Marché Financier ont révélé que certains intermédiaires en bourse assurant la mission de listing sponsor ne respectaient pas l'obligation déontologique susmentionnée.

Le Conseil du Marché Financier a ordonné aux listings sponsor en question de mettre fin à ces pratiques et leur a demandés de régler leur situation.

III- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DÉPOSITAIRES ET DE LEURS DISTRIBUTEURS

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier veille au respect par les Organismes de Placement Collectif (OPC), leurs gestionnaires, leurs dépositaires, leurs distributeurs, les dirigeants et le personnel placé sous leur autorité, des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de ces organismes.

1- La protection des épargnants à l'occasion des agréments octroyés aux OPCVM et des changements non soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM

Outre les contrôles effectués sur les documents fournis à l'occasion des agréments et des changements non soumis à agrément, le Conseil du Marché Financier procède à la vérification de la cohérence de la commission de surperformance des fonds communs de placement avec les orientations de placement, notamment le choix du taux de référence.

En effet, en 2014, le Conseil du Marché Financier a invité les gestionnaires concernés par la constitution de trois nouveaux OPCVM à réviser à la hausse le taux de référence de la commission de surperformance.

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

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

2-1 Le contrôle de la valeur liquidative

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

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

Par ailleurs, le contrôle effectué par le dépositaire a permis de détecter une erreur au niveau de la valeur liquidative de deux fonds commun de placement dont le gestionnaire a pris en considération un cours erroné d'une valeur.

Le Conseil du Marché Financier 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.

2-2 Le contrôle des états financiers trimestriels

L'année 2014 a connu une augmentation du nombre d'OPCVM ayant respecté les délais prévus par la réglementation en vigueur pour le dépôt des états financiers trimestriels

En effet, au cours du dernier trimestre de l'année 2014, seul trois OPCVM sur un total de 43 n'ont pas respecté ledit délai et le retard enregistré n'a pas dépassé les 11 jours, alors que le premier trimestre de l'année 2014 a enregistré huit OPCVM n'ayant pas respecté ledit délai et le retard enregistré n'a pas dépassé les 14 jours.

Par ailleurs, en vue d'améliorer la présentation et la qualité de l'information des états financiers trimestriels des OPCVM, le Conseil du Marché Financier a appelé les gestionnaires à se conformer à la norme comptable n°16 relative à la présentation des états financiers des OPCVM.

Le dernier trimestre de l'année 2014 a enregistré une diminution du nombre des états financiers ne comprenant pas d'incohérences ou d'anomalies.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a demandé aux gestionnaires d'OPCVM de procéder aux rectifications des incohérences et des erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers trimestriels, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

Ainsi, devant le cas d'une SICAV dont les comptes constituant les autres actifs étaient présentés antérieurement à l'exercice 2014 en déduction des créiteurs divers, le Conseil du Marché Financier a appelé la société concernée à procéder aux reclassements et retraitements nécessaires à partir de 2014, laquelle société s'est exécutée et les données comparées ont été retraitées en conséquence.

De plus, à la demande du Conseil du Marché Financier, une SICAV a procédé au retraitement des données comparatives suite à un changement de présentation de l'amortissement sur décote des bons du trésor assimilables en tant que « Variation des +/- values potentielles sur titres » au lieu de « +/- values réalisées sur cession des titres ».

En outre, le Conseil du Marché Financier a invité une SICAV à corriger ses états financiers faisant ressortir des discordances entre le bilan et l'état de résultat.

Le Conseil du Marché Financier a, par ailleurs, détecté une erreur au niveau de la rubrique régularisation du résultat d'exploitation et a invité la société à rectifier ses états financiers. La société s'est exécutée et les corrections nécessaires ont été apportées à la note capital et à la rubrique régularisation du résultat d'exploitation en conséquence.

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

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

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

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

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

Dans le cadre du contrôle des projets de résolutions proposées à leurs assemblées générales par les sociétés d'investissement à capital variable, le Conseil du Marché Financier a invité les gestionnaires de cinq SICAV à réviser les projets de résolutions relatives à l'affectation des sommes distribuables ; lesdits gestionnaires ont procédé aux régularisations nécessaires.

En outre, constatant des erreurs au niveau des montants du dividende de quatre SICAV, le Conseil du Marché Financier a demandé aux gestionnaires des sociétés concernées de procéder aux corrections nécessaires au niveau des projets de résolution, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

Par ailleurs, les contrôles opérés par le Conseil du Marché Financier ont fait apparaître les constats suivants :

- le cas d'une SICAV dont les projets de résolutions et l'ordre du jour de l'assemblée générale ne prévoient pas de point relatif à la ratification de la cooptation d'un administrateur.
- le cas d'une SICAV dont les projets de résolutions prévoient un point relatif à l'affectation des sommes distribuables sans que cela ne soit mentionné au niveau de l'ordre du jour des assemblées générales.
- le cas de cinq sociétés d'investissement à capital variable dont les projets de résolutions prévoient la fixation de jetons de présence aux membres du conseil d'administration sans que cela ne soit mentionné au niveau de l'ordre du jour des assemblées générales.
- le cas d'une société d'investissement à capital variable dont les projets de résolutions ne précisent pas le montant du dividende à distribuer d'une part et prévoient le renouvellement du mandat de certains administrateurs, alors que leurs mandats n'étaient pas arrivés à échéance, d'autre part.
- le cas de deux SICAV dont l'ordre du jour des assemblées générales prévoit un point sur l'information des fonctions de direction occupées dans d'autres sociétés par les administrateurs et le Président Directeur Général sans que cela ne soit mentionné au niveau des projets de résolutions.
- le cas de deux sociétés d'investissement à capital variable dont les projets de résolutions proposées à l'assemblée générale ne prévoient pas de résolution relative aux pouvoirs octroyés pour effectuer toutes les formalités requises par la loi.

En conséquence, le Conseil du Marché Financier a invité les gestionnaires des sociétés concernées à régulariser leur situation ; certains gestionnaires se sont exécutés.

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

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

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

Le Conseil du Marché Financier a procédé à la vérification de la publication de l'ordre du jour des assemblées générales des sociétés d'investissement à capital variable au Journal Officiel de la République Tunisienne, d'une part, et dans des quotidiens de la place d'autre part.

Seul trois OPCVM sur un total de 43 n'ont pas respecté les délais prévus par la réglementation en vigueur pour la publication de l'ordre du jour dans des quotidiens de la place et le retard enregistré n'a pas dépassé les 5 jours et deux OPCVM sur un total de 43 n'ont pas respecté les délais de publication de l'ordre du jour dans le Journal Officiel de la République Tunisienne et le retard enregistré n'a pas dépassé les 11 jours ; ceci étant, le Conseil du Marché Financier a appelé les gestionnaires concernés à pallier, dorénavant, cette insuffisance.

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

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

Seul trois OPCVM sur un total de 43 n'ont pas respecté les délais prévus par la réglementation en vigueur pour la publication des résolutions adoptées dans des quotidiens de la place et le retard enregistré n'a pas dépassé les huit jours ; le gestionnaire concerné a été appelé à remédier, dorénavant, à cette défaillance.

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier a, par ailleurs, relevé que la publication effectuée dans un quotidien par une société d'investissement à capital variable constituait un compte rendu des résolutions adoptées par l'AGO et non pas une publication des résolutions adoptées.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a invité le gestionnaire concerné à procéder à la publication sur un quotidien de la place des résolutions adoptées, telles qu'elles ont été insérées au bulletin officiel du CMF. La situation a été régularisée.

• **Le contrôle des états financiers annuels**

En vue d'améliorer la présentation et la qualité de l'information des états financiers annuels des OPCVM, le Conseil du Marché Financier a appelé les gestionnaires à se conformer à la norme comptable n°16 relative à la présentation des états financiers des OPCVM.

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

Ainsi, le Conseil du Marché Financier a invité certains gestionnaires d'OPCVM à présenter, au niveau des notes aux états financiers, une information comparée sur les divers postes de bilan et de l'état de résultat, outre les données par action et les ratios de gestion des placements et à renseigner sur les rémunérations du gestionnaire, du dépositaire et des distributeurs telles que prévues au niveau des conventions signées.

Il a, aussi, appelé certains gestionnaires d'OPCVM à renseigner au niveau des états financiers sur les mouvements du portefeuille.

En outre, il a invité le gestionnaire d'une SICAV à présenter une note sur le capital plus pertinente faisant ressortir distinctement les mouvements de l'exercice, et ce pour une meilleure lisibilité et comparabilité des états financiers des OPCVM.

Le Conseil du Marché Financier a, de plus, demandé aux gestionnaires d'OPCVM de procéder aux rectifications des incohérences et des erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers annuels et les gestionnaires se sont exécutés.

Par ailleurs, conformément à l'article 3 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005, le Conseil du Marché Financier a invité les commissaires aux comptes de quelques OPCVM à ajouter un paragraphe au niveau de leurs rapports sur l'examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers.

• **Le contrôle de la publication des états financiers annuels**

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

Cette vérification a mis en lumière les constats suivants :

- 8 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas fait mention au niveau de la publication au Journal Officiel de la République Tunisienne que les états financiers dans leur intégralité ont été publiés au bulletin officiel du CMF contre 18 courant l'année précédente.

Le CMF a invité les gestionnaires des sociétés concernées à combler dorénavant cette lacune.

- les états financiers annuels de 3 sociétés d'investissement à capital variable publiés au Journal Officiel de la République Tunisienne étaient incomplets , invitant de ce fait le gestionnaire concerné à y remédier.
- 12 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas procédé à la publication dans un quotidien des notes aux états financiers obligatoires contre 22 en 2013.
- 4 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas procédé à la publication dans un quotidien de la totalité des notes aux états financiers obligatoires et 5 sociétés n'ont pas procédé à la publication des notes les plus pertinentes ;
- une seule société d'investissement à capital variable n'a pas procédé à la publication dans un quotidien de l'avis du commissaire aux comptes contre 3 en 2013 ;
- 5 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 n'ont pas procédé à la publication dans un quotidien du texte intégral de l'avis du commissaire aux comptes sur les états financiers annuels contre 9 en 2013.

Le Conseil du Marché Financier a invité les gestionnaires des sociétés concernées à republier un additif contenant les informations manquantes et à pallier dorénavant ces insuffisances.

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

Conformément aux dispositions de l'article 140 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le Conseil du

Marché Financier veille à l'exhaustivité, la qualité et la pertinence des rapports annuels des sociétés d'investissement à capital variable.

L'année 2014 a enregistré une amélioration significative du nombre d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ayant fourni des rapports annuels conformes à la réglementation en vigueur.

En effet, 23 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 ont présenté des rapports annuels complets contre 15 en 2013.

L'examen des rapports annuels relatifs à l'activité des sociétés d'investissement à capital variable par le Conseil du Marché Financier a mis en lumière des insuffisances ayant trait aux faits saillants, aux changements au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs, à la manière avec laquelle la politique de placement énoncée dans le prospectus d'émission a été poursuivie ainsi qu'aux orientations de la politique de placement.

En effet, parmi les 43 rapports annuels relatifs à l'activité des SICAV, 12 rapports ne comportent pas les faits saillants, 7 rapports ne précisent pas les changements au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs, 4 rapports ne présentent pas la manière avec laquelle la politique de placement énoncée dans le prospectus d'émission a été poursuivie, 3 rapports comportant des insuffisances liées à l'orientation de la politique de placement dans le cadre de la politique énoncée dans le prospectus et un seul rapport ne donne pas d'indications sur les mouvements intervenus dans les actifs de la SICAV au cours de l'exercice.

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

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

Le contrôle effectué par le Conseil du Marché Financier en 2014 a mis en lumière les constats suivants :

- 41 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 ont communiqué l'ordre du jour proposé par le conseil d'administration dans les délais légaux conformément à la réglementation en vigueur et avant la tenue des assemblées générales ; le retard accusé n'a pas dépassé les 5 jours.
- 40 sociétés ont communiqué le projet des résolutions proposées par le conseil d'administration dans les délais légaux conformément à la réglementation en vigueur et avant la tenue des assemblées générales ; le retard accusé n'a pas dépassé les 5 jours.
- 40 SICAV ont communiqué les rapports annuels sur leur activité dans les délais légaux conformément à la réglementation en vigueur et avant la tenue des assemblées générales ; le retard accusé n'a pas dépassé les 7 jours.
- 38 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 ont communiqué les rapports du commissaire aux comptes dans les délais légaux conformément

à la réglementation en vigueur et avant la tenue des assemblées générales ; le retard accusé n'a pas dépassé les 7 jours.

Quant aux délais fixés après la tenue des assemblées générales, toutes les sociétés d'investissement à capital variable ont, en 2014, conformément à la réglementation en vigueur, respecté les délais légaux de communication des résolutions adoptées contre 42 en 2013 ; par contre deux sociétés d'investissement à capital variable n'ont pas communiqué la liste des actionnaires dans les délais légaux et le retard accusé n'a pas dépassé les 6 jours.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a rappelé aux gestionnaires des sociétés concernées l'obligation de respecter les délais légaux.

• Le contrôle des délais de publication de l'information

Le Conseil du Marché Financier a également procédé au contrôle des délais de publication des informations à l'occasion de la tenue des assemblées générales et a appelé les gestionnaires des sociétés d'investissement à capital variable contrevenantes à respecter la réglementation en vigueur.

41 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43 ont procédé à la publication au Journal Officiel de la République Tunisienne des avis de convocation aux assemblées générales avant leur tenue, conformément aux dispositions de l'article 276 du code des sociétés commerciales; le retard accusé a été de 11 jours alors que 40 sociétés ont procédé à la publication dans deux quotidiens desdits avis ; le retard accusé a été de 5 jours.

Par ailleurs, 31 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43, ont procédé à la publication de leurs états financiers annuels au Journal Officiel de la République Tunisienne dans les délais fixés par l'article 8 du code des organismes de placement collectif contre 27 en 2013; le retard accusé, n'a pas dépassé la moyenne de 4 jours et ce, pour 11 sociétés.

En ce qui concerne la publication au bulletin officiel du CMF des états financiers annuels des sociétés d'investissement à capital variable, 27 sociétés, sur un total de 43, ont publié leurs états financiers dans les délais légaux contre 36 en 2013 et 34 sociétés, sur un total de 43, les ont publiés dans un quotidien dans les délais fixés par la réglementation en vigueur, soit le même nombre qu'en 2013.

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier s'est focalisé sur l'amélioration de la présentation et sur la qualité de l'information des états financiers annuels des OPCVM et a invité les gestionnaires à se conformer à la norme comptable 16 relative à la présentation des états financiers des OPCVM et aux recommandations formulées par le Conseil du Marché Financier lors de l'arrêté des états financiers annuels de l'exercice précédent.

Quant à la publication des informations après la tenue des assemblées générales, 40 sociétés d'investissement à capital variable sur un total de 43, ont procédé à la publication des résolutions adoptées dans un quotidien dans les délais fixés par la réglementation en vigueur contre 43 sociétés courant l'année 2013.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a invité le gestionnaire des trois SICAV défailtantes à une réunion de travail afin de comprendre les causes de ce retard et l'a appelé à améliorer son organisation et à respecter dorénavant la réglementation en vigueur.

Le Conseil du Marché Financier a également procédé à la publication, dans son bulletin officiel, des résolutions adoptées par les sociétés d'investissement à capital variable.

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

En 2014, le nombre de fonds communs de placement dont les gestionnaires ont communiqué les états financiers annuels dans les délais légaux prévus par la réglementation en vigueur s'élève à 52, sur un total de 69 contre 46, sur un total de 64 au cours de l'année 2013.

Le Conseil du Marché Financier a veillé au contrôle de l'exhaustivité de l'information financière publiée au niveau des états financiers annuels de l'exercice 2014, d'une part, et au degré de conformité de ladite information tant avec les états financiers relatifs à l'exercice 2013 et des notes y afférentes qu'avec les normes comptables en vigueur, d'autre part.

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a relevé que la rémunération due au commissaire aux comptes et la redevance revenant au Conseil du Marché Financier de cinq fonds communs de placement ont été comptabilisées au niveau des états financiers en tant qu'« opérateurs créditeurs ». A la demande du Conseil du Marché Financier, ces commissions ont été retraitées au niveau de la rubrique « autres créditeurs divers ».

En effet, le Conseil du Marché Financier a invité certains gestionnaires d'OPCVM à présenter au niveau des notes aux états financiers une information comparée sur les divers postes de bilan et de l'état de résultat, ainsi que les données par action et les ratios de gestion des placements et à renseigner sur les rémunérations du gestionnaire, du dépositaire et des distributeurs telles que prévues au niveau des conventions signées.

Il a, aussi, appelé certains gestionnaires d'OPCVM à renseigner au niveau des états financiers sur les mouvements du portefeuille.

Le Conseil du Marché Financier a, de plus, demandé aux gestionnaires d'OPCVM de procéder aux rectifications des incohérences et des erreurs matérielles enregistrées au niveau des états financiers annuels et les gestionnaires se sont exécutés.

Le Conseil du Marché Financier a, en outre, veillé à ce que les notes aux états financiers reflètent tous les changements affectant les fonds communs de placement tout au long de leur durée de vie.

Quant à la communication des rapports annuels des fonds communs de placement, 47 rapports annuels relatifs à l'année 2014, sur un total de 69, ont été déposés dans les délais fixés par la réglementation en vigueur, contre 35, sur un total de 64 au cours de l'année 2013.

L'année 2014, a enregistré une amélioration significative du nombre de rapports annuels conformes aux dispositions de l'article 140 du règlement du CMF relatif aux OPCVM et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers. En effet, 50 fonds communs de placement sur un total de 69 ont présenté des rapports annuels complets contre 39 sur un total de 64 au cours de l'année 2013.

L'examen des rapports annuels relatifs à l'activité des fonds communs de placement par le Conseil du Marché Financier a mis en lumière des insuffisances liées aux changements

au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs, aux faits saillants qui ont marqué l'exercice et à la manière avec laquelle la politique de placement énoncée dans le prospectus d'émission a été poursuivie.

Ainsi, parmi les 69 rapports annuels relatifs à l'activité des fonds communs de placement, 4 rapports ne comportent pas les faits saillants, 13 rapports ne précisent pas les changements au niveau des méthodes de valorisation et leurs motifs, 3 rapports ne présentent pas la manière avec laquelle la politique de placement énoncée dans le prospectus d'émission a été poursuivie et un seul rapport ne renseigne pas sur l'affectation des résultats.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a invité les gestionnaires des fonds communs de placement dont les rapports annuels n'étaient pas conformes aux dispositions de l'article précité, ou comprenant des anomalies ou irrégularités à procéder aux corrections nécessaires, lesquels gestionnaires se sont exécutés.

En outre, le Conseil du Marché Financier a procédé à la vérification du nombre maximum de mandats successifs des commissaires aux comptes des fonds communs de placement prévu par les dispositions du code des sociétés commerciales.

Suite à l'examen du procès verbal du conseil d'administration d'un gestionnaire portant renouvellement du mandat du commissaire aux comptes de trois fonds communs de placement, le Conseil du Marché Financier a relevé que le mandat de la société responsable du contrôle des comptes desdits fonds a été renouvelé pour la quatrième fois avec la même personne en tant que représentant de la société ; le Conseil du Marché Financier a, de ce fait, invité le gestionnaire concerné à prendre les mesures nécessaires en vue de se conformer à la réglementation en vigueur, et la société s'est exécutée.

2.5. Le contrôle des ratios prudentiels de gestion

Courant l'année 2014, des dépassements au niveau des ratios prudentiels ont été relevés aussi bien par les dépositaires que par les commissaires aux comptes et le Conseil du Marché Financier, essentiellement suite à l'examen des situations trimestrielles des SICAV.

Le Conseil du Marché Financier 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.

L'année 2014 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 (80%) et liquidités et quasi-liquidités (20%) passant de 16 SICAV au premier trimestre de l'année 2014 à 11 SICAV au dernier trimestre de la même année sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une légère amélioration par rapport à l'année 2013 (13 sociétés).
- 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 21 SICAV au premier trimestre de l'année 2014 à 12 SICAV au dernier trimestre de la même année sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une légère amélioration par rapport à la fin de l'année 2013 (13 sociétés).

- 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 4 SICAV au premier trimestre de l'année 2014 à 3 SICAV au dernier trimestre de la même année sur un total de 43 SICAV, enregistrant ainsi une légère dégradation par rapport à la fin de l'année 2013 (2 sociétés).
- Le respect du ratio de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur. En effet, l'année 2014 n'a compté aucun dépassement au niveau de ce ratio contre un seul dépassement enregistré au cours du premier trimestre de la même année, soit une stabilité par rapport à l'année 2013.

Par ailleurs, au cours de l'année 2014 aucune SICAV ne détenait des actions de sociétés qui participent à hauteur de plus de 10% dans son capital et ce, conformément aux dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales.

3. Le contrôle des changements intervenus dans la vie des OPCVM

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

Dans ce cadre, après l'octroi de deux agréments de liquidation de deux fonds communs de placement suite à l'expiration de leur durée de vie, le Conseil du Marché Financier s'est assuré que les liquidateurs se sont acquittés de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information conséquentes.

Le Conseil du Marché Financier a également procédé à la vérification des documents justificatifs et des informations fournis par les OPCVM subissant un changement et ce avant leur entrée en vigueur, et a publié des communiqués y afférents dans son bulletin officiel.

En outre, afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le Conseil du Marché Financier a demandé, courant l'année 2014, aux gestionnaires des fonds communs de placement et des sociétés d'investissement à capital variable procédant à des modifications portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial, de mettre à jour leur règlement intérieur ou leurs statuts et les prospectus d'émission y afférents et de veiller à ce que ces documents reflètent tous les événements et modifications qu'ont connus ces OPCVM depuis leur agrément.

Suite au suivi desdits OPCVM par le Conseil du Marché Financier, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés, en 2014, s'est élevé à 6.

4. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM

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

de la composition du comité d'investissement et d'une manière générale de la conformité à la réglementation en vigueur.

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

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

Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a assuré le suivi de la régularisation de la situation d'une société de gestion dont les fonds propres sont restés en deçà de la moitié de son capital en dépit de l'augmentation du capital effectuée en 2013 à cet effet et dont le montant a été insuffisant pour couvrir les pertes enregistrées.

Le Conseil du Marché Financier a invité la société à convoquer une assemblée générale extraordinaire conformément aux dispositions de l'article 388 du code des sociétés commerciales qui s'est engagée à régulariser définitivement la situation de ses fonds propres courant l'année 2015.

4.2. Le contrôle des moyens humains et matériels

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier veille régulièrement à la séparation au sein des gestionnaires entre les fonctions de gestion de portefeuilles individuels et collectifs. Il exige, à cet effet, d'être informé de tout changement affectant l'organigramme du gestionnaire.

Ainsi, constatant le départ du gestionnaire de portefeuilles d'une société de gestion sans avoir au préalable été informé, le Conseil du Marché Financier a invité la société à veiller dorénavant au respect de la réglementation en vigueur.

Le Conseil du Marché Financier a, également, refusé la candidature d'un directeur général d'une société de gestion de portefeuilles qui a été nommé alors qu'il ne justifiait pas d'une expérience professionnelle de cinq ans au moins dans le domaine du marché financier, invitant par là même la société à régulariser sa situation conformément à la réglementation en vigueur.

En outre, dans le cadre d'un dossier d'agrément d'un OPCVM et constatant que le responsable de la gestion des OPCVM est en même temps responsable de la gestion des portefeuilles pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier a demandé au gestionnaire de procéder à la séparation entre la gestion collective et la gestion individuelle et de traduire la régularisation au niveau de la composition des comités de gestion des fonds.

Le Conseil du Marché Financier, a de plus, procédé à l'examen du manuel d'organisation d'une société de gestion de portefeuilles qui a fait ressortir des insuffisances et des incompatibilités. A cet effet, il a invité la société à mettre à jour ledit manuel compte tenu de l'organisation actuelle de la société et à procéder à la délimitation des diverses missions des intervenants dans la gestion des OPCVM tout en évitant les tâches incompatibles.

De plus, dans le cadre de la mise en conformité des fonds éthiques à la loi relative aux fonds d'investissements islamiques, le Conseil du Marché Financier a invité les sociétés de gestion, gestionnaires de trois fonds à désigner une unité d'audit charaïque interne composée d'au moins un membre et a veillé à ce que la personne nommée possède les qualifications requises en matière d'audit charaïque ; les sociétés de gestion se sont exécutées et les personnes candidates ont suivi une formation dans ce sens.

Le Conseil du Marché Financier a, par ailleurs, relevé un cas d'incompatibilité entre la fonction de dépositaire et celle de membre au sein des comités de gestion des OPCVM gérés par le gestionnaire et a invité, en conséquence, la société à régulariser sa situation conformément à la réglementation en vigueur.

4.3. Le contrôle des procédures des gestionnaires

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a veillé à la mise à jour des manuels des procédures des gestionnaires ayant sollicité des agréments pour la constitution de nouveaux OPCVM ou procédant à la mise à jour des documents des OPCVM qu'ils gèrent.

A la demande du Conseil du Marché Financier, il a été procédé à la mise à jour des procédures de cinq gestionnaires et d'une société d'investissement à capital variable ; les sociétés concernées ont été invitées à régulariser les insuffisances et les incompatibilités relevées et à expliciter davantage certaines procédures.

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

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a veillé à la mise à jour des dossiers des gestionnaires ayant sollicité des agréments pour la constitution de nouveaux OPCVM ou procédant à la mise à jour des documents des OPCVM qu'ils gèrent.

A la demande du Conseil du Marché Financier, il a été procédé à la mise à jour des dossiers de cinq gestionnaires.

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

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

En 2014, cette condition a été remplie par tous les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières des sociétés de gestion.

4.6. Le contrôle de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne

A l'occasion de tout changement affectant l'organigramme du gestionnaire, le Conseil du Marché Financier a veillé de manière continue au contrôle de l'existence de la fonction de responsable du contrôle de la conformité et du contrôle interne et à s'assurer que la personne affectée à ce poste ne se trouve pas en situation d'incompatibilité de fonctions.

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

Au cours du deuxième semestre de l'année 2014, le nombre de gestionnaires dont les responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne ont communiqué leurs rapports semestriels dans les délais réglementaires, conformément à la réglementation en vigueur s'élève à 20, sur un total de 27 enregistrant ainsi une amélioration significative par rapport au premier semestre de la même année qui n'a connu aucun dépôt dans lesdits délais.

En outre, en vue d'améliorer le contrôle chez les gestionnaires de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier a appelé les responsables concernés à respecter les dispositions de la décision générale n°17 en date du 21 juin 2012 et ce, à travers des correspondances et des réunions tenues dans ce sens.

A cet effet, et dans le cadre de l'amélioration de la qualité de l'information communiquée, le Conseil du Marché Financier a demandé à certains responsables du contrôle de la conformité et du contrôle interne de mentionner dans leurs rapports les résultats de leur contrôle, les défaillances relevées dans l'exercice de leur mission au cours de la période considérée ainsi que leur programme de travail, les appelant par ailleurs à remédier à ces insuffisances.

4.7. Le contrôle de la composition du comité d'investissement

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

En effet, constatant que le responsable de la gestion des OPCVM est en même temps responsable de la gestion des portefeuilles pour le compte de tiers et membre des comités de gestion des fonds représentant les deux activités à la fois, le Conseil du Marché Financier a demandé au gestionnaire de procéder à la séparation entre la gestion collective et la gestion individuelle et de traduire la régularisation au niveau de la composition des comités de gestion des fonds.

4.8. Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur

Dans le cadre de sa mission de contrôle du respect de la réglementation en vigueur, le Conseil du Marché Financier s'est heurté aux cas suivants :

- l'Assemblée Générale Ordinaire de deux sociétés d'investissement à capital variable a fixé la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2013 après le délai légal de cinq mois depuis la clôture de l'exercice ; Le Conseil du Marché Financier a, de ce fait appelé les sociétés en question à procéder

à la distribution des dividendes des SICAV dans les délais fixés par la loi et à, dorénavant, se conformer strictement à la réglementation en vigueur.

- deux sociétés d'investissement à capital variable ont mis en application une modification à la hausse des frais du dépositaire avec un effet rétroactif au 1er janvier 2014 sans l'avoir préalablement portée à la connaissance du Conseil du Marché Financier et ce, contrairement à la décision générale du Conseil du Marché Financier n°8 du 1er avril 2004 relative aux changements dans la vie d'un OPCVM et aux obligations d'information y afférentes.

A cet effet, le Conseil du Marché Financier a enjoint aux sociétés concernées d'appliquer les termes de la convention de dépositaire initiale et de procéder aux régularisations nécessaires. Dans ce cadre, les rapports des commissaires aux comptes sur les états financiers des sociétés concernées signalant cette irrégularité, son effet sur l'actif net, quantifiant la minoration engendrée de la valeur liquidative et précisant la date de régularisation de la situation ont été fournis au Conseil du Marché Financier, à sa demande. Par ailleurs, il a été procédé à l'indemnisation des actionnaires et de la SICAV en question et les pièces justificatives de l'indemnisation des actionnaires validées par les commissaires aux comptes desdites SICAV ont été fournies au Conseil du Marché Financier.

- l'examen du rapport du commissaire aux comptes relatif à la situation trimestrielle d'une SICAV a mis en lumière une réserve soulevée par ce dernier se rapportant à un billet de trésorerie avalisé, non encaissé à l'échéance, puis renouvelé un mois après avec effet rétroactif et sans mouvement de fonds ni versement d'intérêts. Ces intérêts n'ont été versés qu'un mois après la date de renouvellement effective.

Par conséquent, le Conseil du Marché Financier a appelé la société à veiller dorénavant au respect de la réglementation en vigueur et à ne plus contracter d'engagements avec la contrepartie défaillante émettrice du billet de trésorerie en question. A la demande du Conseil du Marché Financier, la société a procédé aux régularisations nécessaires se rapportant audit billet.

- l'examen de la situation trimestrielle d'une SICAV a fait ressortir un dépassement du plafonnement des frais de gestion d'une SICAV. A cet effet, le Conseil du Marché Financier a invité la société à procéder aux régularisations nécessaires. Dans ce cadre, le rapport du commissaire aux comptes sur les états financiers de la société signalant cette irrégularité, son effet sur l'actif net, quantifiant la minoration engendrée de la valeur liquidative et précisant la date de régularisation de la situation a été fournie au Conseil du Marché Financier, à sa demande. Par ailleurs, il a été procédé à l'indemnisation des actionnaires concernés et de la SICAV en question et les pièces justificatives de l'indemnisation des actionnaires validées par le commissaire aux comptes de ladite SICAV ont été fournies au Conseil du Marché Financier.
- l'examen du rapport du commissaire aux comptes relatif aux états financiers trimestriels d'une société d'investissement à capital variable, a révélé que,

contrairement à la convention de gestion qui prévoit la prise en charge par le gestionnaire des frais de négociation des titres, ces frais ont été supportés par erreur par la SICAV. Cette opération qui a eu pour effet de minorer la valeur liquidative a été régularisée en janvier 2014.

En réponse aux requêtes du Conseil du Marché Financier, le gestionnaire a communiqué l'écriture comptable de régularisation passée en janvier 2014, recommandée par le commissaire aux comptes, qui matérialise la restitution à la SICAV du montant correspondant aux frais de négociation perçus indûment par le gestionnaire, la liste des actionnaires ayant procédé à des opérations de souscription et de rachat durant la période considérée ainsi que le montant à payer à chaque client ayant effectué un rachat.

A la demande du gestionnaire et après examen des documents fournis, le Conseil du Marché Financier l'a autorisé à entamer la procédure de régularisation au profit de la SICAV et de ses actionnaires ayant effectué des rachats pendant la période considérée.

Par conséquent, toutes les pièces justificatives nécessaires ont été communiquées au Conseil du Marché Financier.

5. Le contrôle des dépositaires des OPCVM et des distributeurs

5.1. Le contrôle des dépositaires des OPCVM

Dans le cadre du contrôle effectué suite à des changements dans la vie des OPCVM, le Conseil du Marché Financier veille à ce que les documents relatifs à l'organisme dépositaire qui lui sont communiqués soient mis à jour et reflètent tous les événements et changements qu'a connu ce dernier.

A la demande du Conseil du Marché Financier, il a été procédé à l'actualisation des dossiers de deux dépositaires en 2014.

Le Conseil du Marché Financier s'est aussi assuré de l'existence de la fonction de coordinateur dépositaire au sein des banques dépositaires.

Ainsi, suite à la désignation d'un nouveau coordinateur dépositaire, le Conseil du Marché Financier a invité la banque à fournir le Curriculum Vitae dudit responsable et ce, conformément à la réglementation en vigueur.

Le contrôle du Conseil du Marché Financier a, également, porté sur l'inexistence de situations d'incompatibilité résultant du cumul de la fonction de dirigeant de l'établissement dépositaire et de celle de dirigeant de l'OPCVM. Constatant le non respect de la réglementation en vigueur par une banque dépositaire, le Conseil du Marché Financier a invité cette dernière à une réunion de travail pour clarifier plusieurs points dans ce sens et discuter des contrôles effectués sur les OPCVM dont elle assure la fonction de dépôt.

A cet effet, la banque a été invitée à remédier aux irrégularités constatées et à fournir au Conseil du Marché Financier les documents mis à jour relatifs à son organisation et au contrôle effectué en tant que banque dépositaire.

Le Conseil du Marché Financier a, par ailleurs, rappelé à certains dépositaires leurs obligations de contrôle à l'égard des OPCVM et de leurs gestionnaires, notamment en ce qui concerne les ratios prudentiels et ce, à travers des correspondances et des réunions tenues à cet effet.

5.2. Le contrôle des distributeurs des actions et parts d'OPCVM

Dans le cadre de l'examen des demandes d'ajout de nouveaux distributeurs à certains OPCVM, le Conseil du Marché Financier s'assure que les informations et les documents relatifs aux organismes distributeurs concernés, qui lui sont précédemment communiqués, n'ont subi aucune modification ni mise à jour.

Par ailleurs, dans le cadre de la mise à jour du prospectus d'émission d'une Société d'Investissement à Capital Variable, le Conseil du Marché Financier a relevé que la SICAV en question distribuait ses actions alors que son agrément initial prévoyait, comme unique distributeur, la banque dépositaire.

A la demande du Conseil du Marché Financier, la société a déposé une demande d'agrément de son ajout comme nouveau distributeur de ses titres et a obtenu l'agrément du Conseil du Marché Financier en 2015.

6. Le contrôle des fonds communs de créances

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

Le Conseil du Marché Financier s'est attaché, courant l'année 2014, à ce que les comptes rendus d'activité semestriels et annuels des fonds communs de créances soient complets, de qualité et conformes aux dispositions du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux fonds communs de créances et aux sociétés de gestion desdits fonds.

L'examen des comptes rendus d'activité semestriels des deux fonds a fait apparaître leur conformité au règlement du Conseil du Marché Financier précité.

IV- CONTRÔLE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIÈRES DE CAPITAL INVESTISSEMENT, DE LEURS GESTIONNAIRES, DE LEURS DÉPOSITAIRES ET DES ACTIFS GÉRÉS

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier veille au respect par les Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières (OPCVM) de capital investissement, leurs gestionnaires, leurs dirigeants et leurs dépositaires, des dispositions légales et réglementaires régissant l'activité de ces organismes.

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

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

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

1.1. Le contrôle de la valeur liquidative

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

1.2. Le contrôle des états financiers annuels

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

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

Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a rappelé à un gestionnaire d'OPCVM de capital investissement qu'il ne pouvait pas employer plus de 15 % des montants souscrits au titre d'un même émetteur sauf s'il s'agit des valeurs mobilières émises par l'Etat ou les collectivités locales ou garanties par l'Etat.

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

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

2.1. Les changements soumis à agrément intervenant dans la vie d'un OPCVM de capital investissement

Le Conseil du Marché financier a accordé durant l'année 2014 les agréments suivants :

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

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

En 2014, ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la vérification de l'information communiquée par les OPCVM de capital investissement concernés et

à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du Conseil du Marché Financier. Ces changements sont les suivants :

- Changement du siège social de deux sociétés de gestion ;
- Changement dans la structure de capital d'une société de gestion sans affecter le contrôle de la société ;
- Changement concernant la commission du gestionnaire.

Par ailleurs, afin de permettre aux investisseurs d'avoir des documents actualisés et utiles à leur prise de décision, le Conseil du Marché Financier a demandé aux gestionnaires d'OPCVM de capital investissement procédant à des modifications portant sur les éléments caractéristiques du dossier d'agrément initial, de mettre à jour leur règlement intérieur et les prospectus d'émission y afférents.

Suite au suivi desdits OPCVM de capital investissement, le nombre de prospectus mis à jour enregistrés, en 2014, par le CMF s'est élevé à 2.

3. Le contrôle des gestionnaires des OPCVM de capital investissement

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

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

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

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

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

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

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

conditions exigées par la réglementation en vigueur soient remplies par les membres du comité.

Dans ce contexte, le Conseil du Marché Financier a constaté qu'un membre du comité de contrôle charaique ne remplissait pas les conditions exigées par la loi n° 2013-48 du 9 décembre 2013, relative aux fonds d'investissement islamiques. Ainsi, le Conseil du Marché Financier a demandé au gestionnaire de remédier à cette irrégularité dans les plus brefs délais.

3.3. Le contrôle du respect de la réglementation en vigueur

Dans le cadre de sa mission de contrôle, le Conseil du Marché Financier a constaté qu'il n'avait pas été informé d'un changement dans la structure de capital d'une société de gestion n'affectant pas son contrôle. Ainsi, le Conseil du Marché Financier a invité le gestionnaire en question à respecter les dispositions de la décision générale n°18 en date du 21 juin 2012 relative aux modifications dans la vie d'une société de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et aux obligations d'information y afférentes.

V- LA PROTECTION DES ÉPARGNANTS À L'OCCASION DU SUIVI DES PLAINTES

Dans le cadre de la mission qui lui a été confiée en vertu de l'article 34 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le Conseil du Marché Financier a été saisi de dix (10) plaintes en 2014 et ce, à l'instar de l'année 2013.

Quatre (4) plaintes ont été adressées contre des intermédiaires en bourse concernant essentiellement des questions de demande de documents, de transfert de portefeuille, de refus d'opérations d'acquisition d'actions et de l'exécution d'une convention relative à une introduction en bourse envisagée. Trois (3) autres plaintes ont visé des sociétés émettrices de valeurs mobilières et se sont rapportées à la demande de vérification des états financiers, à des défaillances comptables et au non respect des obligations d'information. Une plainte a été adressée contre une banque en sa qualité d'intermédiaire agréé administrateur concernant la contravention aux règles régissant les comptes d'épargne en actions.

Ces plaintes sont encore en cours d'instruction.

De plus, le Conseil du Marché Financier a examiné une plainte ayant trait à la contravention par une société émettrice aux dispositions régissant les conventions prévues par l'article 200 du code des sociétés commerciales et conclues entre les sociétés et ses dirigeants ainsi qu'une plainte relative au refus du gestionnaire d'une SICAR d'appliquer une clause de rétrocession.

Par ailleurs, le collège du Conseil du Marché Financier s'est prononcé en 2014 au sujet de quatre plaintes reçues en 2013, rendant des décisions qui ont varié entre la recommandation du suivi du dossier, le rappel à l'ordre et le classement du dossier.

1. Représentation des petits porteurs au sein du conseil d'administration d'une société cotée

Le Conseil du Marché Financier a reçu une plainte adressée à l'encontre d'une société cotée par un actionnaire qui affirme que le représentant des petits porteurs au sein du conseil d'administration de ladite société est actuellement dans une situation qui ne lui permet plus de remplir la fonction qui lui a été attribuée puisque la société qu'il représente appartient désormais au groupe qui détient la majorité dans le capital de la société concernée. Ainsi, il a demandé l'intervention du Conseil du Marché Financier pour régulariser cette situation.

Au vu des investigations, le collège du Conseil du Marché Financier a conclu que le représentant des petits porteurs est désormais dans une situation de conflits d'intérêts qui l'empêche de remplir convenablement la mission qui lui a été confiée et qui consiste à défendre les intérêts des petits porteurs et a recommandé aux services du Conseil du Marché Financier le suivi de la situation. Dans ce cadre, la société a été sensibilisée sur cette question et a affirmé que le représentant des petits porteurs avait été élu par ces derniers selon les voies légales avec la ratification de l'assemblée générale ordinaire pour un mandat de trois ans qui s'achève le jour de la tenue de l'assemblée ordinaire qui se prononcera sur les états financiers de l'année 2014. Ceci étant, et vu que la désignation du représentant des petits porteurs a eu lieu conformément à la volonté de ces derniers, le collège du Conseil du Marché Financier a décidé d'informer le plaignant qu'il appartient aux petits porteurs d'exiger le changement de leur actuel représentant conformément aux voies légales en vigueur.

2. Non respect des obligations d'information

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une plainte initiée par un actionnaire d'une société faisant appel public à l'épargne dans laquelle il dénonce que cette dernière ne respecte pas ses obligations d'informations ainsi que la non tenue de son assemblée générale ordinaire dans les délais réglementaires prévus par l'article 275 du code des sociétés commerciales. Les investigations ont fait apparaître que le non respect de ses obligations par la société visée par la plainte est dû au blocage des négociations avec les autorités publiques au sujet de la détermination de la subvention relative au raffinage de la matière première objet de son activité sur la base du coût réel ; ceci a une incidence directe sur la détermination des recettes de la société et a entraîné une incapacité pour cette dernière d'établir ses états financiers et par la suite l'impossibilité de tenir son assemblée générale ordinaire au cours de l'année 2013 comme l'exige la réglementation en vigueur.

En conséquence, le collège du Conseil du Marché Financier a décidé de rappeler à la société concernée en tant que société faisant appel public à l'épargne son obligation d'informer ses actionnaires de la situation financière et des raisons qui ont empêché l'établissement de ses états financiers et ce, au travers de la publication d'un communiqué sur le bulletin officiel du Conseil du Marché Financier, le bulletin officiel de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et dans un journal quotidien. En effet, la société concernée s'est conformée immédiatement à cette décision.

3. Opposition à un projet d'introduction en bourse d'une société holding

Le Conseil du Marché Financier a reçu deux plaintes dont l'objet porte sur l'opposition à la demande présentée par une société holding pour introduire ses actions en bourse.

La première plainte a émané d'un groupe de personnes détenant 43% du capital de la plus importante filiale de la société holding précitée. Les plaignants affirment que leurs associés dans ladite filiale ont illégalement acquis un bloc de contrôle s'élevant à 52% dans le capital de cette dernière et ont, face au conflit perpétuel entre les parties à la plainte sur l'administration de la société, cédé leur participation à une société holding qu'ils ont créé en vue de son introduction en bourse privant ainsi les plaignants des avantages de l'introduction en bourse alors qu'il aurait été plus adéquat d'introduire la filiale vu son importance dans le groupe.

La seconde plainte a été déposée par une société actionnaire dans le capital de la plus importante filiale de la société holding objet de la demande d'introduction en bourse et opérant dans un domaine lié à l'activité de ladite filiale. En effet, la plaignante s'est opposée à l'introduction en bourse projetée de la Holding en se basant sur le fait que le groupe d'actionnaires détenant la majorité du capital de la filiale ont créé une société qui exerce une activité concurrente à celle de la plaignante, ce qui constitue selon cette dernière une concurrence déloyale surtout que le produit de l'opération d'introduction en bourse projetée sera affecté à l'activité de cette nouvelle société concurrente.

L'instruction du dossier a montré que bien que la société holding avait, conformément à la réglementation en vigueur, déposé une demande d'admission auprès de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, le conseil d'administration de cette dernière ne s'est pas prononcé en la matière et s'est contenté de transmettre le dossier au Conseil du Marché Financier pour avis. Le collège a considéré que le Conseil du Marché Financier ne pouvait pas intervenir avant que la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis ne prenne sa décision et ce, conformément aux dispositions de l'article 63 paragraphe 2 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier qui prévoit expressément que : « Outre les missions qui lui sont confiées par les lois, les règlements et par ses statuts, la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis est essentiellement chargée de (...) se prononcer sur l'admission et l'introduction des valeurs mobilières et produits financiers à la cote de la bourse et leur radiation ainsi que sur la négociabilité des produits financiers sur ses marchés, sauf opposition du Conseil du Marché Financier »

En conséquence, le collège du Conseil du Marché Financier a décidé d'informer les plaignants que la décision relative à l'admission de la société holding n'a pas été prise par la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis et que, de ce fait, le Conseil du Marché Financier ne pouvait intervenir à ce stade.

4. Contravention aux règles régissant les conventions réglementées

Un actionnaire dans le capital d'une banque cotée en bourse a déposé une plainte contre cette dernière notamment pour atteinte par un administrateur aux règles régissant les conventions prévues par l'article 200 du code des sociétés commerciales

et accessoirement pour non affectation de provisions lors de l'établissement des états financiers. Ces irrégularités ont eu un effet négatif sur la situation financière de la banque et sur les intérêts des actionnaires, selon le plaignant, qui a ainsi demandé l'intervention du Conseil du Marché Financier pour prendre les mesures adéquates pour protéger les intérêts des actionnaires.

Au cours de l'instruction du dossier, il s'est avéré que la Banque Centrale de Tunisie a également été saisie sur le même sujet et qu'elle a entamé une médiation entre les parties concernées qui a permis de récupérer une partie importante des montants objets des conventions réglementées, lesquelles conventions ont été approuvées ainsi que les états financiers suite à la tenue de l'assemblée générale ordinaire. Par ailleurs, le Conseil du Marché Financier a eu connaissance d'informations indiquant que le plaignant a déposé de nouvelles requêtes ayant trait à la gouvernance de la banque. Le dossier de la plainte fait encore l'objet de suivi par les services du CMF.

5. Rétrocession d'une participation dans le capital d'une SICAR

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une plainte adressée à l'encontre d'une SICAR et dans laquelle le plaignant expose qu'il avait établi avec cette dernière une convention de gestion de ses actifs investis dans le capital des sociétés concernées par l'activité des SICAR conformément à la réglementation en vigueur, prévoyant par ailleurs la rétrocession de sa participation dans un délai convenu. Ayant placé une partie des actifs du plaignant dans le capital d'une société industrielle, la SICAR a, selon le plaignant, manqué à son obligation de lui rétrocéder sa participation majorée de plus-values malgré ses multiples réclamations et a refusé de lui fournir une copie de la convention de gestion. Le plaignant a ainsi demandé l'intervention du Conseil du Marché Financier en tant qu'autorité de contrôle de la SICAR en question afin de l'inviter à respecter ses engagements. Après examen de la plainte, le Conseil du Marché Financier a invité le plaignant à fournir les documents nécessaires à l'appui de ses allégations, demande restée sans réponse malgré les multiples rappels qui lui ont été adressés. Ainsi, il a été procédé au classement du dossier.

VI – LES ENQUÊTES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

En 2014, le Conseil du Marché Financier a ouvert trois (03) enquêtes réparties comme suit :

- une enquête relative à une société cotée sur le marché principal de la bourse et ce, suite à la dénonciation par son commissaire aux comptes de défaillances comptables au niveau de certains postes du bilan parallèlement à l'obtention par un groupe actionnaire de l'accord du Conseil du Marché Financier pour l'acquisition d'un bloc de contrôle au sein de la société. Ainsi, le Conseil du Marché Financier a entrepris des investigations approfondies sur le sujet, lesquelles sont encore en cours ;
- Une enquête relative à une société nouvellement introduite sur le marché alternatif de la bourse suite à un retard anormal dans la publication de ses états financiers. Les investigations préliminaires ont fait apparaître des défaillances

au niveau du système d'information de la société concernée, ce qui a affecté la tenue de sa comptabilité en plus des difficultés financières qu'elle connaît et qui l'ont poussée à demander le rééchelonnement de ses dettes. Ainsi, le CMF a décidé de suspendre la cotation de ses actions comme mesure préventive en attendant l'audit approfondi de sa situation financière. L'enquête est en cours d'instruction ;

- Et une enquête relative à l'activité d'une société d'intermédiation en bourse et qui concernait précisément des opérations effectuées sur certains comptes, la gestion de portefeuilles, le portage d'actions et le placement des avoirs des clients en billets de trésorerie. L'enquête est encore en cours d'instruction de la part des services du CMF.

Par ailleurs, le collège du CMF a examiné le dossier d'une enquête ouverte en 2013 concernant le marché des titres d'une société cotée.

Le CMF avait ouvert en 2013 une enquête suite à la détection par ses services d'importants mouvements sur le marché des titres d'une société cotée en bourse durant la période immédiatement avant l'annonce par la société concernée de la signature d'un accord de partenariat avec un groupe étranger.

Les investigations menées sur le sujet ont montré ce qui suit :

- la plupart des transactions sur le marché des titres de la société en question durant la période qui a précédé l'annonce par cette dernière de la signature de l'accord de partenariat ont été réalisées dans une première étape à travers la cession par la société de ses actions dans le cadre d'un programme de rachat qui avait été décidé par son assemblée générale sur la base des dispositions de l'article 19 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 et dans une seconde étape à travers des transactions programmées entre des sociétés liées à la société concernée ;
- les ordres relatifs aux transactions effectuées sur le marché des actions de la société concernée ont été initiés par le premier responsable de ladite société lequel se trouve également être le premier responsable au sein des sociétés liées qui sont intervenues sur le marché des titres ;
- la finalité des interventions de la société concernée et des sociétés liées était de maîtriser le prix du marché et de le ramener à un niveau qui permettrait la réalisation d'une transaction de bloc entre la société détenant la majorité du capital de la société concernée et une nouvelle société créée par cette dernière en vue de sa cession au profit du partenaire étranger en cas de signature de l'accord de partenariat ;
- l'intervention de la société concernée sur ses titres dans le cadre du programme de rachat était en contravention avec les textes réglementaires applicables en la matière et notamment l'article 73 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne qui dispose que : « Les interventions d'une société sur ses propres titres doivent avoir pour objet, dans l'intérêt de ses actionnaires, soit d'assurer la liquidité du marché du titre concerné, soit de réduire les fluctuations excessives de son cours, soit d'annuler ses actions. », sachant que la société a effectué des transactions en vue de maîtriser le cours de l'action et de le ramener à un niveau permettant la

réalisation de la transaction de bloc précitée à travers sa position dominante sur le marché de ses actions ;

- les interventions de la société concernée sur ses propres titres dans le cadre du programme de rachat n'ont pas respecté les dispositions de l'article 74 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne qui a fixé le plafond de telles interventions à 25% de la moyenne des transactions quotidiennes constatées sur une période de référence de 30 jours de bourse précédant l'intervention. En effet, la société concernée a, durant certaines séances de bourse, cédé un nombre d'actions dépassant ledit plafond ;
- les interventions de la société concernée et des sociétés liées sur le marché des titres ont influé artificiellement sur le cours de ces derniers faussant ainsi la règle de détermination des cours prévue par l'article 78 du règlement général de la bourse qui dispose que : « Les cours cotés résultent de la libre confrontation pendant la séance de cotation, sous le contrôle de la Bourse, des ordres d'achat et des ordres de vente présentés par les intermédiaires en bourse sur le support de cotation. », étant donné que ces interventions visaient la maîtrise du cours de l'action pour le ramener à la baisse en offrant chaque fois les actions à un prix inférieur au dernier cours enregistré, lequel comportement s'est répété pendant les séances de bourse durant la période concernée par l'enquête.

Ces pratiques contraires aux règlements du Conseil du Marché Financier ont faussé le fonctionnement du marché et ont procuré à leurs auteurs un avantage injustifié qu'ils n'auraient pas obtenu dans le cadre normal du marché à travers la réalisation d'une transaction de bloc à un prix qui avoisine celui qui est convenu entre les parties aux négociations relatives au partenariat, portant ainsi atteinte aux intérêts des épargnants.

Sur la base des résultats des investigations et instructions, le collège du Conseil du Marché Financier a, en application des dispositions de l'article 40 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 relative à la réorganisation du marché financier, décidé de traduire devant le collège :

- la société émettrice en la personne de son représentant légal pour les contraventions suivantes :
- l'atteinte aux dispositions de l'article 73 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne précité sachant que l'intervention de la société en question sur ses propres titres dans le cadre du programme de rachat durant la période concernée par l'enquête avait pour finalité la maîtrise du cours de l'action en le ramenant à un niveau permettant la réalisation d'une transaction de bloc dont les parties ne sont autres que la société détenant la majorité de la société concernée et une société filiale ;
- l'atteinte aux dispositions de l'article 74 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à l'appel public à l'épargne qui a fixé le plafond des interventions de la société sur ses propres actions au titre d'une séance de bourse à 25% de la moyenne des transactions quotidiennes constatées sur une période de référence de 30 jours de bourse précédant l'intervention étant donné que la société a dépassé ce plafond au cours de plusieurs séances de bourse ;

- la réalisation de transactions sur les actions de la société dans le but de ramener son cours à la baisse en exploitant l'existence d'un programme de rachat. En effet, ces transactions visaient à tirer le cours de l'action vers le bas en offrant les titres à un prix inférieur au dernier cours enregistré, lequel comportement s'est répété durant plusieurs séances de bourse et ce, en sus de la réalisation de transactions programmées entre la société émettrice en tant que vendeur et deux sociétés filiales en tant qu'acheteurs. Ces pratiques ont déjoué la règle de détermination des cours prévue par l'article 78 du règlement général de la bourse précité.

Ces pratiques contraires aux règlements du Conseil du Marché Financier ont faussé le fonctionnement du marché vu que l'intervention de la société émettrice sur ses propres titres avait pour seul objectif de tirer le cours vers le bas en offrant les titres à un prix inférieur à celui de la dernière transaction d'autant plus que le premier responsable de la société émettrice a reconnu que les transactions qu'il avait initiées pour le compte de cette dernière et des sociétés qui lui sont liées avaient pour objectif de maîtriser le cours de son action dans la perspective de céder une part du capital de la société au partenaire étranger dans le cadre du partenariat commercial et technique.

- la société détenant la majorité du capital de la société émettrice :

Cette société a été traduite devant le collège du Conseil du Marché Financier pour avoir réalisé des transactions sur les actions de la société émettrice dont elle détient la majorité du capital et ce, durant la période précédant la réalisation de la transaction de bloc précitée en vue de maîtriser le cours de ses actions en le ramenant à la baisse. En effet, la société poursuivie a, durant ladite période:

- pris une position dominante sur le marché des actions de la société émettrice en ayant la plus grande part des transactions du côté de la vente ;
- offert des actions qu'elle détenait à un prix inférieur au dernier cours enregistré.

Ces pratiques ont eu pour effet de déjouer la règle de détermination des cours énoncée par l'article 78 du règlement général de la bourse et ont faussé le fonctionnement du marché vu que l'intervention de la société détenant la majorité du capital de la société émettrice visait à faire baisser le cours des titres de cette dernière en les offrant à un prix inférieur à celui de la dernière transaction d'autant plus que le premier responsable de la société émettrice a reconnu que les transactions qu'il avait initiées pour le compte de cette dernière et des sociétés qui lui sont liées avaient pour objectif de maîtriser le cours de son action dans la perspective de céder une part du capital de la société au partenaire étranger dans le cadre du partenariat commercial et technique.

Par conséquent, en application des dispositions de l'article 40 de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, le collège du Conseil du Marché Financier a décidé d'infliger aux deux sociétés concernées une amende au profit du trésor.

CHAPITRE IV

LE RENFORCEMENT DU DISPOSITIF LEGAL ET REGLEMENTAIRE

Le renforcement du dispositif légal régissant le marché financier constitue la pierre angulaire du développement de ses performances. Dans cette perspective, le Conseil du Marché Financier participe à l'amélioration du cadre légal et réglementaire pour une meilleure protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et ce, à travers la mise en place des règles et des dispositions adéquates qui sont de nature à assurer la sécurité des transactions sur le marché financier et à consacrer les exigences de transparence.

De même, dans le cadre de sa mission d'accompagnement des intervenants sur le marché, le Conseil du Marché Financier prend 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.

Le Conseil du Marché Financier exerce également un contrôle sur les statuts des sociétés de gestion à l'occasion de l'instruction de leur dossier d'agrément et sur les statuts des sociétés faisant appel public à l'épargne à l'occasion des opérations financières qu'elles réalisent ainsi que sur les projets de résolutions qu'elles présentent à leurs assemblées générales. Les contrôles effectués permettent de détecter les éventuelles anomalies et insuffisances.

I. LES RÉALISATIONS DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER EN MATIÈRE DE RENFORCEMENT DU CADRE RÉGLEMENTAIRE

1. Participation à l'élaboration du décret fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la commission supérieure d'investissement

Le Conseil du Marché Financier a participé à l'élaboration du décret n° 2014-3629 du 18 septembre 2014, fixant la composition, les attributions, l'organisation et les modes de fonctionnement de la commission supérieure d'investissement. Ce décret a, notamment, pour finalité de réglementer les opérations d'acquisition, par les investisseurs étrangers, de valeurs mobilières tunisiennes. Dans ce cadre, le décret a désigné le Conseil du Marché financier pour recueillir les demandes d'autorisation émanant des personnes physiques et morales de nationalité étrangère et portant sur l'acquisition de valeurs mobilières tunisiennes conférant un droit de vote dans les sociétés établies en Tunisie. Le décret a également chargé le Conseil du Marché Financier de fixer la liste des pièces exigibles pour la constitution des dossiers de demande d'autorisation ainsi que d'étudier les dossiers de demande d'autorisation dans leurs aspects techniques et financiers avant leur soumission à la commission supérieure d'investissement.

2. Participation à l'élaboration du décret fixant les conditions d'émission et de remboursement de l'emprunt obligataire national

Le Conseil du Marché Financier a fourni aux autorités compétentes son expertise dans l'élaboration du décret n° 2014-1323 du 22 avril 2014, fixant les conditions d'émission et de remboursement de l'emprunt obligataire national pour l'année 2014. Ledit décret vise à mobiliser des ressources supplémentaires au profit du Trésor public à travers l'émission d'un emprunt obligataire national auquel pourront souscrire les personnes physiques et morales ce qui permettra à l'Etat de disposer des liquidités nécessaires pour faire face aux pressions budgétaires.

Le décret prévoit des dispositions relatives aux catégories de souscripteurs à l'emprunt national ainsi qu'aux modalités de souscription des tunisiens non résidents. De même, et afin de garantir la sécurité et la transparence des transactions, les titres émis dans le cadre de l'emprunt national ont été admis aux opérations de la société tunisienne interprofessionnelle pour la compensation et le dépôt des valeurs mobilières et sont négociables à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

3. Promulgation du règlement du Conseil du Marché Financier relatif aux sociétés d'investissement à capital risque

Dans le cadre de l'application des articles 23 et 24 de loi n°88-92 du 2 août 1988 sur les sociétés d'investissement telle que modifiée et complétée par les textes subséquents et notamment le décret-loi n°2011-99 du 21 octobre 2011, le Conseil du Marché Financier a élaboré un règlement relatif aux sociétés d'investissement à capital risque qui a été visé par arrêté du Ministre des Finances en date du 9 juin 2014.

Le règlement promulgué prévoit notamment les conditions et les modalités d'octroi des agréments aux sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent des ressources spéciales mises à leur disposition par des investisseurs non avertis et établit un modèle de déclaration destiné aux sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent des ressources spéciales mises à leur disposition par des investisseurs avertis. Ledit règlement prévoit aussi les règles garantissant la sauvegarde des fonds gérés et la sécurité des transactions.

De même, le règlement fixe les règles d'organisation et de direction des sociétés d'investissement à capital risque qui gèrent des ressources spéciales mises à leur disposition par des investisseurs non avertis ainsi que les moyens techniques et humains qui doivent être mis en place par les sociétés susvisées afin d'exercer leur activité de manière optimale.

Enfin, le règlement a prévu des dispositions permettant au Conseil du Marché Financier d'exercer un contrôle étroit sur les deux types de sociétés d'investissement à capital risque à travers la vérification du respect de leurs obligations d'information que ce soit envers leurs investisseurs par la communication de rapports périodiques sur la gestion de leurs ressources, ou envers le Conseil du Marché Financier par l'envoi dans les délais prévus de leurs états financiers et des statistiques afférentes à leur activité.

4. Elaboration d'une décision générale relative aux procédures de constitution et de liquidation des fonds communs de placement à risque et des fonds d'amorçage ainsi qu'aux modifications les affectant et aux obligations d'informations y afférentes

Dans le cadre de l'exercice de ses prérogatives et en application des dispositions de son règlement relatif aux organismes de placement collectif en valeurs mobilières et à la gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'élaboration d'une décision générale qu'il a transmise au Ministre des Finances pour visa.

La décision générale susvisée a, notamment, pour objectif de prévoir les procédures de constitution et de liquidation des fonds communs de placement à risque et des fonds d'amorçage afin de fournir aux investisseurs les informations financières nécessaires qui leur permettent d'investir leurs fonds en connaissance de cause.

De plus et afin de renforcer le contrôle exercé par le Conseil du Marché Financier, la décision générale a détaillé les obligations d'information envers le Conseil du Marché Financier incombant aux sociétés qui gèrent ce type de fonds d'investissement.

Enfin, vu l'importance du secteur du capital risque notamment en ce qui concerne la promotion de projets au niveau régional, permettant ainsi de booster les investissements et de contribuer à la création de nouveaux postes d'emploi, la publication de cette nouvelle décision générale, est de nature à offrir plus de garanties aux investisseurs et aux détenteurs de capitaux.

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

Le Conseil du Marché Financier a répondu en 2014 à cinq consultations d'ordre juridique ayant trait aux problématiques suivantes :

1. Le retrait des fonds déposés dans les comptes ouverts auprès des intermédiaires en bourse

Le Conseil du Marché Financier a été saisi d'une consultation émanant de l'association des intermédiaires en bourse concernant la possibilité pour les clients de retirer les fonds déposés dans les comptes ouverts auprès de leurs intermédiaires en bourse au moyen de virements bancaires pour le compte de tiers ou de chèques libellés au nom de tiers.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé à l'association des intermédiaires en bourse sa position en la matière à savoir que les opérations de retrait des fonds déposés dans les comptes ouverts auprès des intermédiaires en bourse peuvent se faire en espèces, par des virements bancaires ou des chèques à condition que les virements soient réalisés et les chèques soient libellés obligatoirement au profit du titulaire du compte ou de son représentant légal.

2. Les conditions d'émission des Sukuks islamiques

Une société d'intermédiation en bourse a saisi le Conseil du Marché Financier relativement aux conditions d'émission des Sukuks islamiques telles que prévues par la loi n°2013-30 du 30 juillet 2013.

Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a distingué entre l'émission des Sukuks effectuée par des entreprises et des établissements publics, laquelle nécessite l'autorisation du ministère chargé des finances, et celle réalisée par les entreprises du secteur privé dont les conditions d'émission sont arrêtées par décret, ajoutant par là même que ce type d'émission ne pouvait avoir lieu avant la publication dudit décret au Journal Officiel de la République Tunisienne.

3. Le report de la tenue de l'assemblée générale ordinaire d'une société

Une société faisant appel public à l'épargne a soumis au Conseil du Marché Financier la question du report de la réunion de son assemblée générale ordinaire au-delà du délai des six mois qui suivent la clôture de l'exercice comptable. En réponse, le Conseil du Marché Financier a informé la société que l'article 275 du code des sociétés commerciales lui impose de réunir son assemblée générale dans les délais susvisés, ne prévoyant néanmoins pas de sanction pour le non respect de cette obligation. Cependant, les actionnaires peuvent dans tous les cas demander l'annulation, pour violation des dispositions légales, des décisions prises dans les assemblées dont la réunion a été reportée.

4. Les modalités de réalisation par une société d'un programme de rachat de ses propres actions

Le Conseil du Marché Financier a été consulté par une société cotée en bourse sur la possibilité de proroger la durée de l'autorisation octroyée à son conseil d'administration par son assemblée générale en vue de racheter ses propres actions. Dans sa réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société concernée les dispositions de l'article 19 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier qui prévoient que l'autorisation ne peut être accordée pour une durée supérieure à trois ans.

5. Les conditions d'émission des emprunts obligataires

Une société d'investissement à capital fixe a demandé l'avis du Conseil du Marché Financier afin de savoir si la souscription par des sociétés d'investissement à capital fixe à un emprunt obligataire pouvait dispenser la société émettrice du respect des conditions d'émission prévues au premier paragraphe de l'article 1er du décret n°2005-3018 du 21 novembre 2005 portant application des dispositions de l'article 329 du code des sociétés commerciales. En effet selon l'article susvisé, les obligations sont émises par les sociétés anonymes ayant un capital minimum libéré d'un million de dinars, deux années d'existence et ayant établi pour les deux derniers exercices des états financiers certifiés.

En réponse, le Conseil du Marché Financier a rappelé à la requérante les dispositions du quatrième paragraphe de l'article 1er du décret susmentionné qui prévoient que les conditions citées au premier paragraphe de l'article ne s'appliquent pas si les sociétés

émettrices d'obligations convertibles en actions relèvent de la catégorie des petites et moyennes entreprises et que les souscripteurs aux obligations sont des sociétés d'investissement à capital risque ou des fonds d'amorçage ou des fonds communs de placement exerçant dans le domaine du capital risque.

III. CONTRÔLE DES STATUTS ET DES PROJETS DE RÉOLUTIONS

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

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a procédé à l'étude de quinze (15) statuts et de dix-huit (18) projets de résolutions ayant trait à des opérations financières :

- Deux (2) statuts et six (6) projets de résolutions se sont révélés conformes aux textes juridiques en vigueur ;
- Treize (13) statuts et douze (12) projets de résolutions comportaient des lacunes juridiques ayant trait aux questions suivantes :

1. Les procédures à suivre en cas de défaut de libération des actions

Le Conseil du Marché Financier a demandé à plusieurs sociétés de procéder à la modification des articles de leurs statuts contraires aux dispositions de l'article 325 du code des sociétés commerciales régissant les procédures à suivre en cas de défaut de libération des actions concernant notamment les points suivants :

- **Les modalités et les délais de mise en demeure des actionnaires défaillants**

Le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés concernées les modalités légales régissant la mise en demeure de l'actionnaire qui n'a pas libéré le reliquat du montant des actions souscrites par lui. La société doit en effet, lui adresser une mise en demeure par lettre recommandée avec accusé de réception. Passé le délai d'un mois après cette mise en demeure sans que l'actionnaire n'ait régularisé sa situation, la société peut procéder à la vente en bourse des actions sans autorisation judiciaire.

- **Possibilité de cession des actions non libérées**

Le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention des sociétés concernées sur le fait qu'elles ne peuvent pas insérer un article dans leurs statuts prévoyant l'interdiction de cession des actions non libérées étant donné que l'article 325 du code des sociétés commerciales n'interdit pas cette cession mais prévoit que l'actionnaire défaillant, les cessionnaires successifs ainsi que les souscripteurs sont tenus solidairement du montant non libéré des actions.

2. Les procédures à suivre pour la participation aux assemblées générales

- Une société faisant appel public à l'épargne a inséré dans ses statuts une disposition stipulant que les nouveaux actionnaires ne pouvaient prendre part aux assemblées générales que quinze jours après la date d'inscription de leurs actions sur les registres de la société. En réponse, le Conseil du Marché Financier a informé la société concernée que même en l'absence de cadre légal spécifique, il est recommandé d'appliquer les règles de bonne gouvernance et de réduire les délais prévus dans les statuts pour la participation des actionnaires aux assemblées générales ; ceci, d'autant plus que l'article 24 du règlement du Conseil du Marché Financier relatif à la tenue et à l'administration des comptes en valeurs mobilières visé par l'arrêté du Ministre des Finances en date du 28 août 2006 prévoit que l'émetteur ou l'intermédiaire agréé mandaté doit être informé de tout changement dans la propriété des valeurs mobilières dans un délai de cinq (5) jours de bourse à compter de la date dudit changement.
- Une société faisant appel public à l'épargne a ajouté un article dans ses statuts exigeant la détention de dix actions au moins pour pouvoir assister aux assemblées générales ordinaires et extraordinaires. Le Conseil du marché Financier a informé la société concernée que l'exigence de ce nombre minimum d'actions est uniquement valable pour assister aux assemblées générales ordinaires conformément aux dispositions de l'article 278 du code des sociétés commerciales.

3. Distribution des dividendes

A l'occasion de l'examen des statuts et des projets de résolutions, le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention des sociétés concernées sur la question de la distribution des dividendes notamment concernant les problématiques suivantes :

- **Définition de la notion de « bénéfices distribuables »**

Certaines sociétés ont inséré dans leurs statuts ou dans leurs projets de résolutions un article prévoyant une définition des « bénéfices distribuables » contraire à celle prévue par l'article 287 du code des sociétés commerciales.

Le Conseil du Marché Financier a donc pris soin de rappeler aux sociétés concernées l'obligation de se conformer à la définition prévue par l'article susmentionné qui dispose que :

« Le bénéfice distribuable est constitué du résultat comptable net majoré ou minoré des résultats reportés des exercices antérieurs, et ce, après déduction de ce qui suit :

- Une fraction égale à 5% du bénéfice déterminé comme ci-dessus indiqué au titre de réserves légales. Ce prélèvement cesse d'être obligatoire lorsque la réserve légale atteint le dixième du capital social,
- La réserve prévue par les textes législatifs spéciaux dans la limite des taux qui y sont fixés,
- Les réserves statutaires. »

- **Paiement des dividendes**

Plusieurs sociétés faisant appel public à l'épargne ont prévu dans leurs statuts un article stipulant que les dividendes seront octroyés aux actionnaires dans les délais prévus par le conseil d'administration ou l'assemblée générale.

Le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention de ces sociétés sur la nécessité de modifier leurs statuts afin de prévoir explicitement que la mise en paiement des dividendes décidée par l'assemblée générale ordinaire d'une société faisant appel public à l'épargne doit avoir lieu dans un délai maximum de trois mois à partir de la décision de l'Assemblée Générale et ce conformément aux dispositions de l'article 17 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier.

4. L'octroi d'acomptes sur dividendes aux actionnaires

Le Conseil du Marché Financier a rappelé à une société de gestion qu'il est interdit de prévoir dans ses statuts la possibilité d'octroyer des acomptes sur dividendes aux actionnaires avant l'approbation, par l'assemblée générale, des états financiers de la société. En effet, l'article 275 du code des sociétés commerciales a subordonné la distribution des dividendes à l'approbation des états financiers par l'assemblée générale. Les acomptes sur dividendes faisant partie de ces derniers, leur distribution n'est donc pas permise avant l'approbation des états financiers.

5. Les conventions de l'article 200 du code des sociétés commerciales

Le Conseil du Marché Financier a pris soin de demander à certaines sociétés de procéder à la modification des dispositions de leurs statuts régissant les conventions entre la société et ses dirigeants considérant que ces articles n'ont pas pris en compte la nouvelle version de l'article 200 du code des sociétés commerciales tel que modifié par la loi n°2009-16 du 16 mars 2009.

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

Le Conseil du Marché Financier a appelé plusieurs sociétés à modifier l'article de leurs statuts relatif aux documents comptables qui prévoit que la communication de ces documents doit être faite trente jours avant la tenue de l'assemblée générale ordinaire, étant donné que cette disposition n'est pas conforme aux articles 269 et 280 du code des sociétés commerciales. Ces articles prévoient, en effet, que les commissaires aux comptes sont tenus de présenter leur rapport dans le mois qui suit la communication qui leur est faite des états financiers de la société, d'une part, et que le conseil d'administration doit mettre les documents nécessaires à la disposition des actionnaires au siège de la société quinze jours au moins avant la date prévue pour la tenue de l'assemblée générale, d'autre part.

En conséquence et afin de pouvoir se conformer aux différents délais prévus par les deux articles ci-dessus indiqués, les documents comptables doivent être mis à la disposition des commissaires aux comptes quarante cinq jours au moins avant la tenue de l'assemblée générale.

7. Les délibérations du conseil d'administration

Une société faisant appel public à l'épargne a inséré dans ses statuts un article prévoyant que les délibérations du conseil d'administration ne sont valables que si la moitié des membres sont présents ou représentés. Le Conseil du Marché Financier a demandé à la société concernée de respecter les dispositions de l'article 199 du code des sociétés commerciales prévoyant que le conseil d'administration ne délibère valablement que si la moitié au moins de ses membres sont présents. Toute clause statutaire contraire est réputée nulle.

8. La dématérialisation des valeurs mobilières

Plusieurs statuts de sociétés font explicitement référence au caractère matériel des titres, ce qui est contraire aux dispositions de la loi n°2000-35 du 21 mars 2000 relative à la dématérialisation des titres. Dans ce cadre, le Conseil du Marché Financier a demandé aux sociétés concernées de supprimer de leurs statuts ces articles en leur rappelant les dispositions de l'article 2 de la loi n° 2000-35 qui prévoient que « les valeurs mobilières sont dématérialisées et sont représentées par une inscription au compte de leur propriétaire auprès de la personne morale émettrice ou d'un intermédiaire agréé. Elles se transmettront par transfert d'un compte à un autre. »

9. Les comblements de vacance d'un poste au conseil d'administration

Plusieurs sociétés ont ajouté à leurs statuts un article contraire aux dispositions du code des sociétés commerciales relatives aux modalités de comblement d'une vacance de poste au conseil d'administration.

En conséquence, le Conseil du Marché Financier a rappelé aux sociétés concernées les dispositions de l'article 195 du code des sociétés commerciales concernant les points suivants :

- La possibilité offerte au conseil d'administration d'effectuer des nominations provisoires uniquement dans les cas de vacance prévus à titre limitatif dans l'article 195 ci-dessus indiqué : décès, incapacité physique, démission ou survenance d'une incapacité juridique.
- Les nominations à titre provisoire effectuées par le conseil d'administration sont soumises à la ratification de la prochaine assemblée générale.
- L'impossibilité pour le conseil d'administration d'effectuer des nominations provisoires lorsque le nombre de ses membres devient inférieur au minimum légal (trois membres). Dans ce cas particulier les membres restants doivent convoquer immédiatement l'assemblée générale ordinaire en vue du comblement de l'insuffisance du nombre des membres.

10. Le pouvoir de décider de l'émission d'un emprunt obligataire

Une société a attribué, dans ses statuts, au conseil d'administration le pouvoir de décider de l'émission des emprunts obligataires. Le Conseil du Marché Financier a attiré l'attention

de la société en question sur le fait que conformément à l'article 330 du code des sociétés commerciales, l'assemblée générale des actionnaires a seule qualité pour décider ou autoriser l'émission d'obligations.

11. Les modalités de délégation des fonctions du président directeur général et du directeur Général

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

De même, certaines sociétés ont inséré dans leurs statuts un article contraire aux dispositions régissant les modalités de délégation des fonctions du directeur général qui énonce que le conseil d'administration peut déléguer les fonctions du directeur général en cas d'incapacité de ce dernier. Le Conseil du Marché Financier a invité ces sociétés au respect de l'article 217 du code des sociétés commerciales qui prévoit qu'en cas d'empêchement, le directeur général peut déléguer tout ou partie de ses attributions à un directeur général adjoint. Cette délégation renouvelable est toujours donnée pour une durée limitée. Si le directeur général est dans l'incapacité d'effectuer cette délégation, le conseil peut y procéder d'office.

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

Le Conseil du Marché Financier a appelé plusieurs sociétés faisant appel public à l'épargne à modifier leurs statuts afin de les mettre en conformité avec les dispositions du code des sociétés commerciales prévoyant un pourcentage spécifique à ce genre de société (3% du capital de la société) en ce qui concerne l'exercice par leurs actionnaires de certains droits relatifs aux aspects suivants :

- Possibilité pour un ou plusieurs actionnaires détenant au moins trois pour cent du capital de la société de demander la nomination par le tribunal d'un mandataire chargé de convoquer l'assemblée générale en cas d'urgence conformément aux dispositions de l'article 277 du code des sociétés commerciales.
- Le droit pour un ou plusieurs actionnaires détenant au moins trois pour cent du capital de la société d'obtenir, à tout moment des copies des documents sociaux visés à l'article 201 du code des sociétés commerciales, des rapports des commissaires aux comptes relatifs aux trois derniers exercices, ainsi que des copies des procès verbaux et feuilles de présence des assemblées tenues au cours des trois derniers exercices conformément aux dispositions de l'article 284 du code des sociétés commerciales.

13. Les modalités de dépôt des fonds provenant de souscriptions

Une société de gestion a intégré un article à ses statuts stipulant que les fonds provenant de souscriptions à l'occasion d'une opération d'augmentation de capital en espèces sont déposés au siège de la société. Le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société concernée les dispositions des articles 168 et 304 du code des sociétés commerciales desquelles il ressort que les fonds provenant de souscriptions doivent être déposés auprès d'un établissement bancaire ou financier dans un compte indisponible.

14. Les procédures de désignation et de rémunération des commissaires aux comptes

Une société de gestion a inséré dans ses statuts un article qui prévoit la possibilité d'octroyer au commissaire aux comptes une rémunération variable dont l'importance est déterminée par l'assemblée générale ordinaire. Le Conseil du Marché Financier a demandé à la société concernée de respecter les dispositions de l'article 265 du code des sociétés commerciales qui prévoient que les commissaires aux comptes ne peuvent percevoir de rémunérations autres que celles prévues par la loi, ni bénéficier d'aucun avantage par convention.

Par ailleurs, une société faisant appel public à l'épargne a prévu dans ses statuts que la décision de désignation du commissaire aux comptes doit faire l'objet d'une publication au journal officiel. Le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société concernée que conformément à l'article 265 susvisé, toute désignation de commissaire aux comptes doit faire l'objet d'une publication au journal officiel et dans deux journaux quotidiens dont l'un est en langue arabe.

15. Les procédures de liquidation

Le Conseil du Marché Financier a pris soin de rappeler à plusieurs sociétés les dispositions régissant la liquidation et ce, concernant les problématiques suivantes :

- **Les missions du liquidateur**

Le Conseil du Marché Financier a demandé à plusieurs sociétés de procéder à la modification de l'article de leurs statuts contraire aux dispositions de l'article 32 du code des sociétés commerciales prévoyant que le liquidateur ne peut compromettre ou consentir des suretés, toutefois il peut transiger s'il y est expressément autorisé par l'assemblée générale ou le cas échéant par le juge.

- **Procédures de liquidation spécifiques aux établissements de crédit**

Deux établissements de crédit ont été appelés à respecter la loi n°2001-65 du 10 juillet 2001 relative aux établissements de crédit qui prévoit des procédures de liquidation spécifiques dérogeant aux règles prévues par le code des sociétés commerciales.

Ainsi, l'article 16 de la loi n°2001-65 prévoit que « l'établissement de crédit qui s'est vu retirer l'agrément entre en liquidation. Le ministre des finances nomme sur proposition du gouverneur de la Banque Centrale de Tunisie un liquidateur choisi parmi les experts comptables de Tunisie à condition que le liquidateur ne soit pas l'un des actionnaires de l'établissement de crédit ou lié à celui-ci par une relation professionnelle. »

16. Augmentation du capital de la société

Le Conseil du Marché Financier a invité plusieurs sociétés à modifier les articles de leurs statuts relatifs à l'augmentation du capital de la société prévoyant la libération du quart de l'augmentation et la totalité de la prime d'émission dans un délai de cinq ans de la date de l'ouverture de souscriptions, contrairement aux dispositions de l'article 294, alinéa 3 du code des sociétés commerciales qui prévoit que « la libération du quart de l'augmentation du capital social et, le cas échéant, la totalité de la prime d'émission, doit être réalisée dans un délai de six mois à compter de la date de l'ouverture des souscriptions. A défaut, la décision d'augmentation du capital social est réputée non écrite. »

17. Primes octroyées aux membres du conseil d'administration

Une société faisant appel public à l'épargne a prévu dans ses statuts la possibilité d'octroyer des compensations financières aux membres du conseil d'administration à titre de frais de déplacement et de logement. Le Conseil du Marché Financier a rappelé à la société concernée que conformément aux dispositions de l'article 206 du code des sociétés commerciales les membres du conseil d'administration ne peuvent recevoir de la société aucune rémunération autre que celles prévues aux articles 204 et 205 du code des sociétés commerciales (jetons de présence, rémunérations exceptionnelles pour les missions ou mandats confiés aux membres). Toute clause statutaire contraire est réputée non écrite.

18. La représentation des actionnaires aux assemblées générales

Une société faisant appel public à l'épargne a inséré dans ses statuts un article stipulant que seul un actionnaire peut représenter un autre actionnaire aux assemblées générales. Le Conseil du Marché Financier a demandé à la société de modifier ces dispositions qui sont de nature à restreindre les droits des actionnaires, étant donné que l'article 278 du code des sociétés commerciales prévoit que tout actionnaire peut se faire représenter par toute personne munie d'un mandat spécial.

19. Le bureau de l'assemblée générale

Plusieurs sociétés ont prévu dans leurs statuts un article précisant que le bureau de l'assemblée est formé par un secrétaire et deux scrutateurs choisis parmi les actionnaires ayant le plus grand nombre d'actions.

Le Conseil du Marché Financier a pris soin de rappeler aux sociétés concernées que la condition de détention du plus grand nombre d'actions pour pouvoir être désigné en tant que scrutateur porte atteinte au principe d'égalité de traitement entre les actionnaires. De plus, cette condition est en contradiction avec les dispositions de l'article 281 du code des sociétés commerciales qui prévoient que le président de l'assemblée générale est assisté de deux scrutateurs, et d'un secrétaire, formant le bureau de l'assemblée, désignés par les actionnaires présents.

20. Les procédures de réduction du capital social

Une société faisant appel public à l'épargne a préparé un projet de résolution relatif à la décision de réduction de son capital sans mentionner le délai de son exécution ou

les procédures devant être suivies pour sa réalisation et en ayant délégué l'exécution de la décision de réduction du capital au conseil d'administration de la société. Le Conseil du Marché Financier a donc attiré l'attention de la société concernée sur le fait qu'un tel projet de résolution est contraire aux dispositions de l'article 307 du code des sociétés commerciales prévoyant que la décision de réduction du capital doit mentionner impérativement les éléments sus-indiqués. De même, l'article 307 ne mentionnant pas la possibilité de déléguer la réalisation de la réduction du capital au conseil d'administration, cette prérogative demeure du seul ressort de l'assemblée générale extraordinaire.

21. Les clauses de préemption

Dans le cadre de plusieurs opérations d'introduction en bourse, le Conseil du Marché Financier a pris soin de demander aux sociétés concernées de procéder à la modification des articles de leurs statuts prévoyant des clauses de préemption et d'agrément préalable en cas de cession des titres de la société à des tiers étant donné que ces articles sont en contradiction avec l'article 22 de la loi n°94-117 qui prévoit que « l'admission des actions à la cote de la bourse vaut pour la société concernée renonciation de plein droit à toute clause d'agrément et de préemption prévue par ses statuts. »

22. La responsabilité des membres du conseil d'administration

Une société a inséré dans ses statuts un article stipulant que les membres du conseil d'administration ne contractent aucune responsabilité en raison de leurs fonctions.

Le Conseil du Marché Financier a demandé à la société concernée de respecter l'article 207 du code des sociétés commerciales qui prévoit que « les membres du conseil d'administration sont solidairement responsables, conformément aux règles de droit commun, envers la société ou envers les tiers, de leurs faits contraires aux dispositions du présent code ou des fautes qu'ils auraient commises dans leur gestion, notamment en distribuant ou en laissant distribuer, sans opposition, des dividendes fictifs, sauf s'ils établissent la preuve de la diligence d'un entrepreneur avisé et d'un mandataire loyal. »

23. L'approbation de la décision d'augmentation du capital social

Une société faisant appel public à l'épargne a préparé un projet de résolution relatif à l'approbation de la décision d'augmentation du capital prévoyant que l'assemblée générale extraordinaire approuve les remarques conclusives figurant au rapport du commissaire aux comptes. Le Conseil du Marché Financier a donc demandé à la société concernée d'observer strictement les dispositions de l'article 300 du code des sociétés commerciales qui prévoient que l'assemblée générale extraordinaire approuve, obligatoirement le rapport du commissaire aux comptes et non seulement ses remarques conclusives.

CHAPITRE V

L'OUVERTURE SUR L'ENVIRONNEMENT

Imbu du rapport étroit entre la promotion du marché financier tunisien ainsi que l'attraction des investisseurs étrangers d'une part et l'ouverture sur l'environnement tant national qu'international ainsi que la consolidation de la confiance de l'investisseur dans le système législatif et réglementaire via la collaboration avec les autorités de régulation homologues et les instances financières internationales d'autre part, le Conseil du Marché Financier a poursuivi ses travaux de développement des opportunités de partenariat et d'échange d'expertise outre sa participation aux manifestations locales et internationales.

I. LA COOPERATION INTERNATIONALE

Le Conseil du Marché Financier a maintenu, courant 2014, les efforts de communication et d'échange d'expertise avec les autorités de régulation étrangères et ce, en répondant à leurs demandes d'information liées à la législation applicable au marché tunisien des capitaux ainsi qu'à sa mise en œuvre et en collaborant avec elles dans le cadre des organisations régionales et internationales.

Le Conseil du Marché Financier a également travaillé sur l'exploration des moyens de renforcement des mécanismes de coopération internationale tant bilatérale que multilatérale.

1. La réponse aux sollicitations des homologues et des intervenants étrangers sur le marché financier concernant la réglementation régissant le marché financier tunisien

Le Conseil du Marché Financier a reçu des demandes d'information en provenance d'autorités de régulation de marchés financiers et de chercheurs relevant de pays étrangers à l'image du Qatar, de l'Irak et de la Guinée. Ces demandes d'information ont eu trait à ce qui suit :

- Le capital minimum requis pour les sociétés faisant appel public à l'épargne ;
- Le capital minimum requis pour l'activité de garantie de la bonne fin des émissions ;
- Les commissions et redevances dues au Conseil du Marché Financier et à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis au titre des émissions, des transactions et autres opérations en bourse ;
- Les sanctions pécuniaires imposées par le Conseil du Marché Financier directement aux contrevenants ;

- Les obligations d'information associées à la souscription : le cadre légal, les exigences ainsi que les procédures suivies en matière de transparence outre les statistiques relatives à l'état d'avancement des opérations de souscription et leurs résultats.

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

2.1 La réponse aux enquêtes

En 2014, le Conseil du Marché Financier a répondu aux enquêtes suivantes :

- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs sur la formation et l'éducation financière ;
- L'enquête de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs sur les risques potentiels ;
- L'enquête du Comité des Marchés Emergents et de la Croissance relevant de l'Organisation Internationale des Commissions de Valeurs sur le financement des PME d'une part et sur les priorités, les défis et les risques potentiels clés liés aux marchés financiers d'autre part ;
- L'enquête de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières relative au niveau de transparence sur les marchés de capitaux arabes qui a donné lieu à un rapport détaillé en la matière et comportant les recommandations afférentes à ce qui suit :

- La gouvernance

- La révision du cadre légal et réglementaire applicable à la gouvernance d'entreprise de sorte à garantir la mise en œuvre effective des lois en la matière, l'engagement aux principes liés et l'adhésion des sociétés à ces derniers et à construire un modèle réglementaire permettant l'évaluation de la qualité de performance des sociétés faisant appel public à l'épargne en termes de gouvernance ainsi que le contrôle de son niveau d'effectivité et de développement compte tenu des meilleures pratiques et des normes internationales.
- La révision de la méthodologie utilisée pour la mise en œuvre des principes de gouvernance et ce, en adoptant une approche contraignante et intégrant dans la législation en vigueur des dispositions précises garantissant l'application impérative des principes de gouvernance.
- Une sensibilisation accrue des actionnaires des sociétés faisant appel public à l'épargne quant à leurs droits ; ceci, outre le rôle à jouer par le secteur privé et les autorités de régulation en matière d'encouragement des initiatives d'organisation et de tenue de sessions de formation étendue sur la gouvernance d'entreprise et sur d'autres thèmes liés ainsi que de multiplication des conférences et des sessions visant à faire connaître le concept de la gouvernance et son impact positif sur l'ensemble des parties prenantes sur les marchés de capitaux , en plus de la création d'instituts spécialisés de formation d'administrateurs de sociétés.
- Evaluation de la conformité aux principes de gouvernance et incitation des autorités de régulation des marchés de capitaux à adopter des normes précises et publiées en

matière d'évaluation de l'étendue de la conformité aux principes de gouvernance et à récompenser de façon appropriée les entreprises jugées conformes.

- **La transparence**

- Renforcement du cadre légal et réglementaire afférent à la transparence de façon à obtenir une information détaillée sur l'ensemble des aspects concernant la société et à renforcer l'efficacité et la transparence des marchés de capitaux arabes conformément aux normes et pratiques internationales relatives à la transparence.
- Adoption de normes précises et publiées en vue de l'évaluation du niveau de conformité aux principes de transparence et l'imposition de sanctions dissuasives aux contrevenants en cas de preuve de leurs défaillances en la matière. Il est également important d'instaurer des unités administratives spéciales pour la supervision et le contrôle de la mise en œuvre des règles de transparence et l'amélioration du niveau d'engagement à travers une meilleure sensibilisation, outre l'intensification des programmes d'éducation et de formation continue afin de faire connaître les concepts et les normes de transparence tout en soulignant l'importance du rôle à jouer par les médias pour le succès des programmes d'éducation et de formation.
- Mise en exécution du système de l'acquiescement électronique des obligations d'information ainsi que sa réglementation par les autorités arabes des valeurs mobilières et l'instauration d'une obligation pour toutes les parties soumises au contrôle de l'autorité de développer leur infrastructure électronique afin d'être au diapason de l'évolution technologique dans le domaine.
- Etude des raisons justifiant la détérioration du niveau de conformité aux normes de transparence sur certains marchés arabes de capitaux et la prise des dispositions nécessaires en vue de l'amélioration du niveau de conformité susvisé tout en imposant des sanctions dissuasives aux parties contrevenantes en la matière et ce, dans le but de donner des signaux clairs au marché quant au sérieux des autorités de contrôle en ce qui concerne la mise en œuvre des législations en vigueur.

- **Les opérations d'initiés**

- La révision du cadre législatif régissant les opérations d'initiés en vue d'attribuer aux autorités de contrôle des prérogatives suffisantes pour suivre lesdites opérations réalisées dans le cadre du marché des capitaux ou dans le secteur bancaire ou encore auprès d'autres parties liées et ce, afin de renforcer les capacités de détection des opérations susvisées par les autorités de contrôle.
- La modernisation et le développement des supports électroniques dédiés au contrôle des opérations d'initiés pour qu'ils soient conformes aux systèmes les plus modernes en usage sur le plan international, et ce afin de permettre aux autorités de contrôle de superviser les transactions des initiés dans l'ensemble des sociétés et des institutions sur le marché des capitaux ou en dehors de ce dernier.
- L'adoption de normes et de règles détaillées à l'intention des sociétés concernant les politiques et les pratiques appropriées en matière de contrôle des opérations d'initiés

et de déclaration s’y rapportant, outre l’instauration, à la charge des sociétés de l’obligation de mettre en application des systèmes solides de contrôle des opérations d’initiés avec la possibilité de vérifier le respect par la société et ses employés des dispositions légales et réglementaires en vigueur.

- L’entreprise des démarches nécessaires afin de permettre aux autorités de contrôle de mettre en œuvre la législation relative aux opérations d’initiés et de réviser les sanctions applicables en la matière en prévoyant des sanctions sévères à l’encontre des contrevenants en cas de preuve de dépassements et d’exploitation d’informations privilégiées et en donnant des signaux clairs à l’ensemble des parties liées au marché des capitaux quant à la volonté sérieuse des autorités de contrôle en matière d’application des textes afférents aux opérations d’initié.
- Incitation des autorités de contrôle à exploiter tous les moyens pour contrôler les opérations d’initiés et à créer des unités spéciales chargées du suivi des publications de presse et des médias, en ce compris les réseaux sociaux.

De même, le Conseil du Marché Financier a répondu aux enquêtes circularisées par les deux instances suivantes :

- L’enquête de l’Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières sur les revenus, les dépenses et les coûts des transactions prévus chez les membres de l’Union. L’enquête comporte des axes liés à la ventilation des sources des revenus, des dépenses, des commissions d’enregistrement et d’introduction des valeurs mobilières en bourse, outre les redevances de négociation et d’autres services.
- L’enquête du Forum des Organismes de Régulation des Marchés de Capitaux du Comité Permanent pour la Coopération Economique et Commerciale de l’Organisation de la Coopération Islamique portant sur le développement de l’infrastructure relative au marché islamique des capitaux d’une part et sur les exigences de transparence et les systèmes d’information du public d’autre part.

2.2. L’échange d’informations dans le cadre de l’Organisation Internationale des Commissions de Valeurs

Le Conseil du Marché Financier fournit de façon régulière au Comité Régional de l’Afrique et du Moyen-Orient relevant de l’Organisation Internationale des Commissions de Valeurs, et à sa demande, les informations liées aux nouveautés les plus récentes sur le plan législatif et sur celui de la performance du marché.

De même et conformément à l’accord multilatéral de l’OICV sur la Consultation, la Coopération et l’Echange d’informations, le Conseil du Marché Financier collabore avec les homologues étrangers en vue de garantir l’application et la conformité aux lois et règlements en vigueur.

3. La participation aux manifestations internationales

Le Conseil du Marché Financier a participé aux manifestations suivantes:

- les travaux du partenariat des régulateurs des valeurs mobilières des deux rives de la Méditerranée tenus en Algérie les 11 et 12 février 2014. Les travaux ont comporté

une réunion des Présidents des autorités membres, outre un séminaire sur la nature et les délais des informations à fournir par les émetteurs aux investisseurs. Le Conseil du Marché Financier a, dans ce cadre, exposé l'expérience tunisienne concernant le contenu et la publication du rapport annuel établi par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

- la réunion annuelle de l'Institut Francophone de la Régulation Financière qui s'est déroulée les 03 et 04 juin 2014 à Abidjan. Dans ce cadre, une journée a été réservée aux Présidents des autorités membres, ceci en marge d'un séminaire qui s'est penché sur les thèmes des fonds d'investissement et des mécanismes de protection et d'indemnisation des investisseurs. Le Conseil du Marché Financier a exposé son expérience relative au cadre légal tunisien spécifique au contrôle des fonds d'investissement et au rôle des institutions de dépôt ainsi qu'aux conditions de constitution, d'organisation et de fonctionnement du fonds de garantie de la clientèle du marché des valeurs mobilières et des produits financiers.
- la huitième réunion annuelle de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières tenue à Marrakech le 08 mai 2014 où le Conseil du Marché Financier a présenté une approche de la simplification des procédures des transactions financières entre les marchés de capitaux arabes.
- la première conférence des marchés de capitaux arabes tenue les 25 et 26 novembre 2014 à Dubaï sous l'égide de l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières, en collaboration avec Thomson Reuters, la Commission des Commodités et des Valeurs Mobilières des Emirats Arabes Unis et le Fonds Monétaire International. La conférence a débattu une série de questions associées aux marchés de capitaux arabes en ce compris la croissance, le développement stratégique, les défis posés aux marchés du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord, les opportunités d'innovation et de création, le renforcement de la transparence et de l'information ainsi que la protection des investisseurs et l'impact de l'infrastructure électronique sur les marchés de capitaux arabes. Le Conseil du Marché Financier a exposé lors de cette conférence l'expérience tunisienne en matière de financement des PME via la bourse.
- le programme de l'Institut International pour la promotion des marchés financiers relevant de la Securities & Exchange Commission Américaine qui a eu lieu du 07 au 18 avril 2014 à Washington.
- le séminaire annuel organisé par l'Autorité Française des Marchés Financiers du 22 au 26 septembre 2014 à Paris et qui a comporté un exposé des missions de l'AMF France et de ses chantiers en cours.
- le séminaire de l'automne 2014 organisé sous l'égide de l'AMF France du 15 au 17 octobre 2014 à Paris. Ce séminaire s'est penché sur les dernières nouveautés réglementaires au niveau européen, outre les mécanismes et les défis liés à un contrôle efficient du marché.
- un séminaire portant sur la thématique du dépositaire central organisé le 22 janvier 2014 à Istanbul par la Banque Européenne pour la Reconstruction et le

Développement en collaboration avec le Conseil Turc du Marché des Capitaux. Ce séminaire a été l'occasion de passer en revue les différentes expériences internationales relatives au dépositaire central.

- un atelier de travail tenu du 03 au 05 février 2014 à Casablanca sur le rôle des institutions financières non bancaires en matière de lutte contre le blanchiment d'argent et le financement du terrorisme et ce, sous les auspices du Groupe d'Action Financière pour la région du Moyen-Orient et de l'Afrique du Nord en collaboration avec l'Unité de Traitement des Renseignements Financiers du Maroc et les experts de la Banque Mondiale.
- la semaine des paiements internationaux qui a eu lieu à New York du 23 au 25 septembre 2014 au siège de la Banque Centrale Américaine. La rencontre s'est penchée sur les moyens de renforcement de la sécurité des paiements financiers à l'échelle nationale et internationale ainsi que sur le rôle des contreparties centrales en la matière et les modalités de maîtrise des coûts des transactions financières.
- le colloque international des autorités de régulation du monde tenu à Londres du 24 au 26 novembre 2014 autour du thème de l'intégrité des systèmes financiers.
- deux fora organisés à Amman et à Paris sur les systèmes électroniques de surveillance des marchés et les dernières tendances du business analytics et des big data.
- une visite de travail a été également arrangée auprès des intervenants sur le marché financier turc le 24 juin 2014 dans le cadre de la promotion du cadre de régulation applicable au dépositaire central.
- un exposé sur l'expérience tunisienne a été également présenté au cours d'un colloque sur le rôle des marchés financiers dans le développement de l'économie nationale tenu en Mauritanie le 10 septembre 2014 sous l'égide de la Banque Centrale Mauritanienne en collaboration avec l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières.

4. La promotion des domaines de coopération internationale

Convaincue de la nécessité de consolider les cadres de la coopération avec les autorités de régulation homologues et les instances financières régionales et internationales afin d'améliorer la performance du marché financier tunisien, le Conseil du Marché Financier œuvre à développer les opportunités de partenariat et d'échange d'expertise.

Dans cette optique et afin de donner une impulsion à l'échange d'expertise entre la place financière tunisienne et son homologue britannique, le Conseil du Marché Financier a profité des visites effectuées en juin 2014 par une délégation de représentants des principaux intervenants sur la place financière londonienne et présidée par le Lord-maire de la Cité de Londres accompagné par l'Ambassadeur Britannique en Tunisie, pour présenter les caractéristiques de la place financière tunisienne, ses projets et les défis rencontrés.

Par ailleurs et suite à la satisfaction de l'ensemble des conditions d'adhésion à l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières, conformément à la réglementation interne de

l'Union (ses statuts et son règlement intérieur), le Conseil du Marché Financier a rejoint l'Union en tant que membre actif à partir du 15 janvier 2014. Cette démarche est de nature à fortifier les liens de coopération et de coordination avec les autorités arabes de contrôle et à faciliter l'attraction des investissements privés arabes.

5. Les autres activités de coopération internationale

Les autres activités de coopération internationale se sont articulées autour de ce qui suit :

- une rencontre avec l'expert financier attaché à l'ambassade italienne afin de discuter des derniers développements juridiques, de la performance du marché et des projets futurs ;
- dans le cadre de la mise à jour de ses données relatives à la gouvernance d'entreprise, le Conseil du Marché Financier a participé à une enquête de la Banque Européenne pour la Reconstruction et le Développement comportant les principaux axes suivants : la transparence et les obligations d'information, le contrôle interne, les droits des actionnaires, l'organisation et le fonctionnement du conseil d'administration, les parties prenantes et les institutions ;
- une réunion avec un représentant de J.P Morgan afin de discuter l'organigramme de l'autorité de régulation du marché financier, les développements récents sur le plan des textes juridiques, les détails réglementaires spécifiques aux différents intervenants sur le marché, les mécanismes de protection des investisseurs (les fonds de garantie, les procédures relatives aux plaintes, l'arbitrage), les orientations stratégiques...

II. LA COOPERATION NATIONALE ET LA PARTICIPATION AUX MANIFESTATIONS LOCALES

1. La coopération avec les autorités publiques locales

Le Conseil du Marché Financier a participé aux travaux de la commission nationale constituée dans le cadre de la loi FATCA (Foreign Tax Compliance Act), loi américaine de lutte contre l'évasion fiscale, et ce à l'effet de se prononcer sur la méthode de coopération avec l'Internal Revenue Service (IRS), l'agence du gouvernement américain qui collecte l'impôt et les taxes diverses et s'assure du respect des lois fiscales. Un projet d'accord dans ce sens a été mis en place.

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

Aux termes du projet d'accord conclu, les institutions financières tunisiennes communiquent directement l'information concernant les titulaires des comptes américains au Ministère de l'Economie et des Finances, qui à son tour fournit l'information à l'IRS par un programme automatique d'échange d'informations.

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

- Un projet de normes comptables relatives aux associations, partis politiques et autres Organismes Sociaux Sans But Lucratif (OSBL) : L'examen du projet a permis de fournir des recommandations en matière de structure et champ d'application dudit projet, de contrôle interne et d'organisation comptable des entités susvisées.
- L'examen d'un manuel des procédures relatif à un gestionnaire d'OPC et d'un manuel des procédures d'OPC. Cet examen a fait ressortir des insuffisances par rapport aux normes comptables en vigueur, au code des organismes de placement collectif (OPC) et aux autres textes qui réglementent l'activité de ces organismes. Des observations et suggestions de fond et de forme, ont été émises et communiquées aux organismes susvisés.
- Etude sur la représentation des titres cotés en bourse dans la composition du portefeuille des sociétés d'assurance et de réassurance en Tunisie et ce, à l'effet de juger de l'apport desdites sociétés dans la dynamisation du marché boursier.
- Examen des états financiers provisoires d'une entité publique. Ledit examen a révélé l'existence d'insuffisances par rapport aux normes comptables en vigueur. Une note a été établie dans ce sens et adressée à ladite entité comportant toutes les recommandations de fond et de forme formulées par le Conseil du Marché Financier.
- Le projet de loi de finances complémentaire pour l'année 2014 : le Conseil du Marché Financier a émis des recommandations relativement audit projet en sa qualité de membre du Conseil National de la Fiscalité, organisme chargé de l'évaluation du système fiscal et de sa conformité aux objectifs fixés notamment en matière d'équilibre des finances publiques, d'efficacité économique et d'équité.
- L'élaboration par l'administration fiscale, de textes explicatifs des dispositions fiscales régissant :
 - L'encouragement de l'épargne à long terme en matière d'assurance vie.
 - La révision du champ d'application et de l'assiette de la retenue à la source au taux de 1.5%.
 - L'instauration de l'obligation d'effectuer la retenue à la source sur les montants couverts par son champ d'application et payés au nom des personnes non tenues légalement à ladite retenue, les modalités de l'application de cette retenue ainsi que d'autres dispositions régissant la retenue à la source.
 - L'élargissement de l'assiette de calcul du minimum d'impôt et l'augmentation de son taux.
 - Le relèvement du taux de la retenue à la source sur les montants payés aux résidents dans des paradis fiscaux.
 - La rationalisation des régimes de faveur accordés aux acquisitions auprès des promoteurs immobiliers.

- L'adoption de mesures visant la réduction du coût des investissements et l'encouragement à l'emploi.
- La réconciliation avec les contribuables et l'amélioration du rendement fiscal des régimes forfaitaires.
- Le régime fiscal des opérations de fusion et de scission totale des sociétés en matière d'impôt sur les sociétés, des droits d'enregistrement et de TVA, et ce, aussi bien au niveau de la société absorbée ou scindée qu'au niveau de celle ayant reçu les éléments d'actifs dans le cadre des opérations de fusion ou de scission totale des sociétés.
- Allègement de la charge fiscale des personnes à faible revenu.
- L'élargissement du champ d'application de l'impôt sur le revenu au titre de la plus-value immobilière.
- Institution d'une contribution conjoncturelle exceptionnelle au profit du budget de l'Etat de l'année 2014 exigible par les personnes morales soumises à l'impôt sur les sociétés ou à l'impôt pétrolier et les personnes physiques de nationalité tunisienne.
- L'exonération de la TVA des opérations de production, de diffusion et de présentation des œuvres théâtrales, scéniques, musicales, littéraires et plastiques à l'exclusion des représentations réalisées dans des espaces servant des repas et des boissons pendant le spectacle qui restent soumises à ladite taxe au taux de 18%.
- La suppression de l'exonération de la TVA pour les services de santé rendus au profit des étrangers non résidents.
- La limitation de l'exonération de la TVA des ventes par les promoteurs immobiliers de locaux destinés à l'habitation aux ventes au profit des personnes physiques ou au profit des promoteurs immobiliers publics.
- La détermination de l'assiette de la TVA pour les excédents de l'électricité et le prix de transport de l'électricité produite à partir des énergies renouvelables sur la base de la différence entre le prix de l'énergie électrique livrée par la Société Tunisienne de l'Electricité Et du Gaz et le prix de l'énergie qu'elle reçoit des clients producteurs des excédents de cette énergie.
- La réduction du taux de la TVA de 18% à 6% pour les opérations d'importation et d'acquisition par les entreprises d'impression de revues du papier destiné à leur impression.
- Les travaux du Conseil National de la Fiscalité relatifs au projet de réforme du système fiscal tunisien, et ayant couvert les aspects suivants :
 - Impôts directs et avantages fiscaux,
 - Impôts indirects : TVA,
 - Révision du régime forfaitaire,
 - Réforme de la fiscalité locale,
 - Transparence et lutte contre l'évasion fiscale,
 - Modernisation de l'administration fiscale.

2. La promotion de la culture financière

Dans le but de promouvoir la culture financière et la connaissance des concepts techniques spécifiques à la bourse et de vulgariser les principes du marché des capitaux tunisien, le Conseil du Marché Financier a accueilli des groupes d'étudiants d'écoles différentes telles que l'Ecole Polytechnique de Tunisie ou Tunis Business School, se présentant spontanément ou via la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis. Dans ce cadre, une présentation sur les structures du marché financier, les caractéristiques et les textes applicables en la matière outre les méthodes de travail a été faite, suivie par des questions et des discussions avec les cadres du Conseil du Marché Financier.

3. La participation aux manifestations locales

Le Conseil du Marché Financier a participé en 2014 aux manifestations nationales suivantes :

- Un séminaire sur le contrôle interne et la gestion des risques organisé par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis les 29 et 30 juin 2014 ;
- Une table ronde organisée le 25 mars 2014 à l'Institut Arabe des Chefs d'Entreprise sur « La pension livrée : une nouvelle opportunité pour les OPCVMs » ;
- Un atelier de travail sur le marché tunisien des capitaux tenu le 1er avril 2014 et comportant quatre sous ateliers : le premier relatif à l'infrastructure du marché financier, le second porte sur les perspectives à l'échelle internationale, le troisième concerne le marché obligataire et le quatrième se rapporte au marché des capitaux ;
- Une conférence suivie de débats organisée par l'association des intermédiaires en bourse en collaboration avec l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis le 20 mai 2014 sur la communication financière entre orientation stratégique et obligation légale;
- Un colloque international tenu les 11 et 12 juin 2014 sous l'égide de l'OCDE et de la Direction Générale des Etudes et de la Législation Fiscale sur la transparence et l'échange d'informations à des fins fiscales ;
- Un colloque organisé par l'Institut de Formation de la Banque Centrale de Tunisie sur la pension livrée les 04 et 05 novembre 2014.
- Un séminaire organisé par l'Institut de Formation de la Bourse de Tunis les 29 et 30 octobre 2014 sur l'analyse fondamentale et l'évaluation des actions.
- Un atelier de travail organisé du 07 au 09 octobre 2014 par la Banque Africaine de Développement sur les instruments de financement islamique et la construction des capacités pratiques en Afrique.

De même et à l'invitation du Ministère des Finances, le Conseil du Marché Financier a pris part à l'étude des mécanismes de coopération tuniso-iranienne notamment en ce qui concerne le projet de MoU bilatéral entre la bourse des valeurs mobilières de Tunis et son homologue iranienne.

4. La célébration du 20^{ème} anniversaire de la création des structures du marché financier

En 2014, le Conseil du Marché Financier a fêté les vingt ans de création des structures de contrôle et de gestion du marché financier et de l'encadrement de ses intervenants conformément aux normes internationales régissant les marchés financiers.

A cette occasion, une conférence a été tenue le 25 décembre 2014 autour du thème «Le marché financier au service de l'économie». Cette conférence a été inaugurée par un exposé des différentes étapes de l'évolution du marché financier tunisien depuis la séparation aussi bien fonctionnelle que structurelle par l'attribution de chacune des missions à des entités distinctes, en passant par les efforts déployés dans le but de renforcer la transparence et la protection des investisseurs sur le marché ; ceci, outre le développement du marché à travers une série de mesures à l'image de l'instauration d'un marché alternatif en 2007 pour le financement des PME, les remaniements importants apportés au secteur du capital risque en vue de la dynamisation et l'assouplissement du marché ainsi que la consolidation de l'ouverture sur l'environnement international à travers la signature en 2009 de l'accord multilatéral de l'OICV sur la Consultation, la Coopération et l'Echange d'informations et par la suite l'adhésion en 2014 à l'Union des Autorités Arabes des Valeurs Mobilières.

C'est d'ailleurs grâce à une démarche progressive et pédagogique basée sur le dialogue avec les différents intervenants sur le marché que ces objectifs ont été réalisés et les défis associés à la faiblesse de la culture financière et de l'interconnexion entre le marché et l'économie réelle ont été relevés. Cette démarche a donné lieu à des résultats clairement exprimés par une comparaison des indicateurs clefs enregistrés en 1997 avec ceux relatifs à 2014. En effet, la capitalisation boursière a atteint, à titre d'exemple et en 2014, 17 milliards de Dinars contre 2.6 milliards de Dinars en 1997. Le nombre des sociétés cotées en bourse est passé de 34 à 77. Quant au volume des transactions, il a évolué de 2.87 millions de Dinars en 1997 à 1600 millions de Dinars en 2014. Le nombre des organismes de placement collectif en valeurs mobilières s'est élevé à 115 contre seulement 19 en 1997 tout autant que leurs actifs nets qui ont atteint 4 834 millions de dinars en 2014 contre 681 millions de dinars en 1997.

Deux thèmes essentiels ont également été au cœur de la conférence: le premier a trait au rapport entre la régulation et le développement, les défis et les perspectives. Le second concerne la compétitivité de la place financière et les moyens susceptibles de la renforcer. La conférence a aussi été ponctuée par les témoignages des présidents qui se sont succédés aux commandes du Conseil du Marché Financier. La clôture a été meublée par des recommandations visant à promouvoir davantage le marché financier et s'articulant autour du perfectionnement des structures du marché et de leurs méthodes de travail, la consolidation de la transparence via une collaboration avec l'Ordre des experts comptables chargés de la vérification de la véracité et de la transparence de l'information, la nécessité de distinguer les exigences techniques sujettes à des contrôles de qualité des exigences éthiques soumises aux procédures de contrôle interne outre l'importance de l'encadrement de l'opération d'analyse financière sur le marché financier, la réflexion sur l'intérêt de réviser les règles de capitalisation des sociétés d'intermédiation en bourse ainsi que les règles régissant les abus de marché en vue d'une protection plus efficace des investisseurs.



RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 4

TITRE III

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE ET L'EVOLUTION DES MARCHES FINANCIERS

SOUS-TITRE I

L'ENVIRONNEMENT ECONOMIQUE

I. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE INTERNATIONAL

Au titre de l'année 2014, la croissance mondiale a évolué à un rythme similaire aux deux années précédentes, atteignant 3,4%. L'économie mondiale a été confrontée à l'intensification des tensions politiques en Ukraine et au Proche-Orient ainsi qu'à une chute des prix du pétrole qui ont perdu plus de 50% depuis juin 2014. Cette chute s'est accélérée au mois de décembre 2014 après la révision à la baisse de la demande de brut de 2015, alliée à la décision de l'organisation des pays producteurs de pétrole (OPEP) de laisser inchangée sa production de pétrole. Bien que cette baisse soit une bonne nouvelle pour la consommation des ménages et les bénéficiaires des entreprises des pays importateurs, cette chute a provoqué des inquiétudes sur les finances des Etats exportateurs.

Les Etats-Unis se sont démarqués dans l'économie mondiale en 2014, progressant de 2,4% après 2,2% en 2013. Après un début d'année difficile, la reprise de l'économie américaine s'est affirmée et le marché du travail a continué à progresser. L'économie américaine a créé 2,9 millions d'emplois en 2014 contre 3,2 millions lors du boom de l'internet et des industries technologiques en 1999. C'est la première fois depuis le boom des nouvelles technologies de la fin des années 1990 que le rythme des créations de postes dépasse le seuil des 200 000 pendant cinq mois consécutifs. Le taux de chômage a atteint son niveau le plus bas depuis juin 2008 à 6,2%, le nombre de chômeurs tombant en décembre à 8,7 millions. Le déficit budgétaire a atteint 492 milliards de dollars sur l'ensemble de 2013-2014, ce qui représente un repli de 28% par rapport aux 680 milliards de 2012-2013. Les tensions inflationnistes sont restées plus modérées grâce à l'appréciation du dollar et la baisse des prix du pétrole. Le taux d'inflation a atteint 0,8% au mois de décembre 2014 contre 2,1% au mois de mai 2014 (le plus haut taux d'inflation mensuel).

En zone euro, la croissance économique a été décevante principalement à cause de la faiblesse de l'investissement et l'inflation. A partir de décembre 2014, la zone euro est entrée dans un processus déflationniste. L'inflation n'a cessé de reculer, passant de 0,8% en janvier 2014 à -0,2% en décembre 2014.

Pour contrecarrer le risque de déflation au sein de la zone euro, la BCE a baissé ses taux directeurs à de nouveaux plus bas historiques. Le taux de refinancement a été abaissé à 0,05% et le taux de prêt marginal a diminué à 0,3%, alors que le taux de la facilité de dépôt est passé pour la première fois en territoire négatif à -0,2%. Notons que la BCE est la première des grandes banques centrales à adopter des taux négatifs.

L'économie chinoise a ralenti à 7,4% en raison du fléchissement de la demande intérieure, de la baisse du marché immobilier et de la production de l'industrie manufacturière. Les prix de l'immobilier dans 68 des 70 principales métropoles de Chine ont accusé en décembre 2014 une baisse moyenne de 4,3% sur une année.

L'économie mondiale poursuivra sa reprise en 2015. Dans ses perspectives économiques, le Fonds Monétaire International (FMI) prévoit une croissance de l'économie mondiale de 3,5% en 2015 et de 3,8% en 2016. La croissance aux Etats-Unis devrait s'accélérer en 2015 et s'établirait à 3,1 %. L'économie américaine profiterait de la baisse des prix du pétrole et du soutien persistant d'une politique monétaire accommodante, en dépit de la hausse progressive des taux d'intérêt et de l'appréciation du dollar qui devrait réduire les exportations nettes. Dans la zone euro et en dépit du recul escompté des investissements, la croissance devrait se renforcer et atteindre 1,5% en 2015 puis 1,6% en 2016, grâce à la baisse des prix du pétrole, un nouvel assouplissement de la politique monétaire, une politique budgétaire plus neutre et la dépréciation de l'euro. Au Japon, l'effet conjugué de la dépréciation du yen et de l'assouplissement quantitatif et qualitatif supplémentaire de la politique monétaire et le report du deuxième relèvement du taux de la taxe à la consommation, portera la croissance à 1% en 2015 et à 1,2% en 2016. Dans les pays émergents et les pays en développement, la croissance devrait rester plus ou moins stable à 4,3 % en 2015 et passer à 4,7 % en 2016. L'économie de ces pays pâtirait d'un ralentissement de la croissance en Chine, dont l'activité économique serait en recul sur les deux prochaines années, atteignant 6,8 % en 2015 puis 6,3 % en 2016, mais également d'une détérioration sensible des perspectives en Russie et des révisions à la baisse de la croissance potentielle dans les pays exportateurs de produits de base de l'Amérique latine et de l'Afrique subsaharienne.

Pays	PIB réel			Prix à la consommation			Chômage		
	Projections			Projections			Projections		
	2014	2015	2016	2014	2015	2016	2014	2015	2016
Pays avancés	1,8	2,4	2,4	1,4	0,4	1,4	7,3	6,9	6,6
États-Unis	2,4	3,1	3,1	1,6	0,1	1,5	6,2	5,5	5,1
Zone euro	0,9	1,5	1,6	0,4	0,1	1,0	11,6	11,1	10,6
Japon	-0,1	1,0	1,2	2,7	1,0	0,9	3,6	3,7	3,7
Pays émergents et en développement	4,6	4,3	4,7	5,1	5,4	4,8	-	-	-
Chine	7,4	6,8	6,3	2,0	1,2	1,5	4,1	4,1	4,1

Source : Fonds monétaire international²

². Les données de l'édition d'avril 2015 des Perspectives de l'économie mondiale (PEM) du Fonds Monétaire International

II. L'ENVIRONNEMENT ÉCONOMIQUE NATIONAL

La décélération de l'activité économique tunisienne s'est poursuivie en 2014. Le taux de croissance a atteint 2,3% en 2014 contre 2,4% en 2013. Ce ralentissement de l'économie provient principalement du secteur des industries manufacturières qui est passé de 1,3% en 2013 à -0,6% en 2014 et du secteur des services marchands qui est passé de 4,9% en 2013 à 3,1% en 2014. La croissance du PIB en 2014 est localisée dans le secteur de l'agriculture et de la pêche qui a atteint 2,8% contre -4% en 2013.

Le taux d'inflation moyen, en glissement annuel en 2014, a atteint 5,5% contre 6,1% en 2013. L'année 2014 a été marquée par un regain des tensions inflationnistes malgré le relâchement de ces tensions en début d'année. Le taux d'inflation en glissement annuel a atteint sa plus forte baisse de l'année en avril 2014, soit 5,04%.

L'inflation enregistrée en 2014 a principalement été due à l'augmentation des prix du tabac, des prix du logement et de l'énergie domestique, de la restauration et de l'hôtellerie ainsi que des prix des produits alimentaires et des boissons.

La balance générale des paiements a dégagé un excédent de 1 594,6 MD en 2014 contre un déficit de 1094,6 MD en 2013 en raison de la consolidation de l'excédent de la balance des opérations en capital et financières en dépit de l'élargissement du déficit courant de plus d'un milliard de dinars, soit au taux de 17,2%.

L'excédent de la balance des opérations en capital et financières s'est consolidé de 3 978,3 MD, pour se situer à 8 979,8 MD en 2014. L'aggravation du déficit courant est particulièrement liée à l'augmentation du déficit de la balance des marchandises (exportations de marchandises moins importations de marchandises) de 1 690,9 MD, soit au taux de 17,55%, pour s'élever à -11 326,1 MD.

Le déficit commercial s'est creusé de 15,48 % en 2014, atteignant 13 635,9 MD contre 11 808,2 MD en 2013. Les exportations de la Tunisie se sont élevées à 28 406,7 MD en 2014 contre 27 701,2 MD en 2013 et les importations à 42 042,6 MD contre 39 509,4 MD.

Le déficit commercial s'est traduit par une décélération des exportations et une accélération des importations entraînant une régression de la couverture des importations par les exportations de 2,5 points pour s'établir à 67,6%. Le déficit commercial provient principalement du déficit de la balance des biens d'équipement (pour une proportion de 29,50%), du déficit de la balance des matières premières et demi produits (pour une proportion de 29,19%) et du déficit de la balance énergétique (pour une proportion de 26,69%).

Les exportations ont connu une hausse de 2,5% en 2014 contre 4,3% en 2013. La décélération des exportations a été causée par le repli des exportations des secteurs de l'alimentation de 15,7% et de l'énergie de 11,1%.

Les importations ont augmenté quant à elles de 6,4% en 2014 contre 3,5% en 2013. L'accélération des importations a été liée à l'accroissement des importations du secteur des biens d'équipement de 10%, de l'énergie de 8,9%, et des matières premières et demi produits de 6,6%.

(%)	2013	2014
PIB aux prix du marché	2,4	2,3
Agriculture et pêche	-4,0	2,8
Industries manufacturières	1,4	-0,6
Industries mécaniques et électriques	0,1	-1,8
Industries du textile, de l'habillement et du cuir	2,1	-1,6
Industries non manufacturières	-3,0	-3,1
Services marchands	4,9	3,1
Services non marchands	4,5	4,3

Source: Institut national de la statistique

(%)	2013	2014
Paiements courants	-6301,5	-7385,2
Marchandises	-9635,2	-11326,1
Services	2634,4	2566,0
Revenus de facteurs	125,2	781,4
Transferts courant	574,1	593,5
Opérations en capital et financières	5001,5	8979,8
Opérations en capital	186,3	479,8
Opérations financières	4815,2	8500,0
Opérations d'ajustement	205,4	-
Solde général	-1094,6	1594,6

Source: Banque Centrale de Tunisie

SOUS-TITRE II

LES MARCHES FINANCIERS INTERNATIONAUX

Sur les grandes places financières mondiales, les résultats des principaux indices boursiers ont démontré une extrême irrégularité. L'évolution des marchés a été dictée par l'anticipation ou l'annonce des interventions des banques centrales qui ont redonné de la confiance aux marchés mondiaux en dépit des tensions géopolitiques (conflit russo-ukrainien), des craintes de ralentissement de la croissance mondiale, de la chute des cours du pétrole et de la résurgence en fin d'année du risque politique grec en zone euro.

Les bourses américaines ont enregistré, en 2014, des chiffres records. Le Dow Jones a progressé de 7,52%, le S&P-500 a pris 11,39% et le Nasdaq a enregistré une hausse de 13,4%.

En Europe, les grands indices ont fini l'année en ordre dispersé. Le DAX allemand a enregistré une hausse de 2,65%. Le MIB italien a gagné 0,23% et l'Ibex espagnol a enregistré un gain annuel de 3,66%. En revanche, le CAC français a reculé de 0,54% et le FTSE britannique s'est replié de 2,71%.

La Bourse	L'indice	2012	2013	2014	L'évolution de l'indice%		
					2012	2013	2014
New York	Dow Jones	13104,14	16576,66	17823,07	7,26	26,50	7,52
Tokyo	Nikkei 225	10395,18	16291,31	17450,77	22,94	56,72	7,12
Londres	FTSE 100	5897,81	6749,09	6566,09	5,84	14,43	-2,71
Francfort	DAX 30	7612,39	9552,16	9805,55	29,06	25,48	2,65
Paris	CAC 40	3641,07	4295,95	4272,75	15,23	17,99	-0,54
Madrid	IBEX 35	8167,5	9916,70	10279,5	-4,66	21,42	3,66

Source: Bloomberg

De même, l'année boursière 2014 des places émergentes s'est caractérisée par d'extrêmes contrastes. De nombreux pays ont affiché des performances spectaculaires, à l'instar de l'Argentine et la Chine, avec respectivement 59,14 % (MERVAL) et 52,90 % (CSI 300). A l'inverse, la Russie et la Grèce ont enregistré les plus médiocres des performances de l'année 2014, avec respectivement -45,19 % (RTSI) et -28,94 % (ASE), dues, pour la Russie, à l'effondrement du rouble suite à la forte baisse des prix du pétrole. La Grèce, quant à elle, a subi les effets négatifs des craintes de crise financière et politique.

Les marchés boursiers internationaux ont entamé l'année 2014 au ralenti, sur fond d'inquiétude sur la croissance en Chine. En effet, le produit intérieur brut (PIB) a augmenté de 7,7% au quatrième trimestre 2013 en variation annuelle, un rythme inférieur à celui du trimestre précédent qui était de 7,8%. Ce ralentissement se manifeste par la contraction de l'activité industrielle et la baisse du taux de la croissance annuelle des investissements déclarés.

Les marchés boursiers internationaux ont également été affectés par la décision de la Réserve fédérale américaine (FED) de réduire encore une fois son programme de rachats d'actifs de 10 milliards de dollars tout en gardant les taux directeurs près de zéro bien après que le taux de chômage soit tombé au-dessous de l'objectif de 6,5%, et l'inflation inférieure à l'objectif de 2%, d'une part et, vers la fin du mois de janvier, par la crise ukrainienne, d'autre part.

Toutefois dès le mois de février et malgré l'aggravation du conflit russo-ukrainien, les marchés boursiers internationaux ont réussi à retrouver le chemin de la hausse grâce à l'amélioration marquée des indicateurs économiques des États-Unis alliée aux mesures exceptionnelles prises par les grandes banques centrales.

La FED a réduit une nouvelle fois son programme d'assouplissement quantitatif de 10 milliards de dollars ramenant le montant mensuel de ses rachats d'actifs obligataires à 45 milliards de dollars et s'est montrée plutôt optimiste sur les perspectives de croissance de l'économie américaine malgré un produit intérieur brut (PIB) pour le premier trimestre très en deçà des attentes.

La BCE a baissé ses taux directeurs pour faire face au risque de déflation au sein de la zone euro et pour affaiblir le taux de change de l'euro. Les marchés boursiers internationaux ont réagi positivement à cette décision d'autant plus que la BCE a commencé à évoquer la mise en place d'un plan d'assouplissement quantitatif « Quantitative Easing » de grande ampleur.

Au cours des deux premiers mois de l'été, les marchés boursiers européens et américains ont divergé. Aux États-Unis, les marchés ont prolongé leurs élans grâce à une croissance dynamique, un faible chômage et une sortie progressive du « quantitative easing ». En revanche, le rythme décevant de la reprise économique au sein de la zone euro, la montée des pressions déflationnistes et les tensions avec la Russie ont entraîné les places boursières européennes à la baisse. En Europe, l'inquiétude des marchés s'est amplifiée fin juillet avec la faillite de la banque portugaise « Espirito Santo ». L'intervention rapide de l'UE et du FMI, injectant plus de 10 milliards d'euros pour absorber les pertes sur les actifs toxiques détenus par la banque, a permis d'éviter une panique des marchés.

Depuis la fin de juillet, les marchés boursiers internationaux ont évolué en dents de scie, avant de rebondir à partir de la mi-octobre. Bien que les marchés aient réagi positivement à la décision de la BCE d'assouplir sa politique monétaire, ils ont également subi les effets négatifs de la baisse, par le Fonds Monétaire International, par deux fois depuis avril 2014, de ses prévisions pour la croissance mondiale, particulièrement dans la zone euro, en ce compris l'économie allemande.

Les marchés ont également été affectés par les tensions internationales en Ukraine, la montée du terrorisme au Moyen-Orient, l'épidémie du virus Ebola en Afrique et les troubles à Hong Kong, l'un des centres financiers les plus importants de la planète.

A partir de la mi-octobre et jusqu'à la fin du mois de novembre, les marchés ont poursuivi une tendance haussière suite à la publication d'indices économiques positifs pour le troisième trimestre aux États-Unis, telle qu'une hausse de 3,5% du produit intérieur brut (PIB) en rythme annuel selon la première estimation du département du Commerce, un chiffre supérieur d'un demi-point au consensus. Par ailleurs, sur 78% des entreprises du S&P-500 qui ont publié leurs résultats, 76% ont dépassé les attentes pour ce qui est du bénéfice.

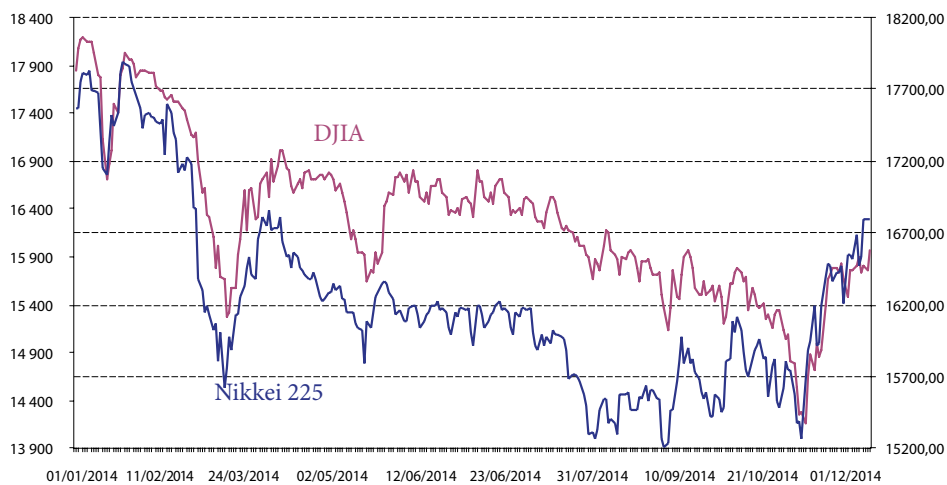
De plus, la décision de la FED de mettre fin aux rachats d'actifs tout en restant accommodante a entretenu la hausse des marchés boursiers internationaux.

Les hausses ont été largement favorisées par des mesures inattendues de soutien à la croissance annoncées par la Banque du Japon qui a augmenté son programme de rachats d'actifs et a décidé d'accélérer le rythme d'expansion de la masse monétaire en doublant la part des actions japonaises et étrangères dans le portefeuille du fonds de pension public japonais GPIF.

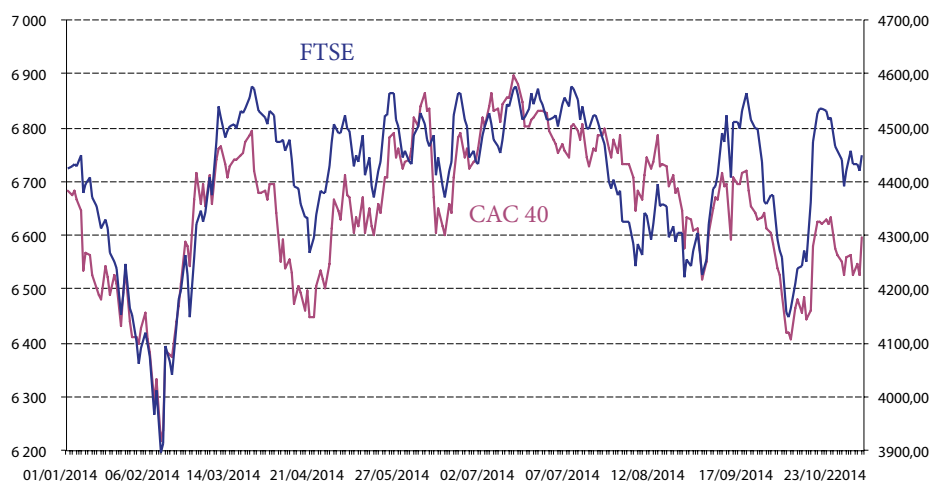
Dans les premières semaines de décembre, les principaux marchés internationaux ont chuté, affectés par la publication de plusieurs statistiques décevantes reflétant un ralentissement de la croissance mondiale et une montée du risque de la déflation dans la zone Euro, suite à la chute spectaculaire des cours du pétrole et à la crise monétaire en Russie due aux sanctions économiques occidentales. En outre, l'instabilité politique en Grèce a également provoqué une certaine nervosité sur les marchés boursiers internationaux.

Néanmoins et malgré cela, les marchés boursiers internationaux ont pris leurs élans durant les dernières semaines de l'année suite à l'intention déclarée de la FED de relever les taux d'intérêts durant l'année 2015, de maintenir ses prévisions pour 2015 et de relever très légèrement celles pour 2016.

L'évolution des indices boursiers à New York et Tokyo



L'évolution des indices boursiers à Paris et à Londres



Les marchés boursiers arabes ont terminé l'année 2014 sur un bilan globalement positif. La plupart des bourses arabes étaient en hausse à l'exception de la bourse du Kuwait, d'Oman, de Palestine, de l'Arabie Saoudite et du Soudan, dont les indices ont chuté respectivement de 13,43%, 7,19%, 7,14%, 2,37% et 1,61%.

Au mois de décembre, les bourses du Golfe ont lourdement baissé, suite à la chute des cours du pétrole. Néanmoins, les dernières séances de l'année 2014 ont permis à certaines bourses des pays du Golfe de clôturer en hausse.

L'indice EGX 30 de la bourse d'Egypte a enregistré la meilleure performance de la région en augmentant de 31,61%, suivi par l'indice QE de la bourse du Qatar, la deuxième plus grande bourse arabe, en hausse de 18,36%. La bourse de Tunis s'est placée en troisième position avec une performance de 16,17%, alors qu'elle a chuté de 4,33% une année auparavant.

L'évolution des indices boursiers arabes

La Bourse	L'indice	2012	2013	2014	L'évolution de l'indice %		
					2012	2013	2014
Abu Dhabi	ADX	2630,86	4 290,30	4528,93	9,51	63,08	5,56
Algérie	-	1289,51	1073,89	1187,39	-11,08	-16,72	10,57
Arabie Saoudite	TASI	6801,22	8535,6	8333,3	5,98	25,5	-2,37
Bahreïn	BHSEASI	1074,13	1248,86	1426,57	-6,08	16,27	14,23
Dubaï	DFM	1622,53	3369,81	3774	19,89	107,69	11,99
Egypte	EGX 30	5442,37	6782,84	8926,58	50,24	24,63	31,61
Jordanie	ASE	1957,61	2065,83	2165,46	-1,88	5,53	4,82
Kuwait	KSX	5947,14	7549,52	6535,72	2,77	26,94	-13,43
Liban	BLOM	1157,75	1150,1	1170,26	-1,61	-0,66	1,75
Maroc	MASI	9359,19	9114,14	9620,11	-15,13	-2,62	5,55
Oman	MSM 30	5760,84	6834,56	6343,22	1,44	18,64	-7,19
Palestine	Al-Qods	477,59	541,45	502,79	0,14	13,37	-7,14
Qatar	QE	8358,94	10379,59	12285,78	-4,79	24,17	18,36
Soudan	Khartoum	2748,3	3178,07	3126,77	16,04	15,64	-1,61
Syrie	DWX	769,6	1249,49	1271,25	-11,49	62,36	1,74
Tunisie	TUNINDEX	4 579,85	4381,32	5089,99	-3,02	-4,33	16,17

Source: Bloomberg & la bourse d'Alger

SOUS-TITRE III

LE MARCHÉ FINANCIER TUNISIEN

Au cours de l'année 2014, le marché financier a été marqué par l'introduction de 6 sociétés à la cote de la Bourse de Tunis, ayant engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 1 125 MD. Ces introductions sont réparties comme suit :

- 3 sociétés introduites sur le marché principal : CELLCOM, Société Tunisienne Industrielle du Papier et du Carton -SOTIPAPIER et Délice Holding ;
- 3 autres sociétés introduites sur le marché alternatif : Tawasol Group Holding -TGH-, Maghreb International Publicité -MIP- et Céréalis.

Ainsi, le nombre des sociétés admises à la cote de la bourse à la fin de l'année 2014 a atteint 77 entreprises dont 12 au niveau du marché alternatif.

Au niveau du marché des émissions, le montant des capitaux levés en 2014 au titre des émissions sur le marché financier s'est élevé à 867,4 MD³ contre 796,8 MD⁴ en 2013. Le taux de contribution de ce marché dans le financement des investissements privés a augmenté par rapport à celui enregistré une année auparavant. Il a ainsi atteint 9,2%⁵ contre 8,6%⁶ en 2013.

Il est important de signaler qu'au cours de l'année 2014, un emprunt obligataire national a été émis par l'Etat tunisien en vue de lever un montant minimum de 500 millions de dinars et ce, dans le but de couvrir une partie des besoins de financement du budget de l'Etat. Cet emprunt a connu un succès remarquable dans la mesure où le montant collecté a atteint 959 millions de dinars.

La capitalisation boursière a atteint au terme de l'année 2014, un montant de 17 324 millions de dinars, soit 21% du PIB, contre 14 093 millions de dinars en 2013 soit une hausse de 23%. Par ailleurs, la part de la participation étrangère dans la capitalisation boursière a enregistré en 2014 une hausse par rapport à l'année dernière pour atteindre un niveau de 24,10% contre 22,04% en 2013.

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2014 avec un niveau de 5089.99 points, enregistrant un gain de 16.17%, sa première hausse depuis 2010 suite à trois années de baisse consécutives. Cette augmentation est expliquée essentiellement par le retour de la stabilité politique notamment suite à la réussite du processus de transition avec l'adoption de la nouvelle

3. Capitaux effectivement levés en 2014 dont 38,5 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2013. Ce montant comprend également les levés de fonds sur le marché financier au titre des opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

4. Initialement établi à 671,9 MD, le montant des émissions au titre de l'année 2013 a été révisé suite à la prise en compte des opérations financières réalisées sans recours à l'appel à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

5. Source : Budget économique 2014. Ce taux ne prend pas en considération le montant de l'emprunt national émis en 2014.

6. Taux révisé suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2013, d'une part, et la prise en compte des levés de fonds sur le marché financier au titre des opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne, d'autre part.

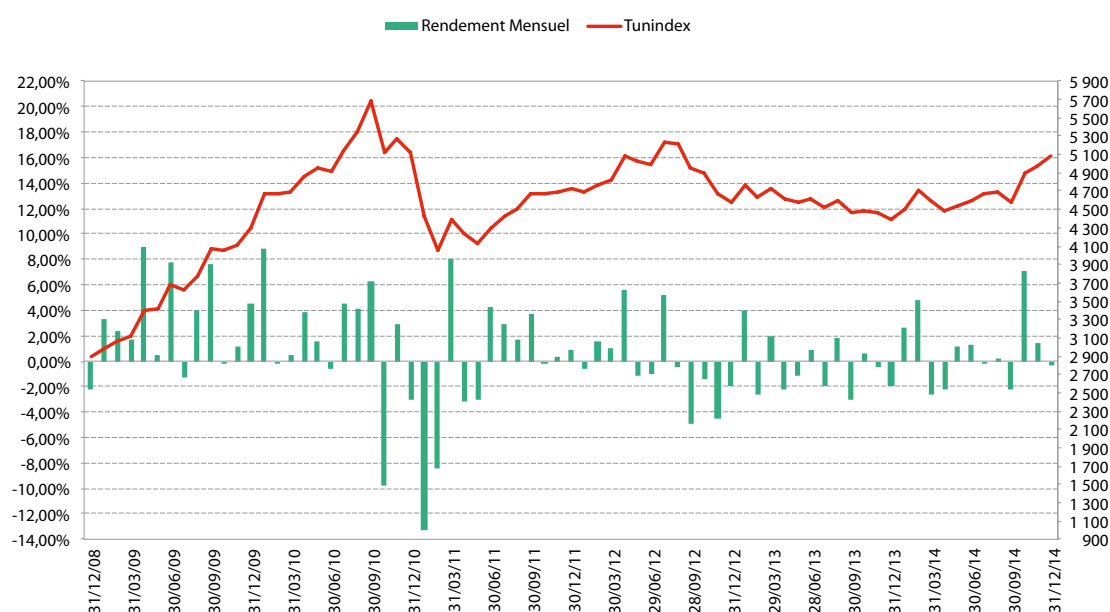
constitution et le bon déroulement des élections législatives et présidentielles. Notons aussi que six introductions ont enrichi la cote de la bourse en 2014 et en ont amélioré le rendement ; de plus le décret n°2014-3629 du 18 septembre 2014 autorisant les étrangers ayant franchi le taux de 50% du capital de sociétés établies en Tunisie à atteindre le seuil de 66.66% sans autorisation préalable de la commission supérieure d'investissement, a contribué à la dynamisation du marché boursier au cours du dernier trimestre de l'année.

Principaux indicateurs du marché secondaire

	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Nombre de sociétés cotées	50	52	56	57	59	71	77
Capitalisation boursière en MD	8 301	12 227	15 282	14 452	13 780	14 093	17 324
% du PIB	15,0	20,8	24,1	22,4	19,70	19,76	21
Indice TUNINDEX	2892	4292	5113	4 722	4 580	4381	5090
% de Variation	10,7	48,4	19,1	-7,6	-3,0	-4,3	16,17

Le graphique ci-dessous retrace l'évolution des cours matérialisés par l'indice Tunindex depuis l'année 2009.

Evolution Mensuelle du TUNINDEX depuis l'année 2009 Jusqu'à fin 2014



CHAPITRE I

LE MARCHÉ PRIMAIRE

I. LA CONTRIBUTION DU MARCHÉ FINANCIER AU FINANCEMENT DE L'INVESTISSEMENT PRIVÉ

Le montant des capitaux levés en 2014 au titre des émissions sur le marché financier par les sociétés faisant appel public à l'épargne, s'est élevé à 867,4 MD⁷ contre 796,8 MD⁸ en 2013, qui se répartissent comme suit :

- Les augmentations de capital : 430,7 MD contre 382,2 MD⁹ en 2013;
- Les emprunts obligataires : 436,7 MD contre 414,6 MD en 2013;

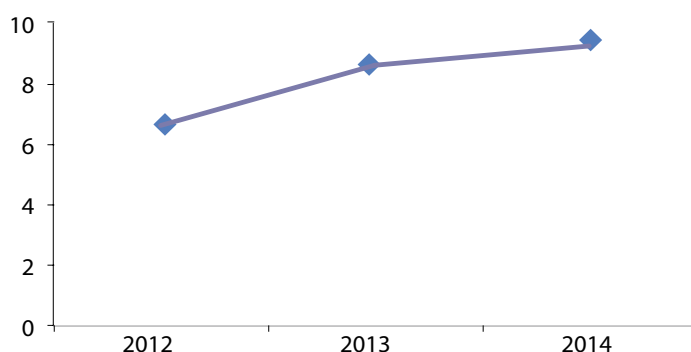
Ainsi, la contribution du marché des émissions dans le financement des investissements privés a atteint 9,2%, en 2014 contre 8,6%¹⁰ en 2013.

Evolution du taux de financement des investissements privés (2012-2014)

	2012	2013	2014
Capitaux levés au titre des émissions de titres de capital	140,4	382,2	430,7
Capitaux levés au titre des émissions de titres de créance	439,7	414,6	436,7
Total des capitaux levés	580,1	796,8	867,4
Taux de financement des investissements privés	6,6%	8,6%	9,2%

en MD

L'évolution des taux de financement de l'investissement privé



⁷. Capitaux effectivement levés en 2014 dont 38,5 MD relatifs à des opérations visées par le Conseil du Marché Financier en 2013. Ce montant comprend également les levés de fonds sur le marché financier au titre des opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

⁸. Initialement établi à 671,9 MD, le montant des capitaux levés en 2013 a été révisé suite à la prise en compte des levés de fonds sur le marché financier au titre des opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

⁹. Initialement établi à 257,4 MD, le montant des capitaux levés en 2013 au titre des émissions de titres de capital a été révisé suite à la prise en compte des levés de fonds sur le marché financier relatifs aux opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne.

¹⁰. Taux révisé suite à l'actualisation des données relatives à l'investissement privé au niveau du budget économique 2013, d'une part, et la prise en compte des levés de fonds sur le marché financier au titre des opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par des sociétés faisant appel public à l'épargne, d'autre part.

II- L'ÉVOLUTION DES ÉMISSIONS¹¹

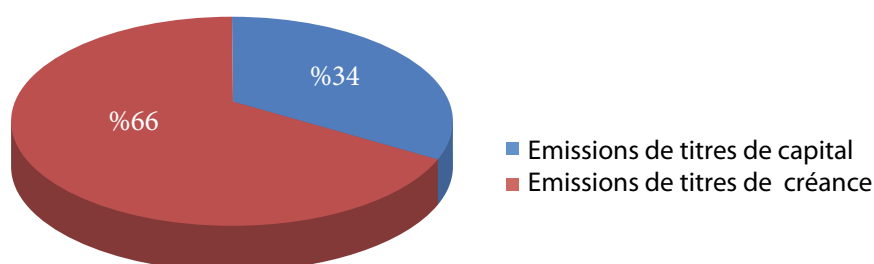
Les émissions réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2014, compte tenu des augmentations de capital par incorporation de réserves, se sont élevées à 947 MD¹² contre un volume de 848 MD¹³ en 2013, enregistrant ainsi une progression de l'ordre de 11,7%. Cette progression est due aussi bien à la hausse des émissions sur titres de capital de 4,3% et surtout de celle des émissions de titres de créance de 20%.

La part des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne, a atteint 50,4% du volume total des émissions réalisé en 2014, contre un taux de 46,9% en 2013.

Marché Primaire (2012-2014)

	2012	2013	2014
	en MD		
Emissions de titres de capital ¹⁴	222	450	469
en pourcentage	33,7	53,1	49,6
Emissions de titres de créance ¹⁵	436	398	478
en pourcentage	66,3	46,9	50,4
TOTAL	658	848	947

Répartition des émissions en 2012



¹¹. Hors les émissions de l'Etat (y compris l'emprunt obligataire « Emprunt National 2014 » émis par l'Etat Tunisien au cours de l'année 2014).

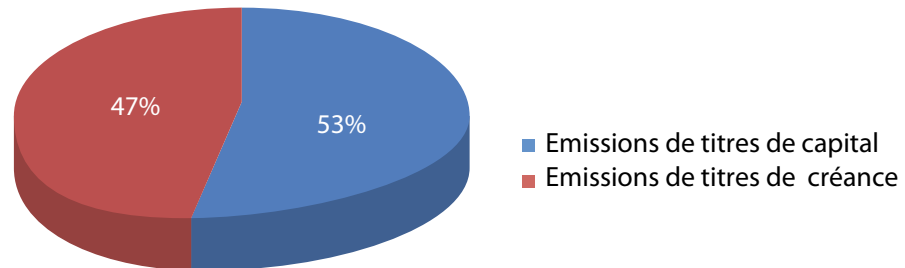
¹². Compte tenu des opérations financières réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

¹³. Initialement établi à 714 MD, le montant des émissions au titre de l'année 2013 a été révisé suite à la prise en compte des opérations financières réalisées sans recours à l'appel à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

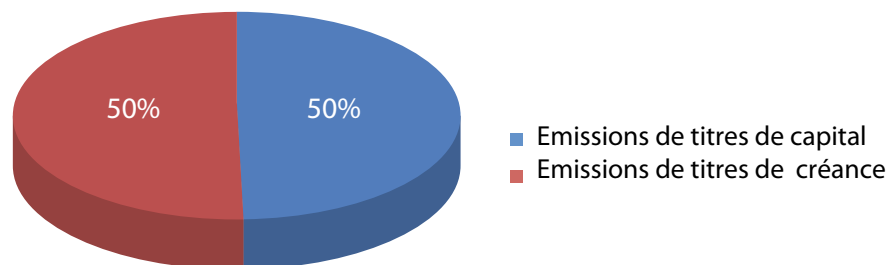
¹⁴. Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital, et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

¹⁵. Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Répartition des émissions en 2013



Répartition des émissions en 2014



1 - Les émissions de titres de capital

Le volume des émissions de titres de capital a totalisé 469 MD en 2014 contre 450 MD en 2013, enregistrant ainsi une hausse de 4,3%. Sur ce montant, la part en numéraire a atteint 93,4% avec un montant de 439 MD contre 79,4% et un volume de 357 MD en 2013; cette hausse du montant des émissions de titres de capital en numéraire est de nature à stimuler l'investissement de certaines sociétés et à permettre à d'autres leur restructuration financière.

Il convient de noter que :

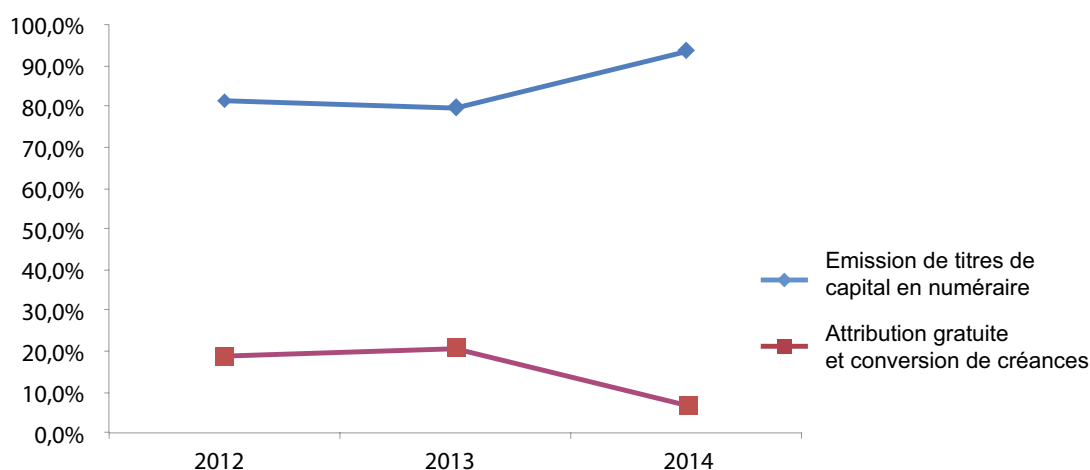
- 149,6 MD ont servi à la consolidation des fonds propres d'une banque admise à la cote de la bourse ayant opté de recourir au marché financier pour reconstituer ses fonds propres afin de se conformer aux dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales, remettre à niveau ses ratios prudentiels conformément aux normes prudentielles édictées par la Banque Centrale de Tunisie, et assurer un développement équilibré, sécurisé et plus soutenu de ses activités ;
- des actions ont été émises par trois autres sociétés pour un montant de 31,2 MD, à l'occasion de leur introduction à l'un des marchés de la cote de la bourse de Tunis et ce, par la procédure d'une offre à prix ferme et d'un placement global d'actions nouvelles émises dans le public ;
- et 31,4 MD ont fait l'objet d'une émission d'actions corrélative à une opération de transformation de la forme juridique d'une mutuelle d'assurance en société anonyme.

Evolution des émissions de titres de capital (2012-2014)

en MD

	2012	2013	2014
Emission de titres de capital en numéraire	180	357	438
Par appel public à l'épargne	180	225	251
Sans recours à l'appel public à l'épargne	0	132	187
en pourcentage	81,1%	79,4%	93,4%
Attribution gratuite et conversion de créances ou de fonds communs	42	93	31
en pourcentage	18,9%	20,6%	6,6%
Total	222	450	469

Evolution du pourcentage de répartition des émissions de titres de capital (2012-2014)



Au niveau de la répartition sectorielle des émetteurs, il convient de signaler la prédominance, de la part du secteur financier¹⁶ dans le volume global des émissions de titres de capital, qui a atteint 83% en 2014 contre 56% en 2013.

Quant à la part des émissions réalisées par le secteur industriel et le secteur des services aux consommateurs, elle a enregistré une régression remarquable par rapport à l'année précédente, passant respectivement de 28,4% et 8,4% en 2013 à 1,7% et 1,2% en 2014 et ce, en relation avec la régression du taux de croissance desdits secteurs.

Concernant le secteur des matériaux de base, sa part a enregistré une légère baisse, atteignant 0,5% contre 0,8% une année auparavant, tandis que celle du secteur des télécommunications a atteint 8,5% du volume global des émissions et ce, après une absence au cours des deux dernières années.

Sur le plan de la ventilation des émissions de titres de capital entre cote et hors cote, il est

¹⁶ Le secteur financier comprend les banques, les assurances, les sociétés de leasing et de factoring, et autres services financiers (sociétés d'investissement à capital risque, sociétés d'investissement à capital fixe).

à noter que le volume des émissions des titres de capital réalisées en 2014 a été émis à hauteur de 52,6% par des sociétés de la cote.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital* (2012-2014)

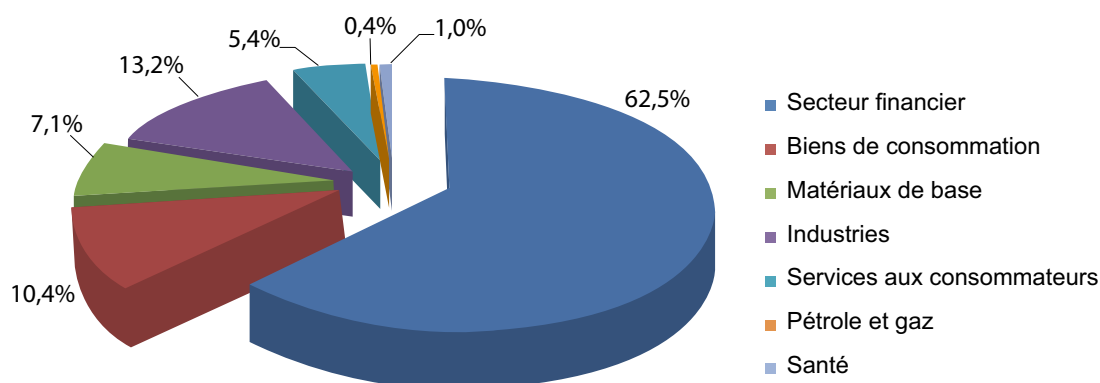
en MD

	2012	%	2013	%	2014	%
Secteur financier	138,7	62,5	251,5	55,9	389,0	82,9
Banques	34,1	15,4	172,4	38,3	344,4	73,4
Assurances	60,0	27,1	28,6	6,3	43,1	9,2
Leasing et factoring	43,5	19,6	50,5	11,2	1,5	0,3
Autres services financiers	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés d'investissement à capital risque	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0
Sociétés d'investissement à capital fixe	1,1	0,5	0,0	0,0	0,0	0,0
Biens de consommation	23,1	10,4	25,6	5,7	22,1	4,7
Matériaux de base	15,7	7,1	3,5	0,8	2,5	0,5
Industries	29,3	13,2	127,6	28,4	7,8	1,7
Services aux consommateurs	11,9	5,4	37,9	8,4	5,4	1,2
Pétrole et gaz	0,8	0,4	0,5	0,1	0,0	0,0
Santé	2,2	1,0	0,0	0,0	2,6	0,6
Télécommunications	0,0	0,0	0,0	0,0	39,8	8,5
Technologie	0,0	0,0	3,5	0,8	0,0	0,0
Total	221,8	100,0	450,1	100,0	469,3	100,0

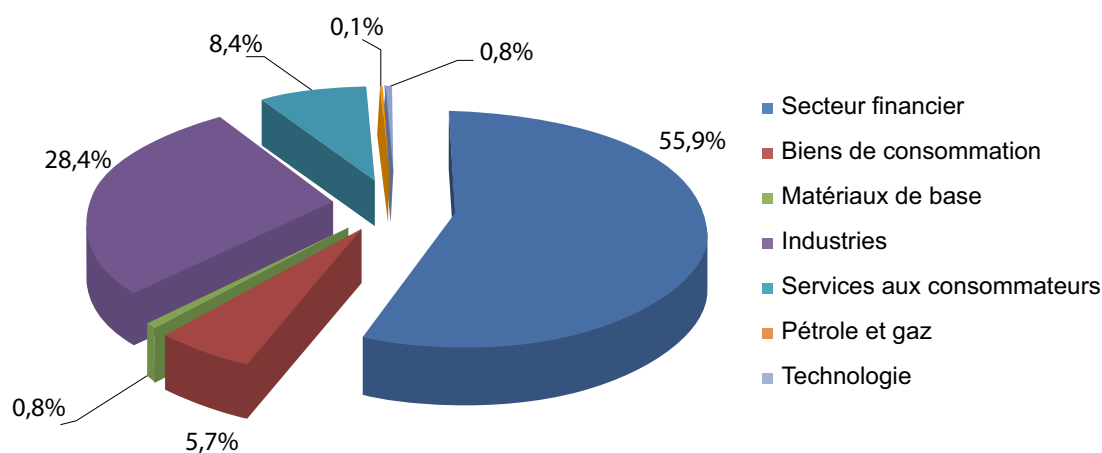
* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves, de celles corrélatives à la conversion de créances ou de fonds communs en capital, et des augmentations de capital réalisées sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Les graphiques ci-après illustrent l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de la période 2012 et 2014 :

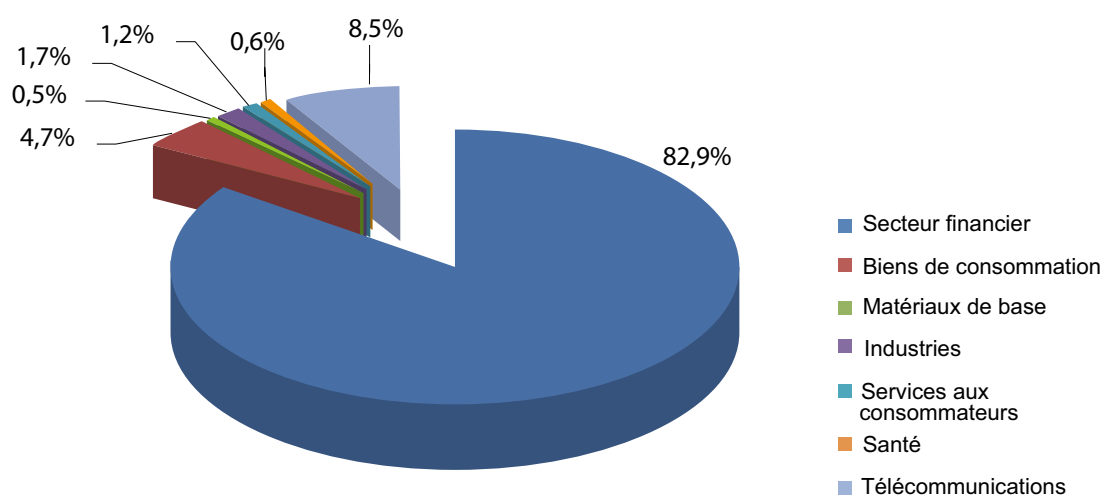
Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2012



Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2013



Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital au cours de l'année 2014



2 - Les émissions de titres de créances privées

Les émissions de titres de créances privées ont atteint un volume de 478 MD¹⁷ en 2014, enregistrant ainsi une évolution remarquable de 20% par rapport à l'année 2013 et ce, malgré une régression du volume et de la part des émissions de titres de créance réalisées par les sociétés de leasing, atteignant respectivement 300,2 MD et 62,9% en 2014 contre une enveloppe de 308,6 MD et une part de 77,6% une année auparavant.

La hausse du volume des émissions de titres de créance privées est en fait due à une évolution remarquable du volume des émissions des titres de créances des banques ainsi que celui du secteur de biens de consommation, qui sont passés respectivement de 81 MD en 2013 à 177,4 MD en 2014.

¹⁷. Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne

Sur le plan de la répartition sectorielle, 94,8% du volume total des émissions de titres de créance réalisées en 2014, revient aux établissements de crédits. Ainsi, parmi les 16 emprunts obligataires lancés au cours de l'année 2014, 15 ont été émis par des établissements de crédits (dont 3 emprunts par des banques pour un montant total de 152,4 MD, 12 emprunts par des sociétés de leasing avec un volume de 300,2 MD). L'emprunt restant est un emprunt obligataire convertible en actions, qui a été émis, sans recours à l'appel public à l'épargne, par une société opérant dans le secteur des biens de consommation pour un montant de 25 MD.

Dans ce contexte, il convient de noter que l'année 2014 a enregistré l'émission sans recours à l'appel public à l'épargne, par deux sociétés admises à la cote de la bourse, de deux emprunts obligataires pour un montant total de 75 MD, dont 50 MD relatif à un emprunt émis par une banque cotée de la place.

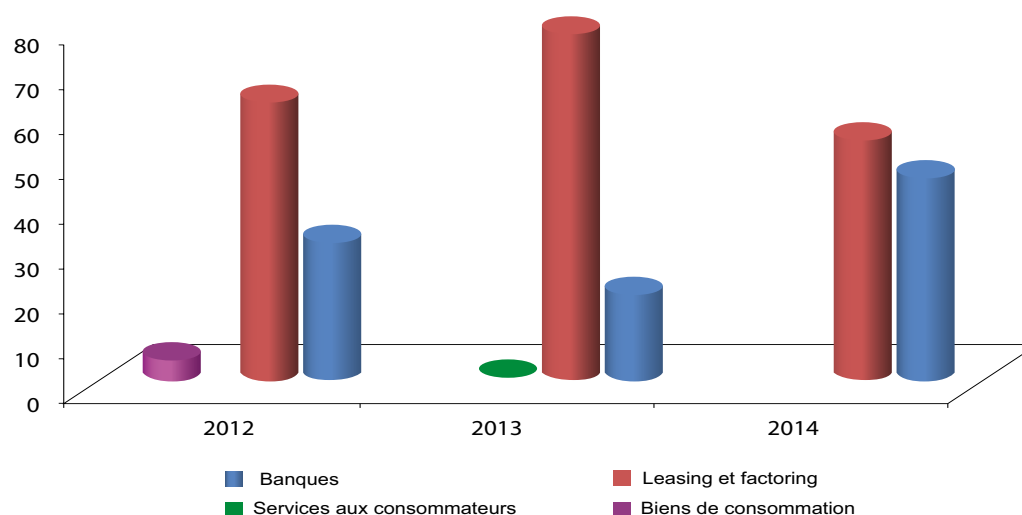
Sur le plan de la répartition des émissions de titres de créance entre cote et hors cote, il y a lieu de constater une évolution de la part des sociétés cotées par rapport à l'année 2013, atteignant 82% en 2014 contre 80% l'année précédente.

Evolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance (2012-2014)

en MD

	2012	%	2013	%	2014	%
Secteur financier	436,0	100,0	389,6	98,0	452,6	94,8
Banques	200,0	45,9	81,0	20,4	152,4	31,9
Leasing et factoring	236,0	54,1	308,6	77,6	300,2	62,9
Biens de consommation	0,0	0,0	0,0	0,0	25,0	5,2
Services aux consommateurs	0,0	0,0	8,0	2,0	0,0	0,0
Total	436,0	100,0	397,6	100,0	477,6	100,0

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance au cours de la période 2012 et 2014 :



Il est à signaler que l'année 2014 a été marquée par l'émission de quatre emprunts obligataires subordonnés initiés par une société de leasing et trois banques pour un montant de 172,4 MD et ce, dans l'objectif de renforcer davantage leurs fonds propres nets, d'une part et de permettre la prise en compte de ce type d'emprunts parmi leurs fonds propres complémentaires à concurrence du capital restant dû et dans la limite de 50% du montant des fonds propres nets de base, d'autre part.

Par ailleurs, la formule consistant à offrir aux souscripteurs le choix entre deux taux de rémunération, fixe ou indexé sur le TMM, s'est poursuivie en 2014, ayant été adoptée aussi bien par les sociétés admises à la cote de la bourse que par celles non admises à la cote.

A l'instar des années précédentes, la majorité des investisseurs ont choisi de souscrire selon le taux fixe et ce, dans le cadre des emprunts émis à deux taux préférentiels. En effet, la part souscrite selon les taux fixes a été de 88,4% du volume des émissions concernées¹⁸.

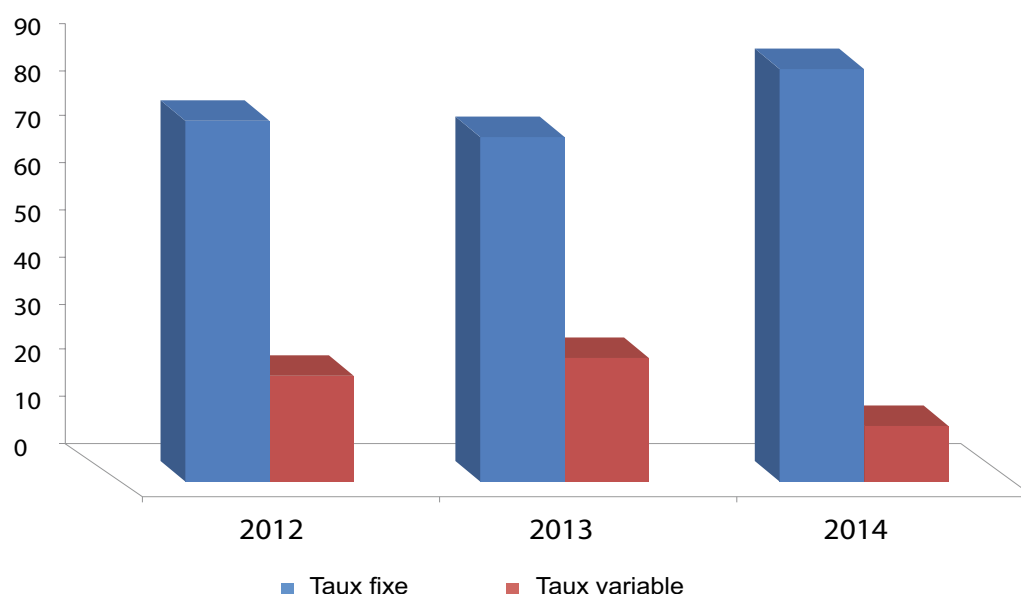
Evolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance entre taux fixe et variable (2012-2014)

	Montants émis en MD			%		
	2012	2013	2014	2012	2013	2014
Taux fixe	255,3	246,4*	382,2**	74,4	73,9	88,4
Taux variable	74,7	91,2*	50,4	22,6	26,1	11,6
Total	330,0	337,6*	432,6**	100,0	100,0	100,0

* Compte non tenu de l'emprunt obligataire UBCI 2013 émis à un taux fixe.

** Compte non tenu des emprunts obligataires «CIL 2014-2» et «OCA Assad 2014» émis à taux fixe.

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition des souscriptions aux émissions de titres de créance entre taux fixe et variable au cours de la période 2012 et 2014 :



¹⁸. Concerne les quatorze emprunts obligataires émis à des taux d'intérêt préférentiels : taux fixe et taux indexé au TMM.

En ce qui concerne la notation des emprunts visés, on constate que sur les seize émissions réalisées, treize sont assorties d'une notation, alors que les trois emprunts obligataires restants, ont été dispensés de la notation, dans la mesure où deux d'entre eux ont été émis sans recours à l'appel public à l'épargne et le troisième a été initié par une banque admise à la cote.

Notation des emprunts obligataires

Notes attribuées	Nombre d'emprunts
	13
AA+ *	1
BBB+ *	2
BBB *	4
BBB- *	2
BB+ *	1
BB- *	1
B+ *	1
CCC **	1

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

** Notation attribuée par l'agence de notation Standard & Poor's.

Concernant la répartition des souscripteurs aux emprunts obligataires émis en 2014, il est à signaler qu'à l'instar des années précédentes, les sociétés d'investissements et les organismes de placement collectif ont enregistré la part souscrite la plus importante, accaparant 41,1 % du total des souscriptions malgré la régression de cette part qui était de 48,3% en 2013.

La part des compagnies d'assurance a enregistré une hausse passant de 20,2% en 2013 à 24,6% en 2014, alors que celle des banques a relativement régressé passant de 18,5% une année auparavant à 13% en 2014.

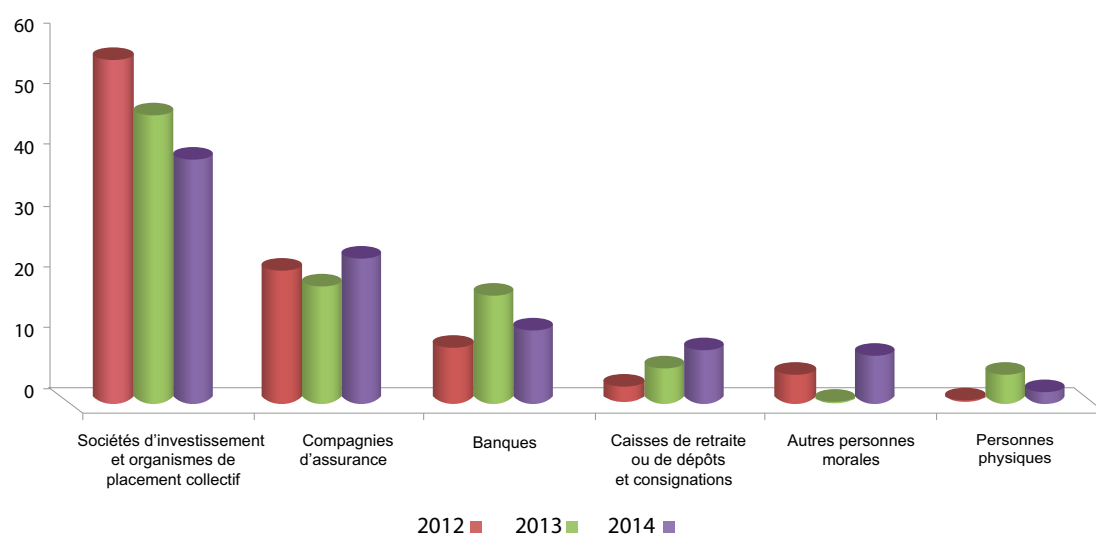
En ce qui concerne la part souscrite par les autres personnes morales, elle a repris son ascension après un repli en 2013, passant de 0,5% en 2013 à 9% en 2014, tandis que celle des personnes physiques a enregistré une régression atteignant 3 % en 2014 contre 5,6% en 2013.

Il convient de remarquer que la Caisse des Dépôts et Consignations consolide d'année en année sa position dans le volume des émissions de titres de créance, avec une part qui est passée de 7% des montants souscrits en 2013 à 9,6% au cours de l'année 2014.

**Tableau de ventilation des souscripteurs aux émissions obligataires visées
(2004-2014)**

%	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Sociétés d'investissement et organismes de placement collectif	68,4	71,5	50,6	64,6	68,8	72,5	73,2	60,3	57,1	48,3	41,4
Compagnies d'assurance	14,8	10,5	9,5	11,7	14,7	17,2	15,1	17,7	22,7	20,2	24,6
Banques	7,9	14,7	3,5	18,6	12,7	9,0	10,4	13,0	10,4	18,5	12,9
Caisses de retraite ou de Dépôts et Consignations	-	-	-	-	-	0,8	0,7	2,3	3,6	7	9,6
Autres personnes morales	4,8	0,2	33,2	4,0	2,3	0,2	0,5	1,9	5,5	0,5	9,0
Personnes physiques	4,1	3,1	3,2	1,1	1,5	0,3	0,1	4,9	0,7	5,6	2,8

L'histogramme ci-après illustre l'évolution de la répartition des souscripteurs aux émissions obligataires émis par les sociétés faisant appel public à l'épargne au cours de la période 2012 et 2014 :



3. Les émissions de titres de créances publiques

Le volume global des émissions des titres de créances publiques a atteint en 2014 le total de 3 252 MD contre 1 739 MD en 2013, enregistrant une hausse remarquable de 87%.

Le trésor a eu recours durant tous les mois de l'année à l'émission des BTA, excepté aux mois de mai, juin, juillet et août, alors que les BTCT ont été émis durant 18 semaines uniquement. Quant aux bons de trésor à coupon zéro (BTZc), le volume d'émission est insignifiant pour l'année 2014 (0,5 MD). Le trésor a eu également recours pour la troisième fois depuis l'indépendance du pays, en 1956, au lancement d'un emprunt obligataire national d'un montant de 959 MD.

Notons enfin que la durée de vie moyenne de la dette publique intérieure représentée par les BTA, les BTZc et les BTCT est passée de trois ans et trois mois en 2013 à trois ans et huit mois en 2014.

3.1. Les Bons du Trésor Assimilables (BTA)

Les émissions des BTA ont connu une hausse de 31%, passant de 1 574 MD en 2013 à 2 067 MD en 2014, ces émissions représentent 63,5% du volume global des émissions des titres de créances publiques, contre 90,5% en 2013.

L'encours des BTA a enregistré une hausse de l'ordre de 2,4% passant de 7 718 MD en 2013 à 7 904 MD à la fin de 2014.

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

	2010	2011	2012	2013	2014
Emissions des BTA	469,1	961,8	1 195,3	1 573,9	2 067,2
Evolution annuelle des émissions en %	-40,11%	105 %	24,28%	31,7%	31,3%
Encours des BTA	5 683,6	6 183,4	6 955,1	7 718,4	7 904,4
Evolution annuelle de l'encours en %	-4%	8,8%	12,48%	11%	2,4%

Les émissions des BTA ont été réalisées sur huit adjudications sur le marché primaire et quatre adjudications d'échange ayant porté sur huit lignes dont les échéances vont de 2016 à 2024.

La durée de vie moyenne des BTA est de l'ordre de trois ans et neuf mois.

3.2. Les Bons de Trésor à Cour Terme (BTCT)

Le volume des émissions des Bons de Trésor à Court Terme est passé de 165 MD en 2013 à 226 MD en 2014 moyennant une hausse notable de l'ordre de 37%. Cette catégorie des émissions représente 7 % du montant global des émissions en 2014.

De plus, 80% du volume global des émissions des BTCT concerne les BTCT 52 semaines (09 lignes durant 18 semaines) alors que 20% des émissions concerne les BTCT 13 semaines (une seule ligne durant deux semaines).

L'encours des BTCT a atteint 181 MD en 2014 contre 165 MD en 2013, soit une hausse d'environ 10 %.

La durée de vie moyenne des BTCT est de l'ordre de six mois et neuf jours.

3.3. L'émission de l'Emprunt National

L'Etat tunisien a lancé au cours de l'année 2014 un emprunt obligataire national en vue de mobiliser 500 millions de dinars pour couvrir une partie des besoins de financement du budget de l'Etat. Cet emprunt est composé de trois catégories. La catégorie A concerne les personnes physiques, avec un emprunt remboursable au bout de 5 ans, avec un taux fixe de 5.95% par an. Les catégories B et C concernent les personnes physiques et morales, avec, respectivement, une durée de 7 ans pour un taux fixe de 6.15% par an, et une durée de 10 ans, pour un taux de 6.35% par an.

Le montant collecté dans le cadre de l'Emprunt national a atteint 959 millions de dinars. Ce montant représente 192% du montant initialement fixé par le ministère et représente également 29,5% du volume global des émissions des titres de créances publiques.

Au total, 26 133 personnes physiques ont souscrit à l'emprunt pour une valeur globale de 57 millions de dinars représentant seulement 6% du montant global collecté. Quant au montant collecté de la part des personnes morales, il a atteint 902 millions de dinars, soit 94% des fonds collectés. Les banques étant les souscripteurs les plus importants contribuant à 42% des souscriptions suivies par les compagnies d'assurances (10%).

III- L'ENRICHISSEMENT DES MARCHÉS DE LA BOURSE

Les introductions de sociétés en bourse se sont poursuivies au cours de l'année 2014, malgré une baisse du rythme.

En effet, au cours de cette année, la cote de la bourse a été enrichie par l'introduction de 6 sociétés dont 3 sur le marché principal à savoir , CELLCOM, Société Tunisienne Industrielle du Papier et du Carton -SOTIPAPIER et Délice Holding et 3 sur le marché alternatif, Tawasol Group Holding -TGH-, Maghreb International Publicité -MIP- et Céréalis.

Le nombre des sociétés cotées a été ainsi porté à 77 sociétés à la fin de l'année 2014, dont 12 au niveau du marché alternatif.

Les nouvelles introductions ont permis une diversification des secteurs introduits en bourse et ont engendré une capitalisation boursière additionnelle s'élevant à 1 125 MD.

Quant au marché obligataire, le nombre des emprunts obligataires ayant été admis à la cote de la bourse en 2014 s'est élevé à 13, avec un montant total de 312,7 MD. Parmi ces emprunts, 5 ont été visés par le Conseil du Marché Financier en 2013 et un emprunt visé en 2012.

CHAPITRE II

LE MARCHÉ SECONDAIRE

I- L'ACTIVITÉ DU MARCHÉ SECONDAIRE

Les capitaux échangés sur le marché financier avec toutes ses composantes durant l'année 2014 se sont élevés à 2596.8 millions de dinars, soit une hausse de 16% par rapport à ceux de l'exercice 2013, compte non tenu des opérations d'enregistrement.

Par ailleurs, les capitaux échangés sur la cote de la bourse et sur le hors cote jusqu'à la fin de l'année 2014 ont augmenté de 16% pour atteindre 1818.5 millions de dinars contre 1568 millions de dinars en 2013. Par conséquent, la moyenne des échanges journaliers a été de 7.3 millions de dinars contre 6.3 millions de dinars en 2013.

Il est à noter que, les valeurs les plus actives en termes de capitaux échangés en 2014 sont SAH avec 129 millions de dinars soit une part de 7,7%, SFBT avec 98 millions de dinars soit une part de 5,4%, CARTHAGE CEMENT avec 91 millions de dinars soit une part de 5%, ATTIJARI BANK avec 78,5 millions de dinars soit une part de 4,3% et AMEN BANK avec 73,5 millions de dinars soit une part de 4%.

Quant aux capitaux échangés sur les titres de créances, ils ont atteint 126,3 millions de dinars en 2014 dont 96,5 millions de dinars concernant les bons de trésor assimilables, contre respectivement 76,6 millions de dinars et 28,5 millions de dinars au cours de l'année 2013.

Cette hausse est due principalement à l'emprunt national qu'a contracté l'Etat au cours de l'année 2014 d'un montant de 959 millions de Dinars.

Les capitaux échangés sur le hors cote ont atteint 41,6 millions de dinars en 2014 contre 34,2 millions de dinars en 2013.

Au niveau des opérations d'enregistrement et de déclaration, les capitaux échangés sont de l'ordre de 778 millions de dinars en 2014 contre 2317 millions de dinars en 2013. Ceci est dû principalement à la cession par l'Etat des participations confisquées dans le capital de Tunisiana, City Cars et la Banque de Tunisie, pour un montant global de 908 millions de dinars.

Les opérations réalisées sur le marché secondaire

Capitaux Echangés (en MD)	2009	2010	2011	2012	2013	2014
Capitaux échangés sur le marché	1 854	2 750	1 694,5	2 115,8	1 568	1 818,5
Variation en %	-14,1%	48,3%	-38,4%	24,8%	-26%	16%
Cote	1 814,0	2 702,0	1 678	2 078	1 533,9	1 776,9
Variation en %	-14,0%	49,0%	-38%	23,8%	-26,2%	16%
Actions & droits des sociétés cotées	1 714,6	2 626,2	1 572	1 943	1 457	1 650,6
Variation en %	-10,4%	53,2%	-40,2%	23,6%	-25%	13,3%
Obligations	99,4	75,8	106,5	134,6	76,6	126,3
dont BTA	91,1	63,3	31,2	85,9	28,5	96,5
Hors Cote	40,0	48,0	16,5	38,1	34,2	41,6
Volume traité (cote)* (en milliers)	189 343	271 882	253 925	241 177	239 372	239 329
Nombre de contrats (en milliers)	394	592	443	573	513	448
Enregistrements et déclarations	1 470	1 081	1 444	814	2 317	778
Total des Capitaux Echangés	3 324,1	3 831	3 138,5	2 929,9	3 885,4	2 596,8

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

La capitalisation boursière fin 2014 a atteint 17 324 millions de dinars, soit une hausse annuelle de 23% par rapport à l'année 2013. Cette progression de la capitalisation s'explique par l'effet combiné de la hausse des cours des valeurs du secteur agro-alimentaire et bancaire et l'enrichissement de la place boursière par six nouvelles introductions avec une capitalisation globale en fin d'année de 1414,1 millions de Dinars.

Du côté de l'évolution des cours, la meilleure performance de l'année 2014 est revenue à SFBT dont le cours a presque doublé en gagnant 89,67%, suivi par EURO CYCLES qui a pris 80,7%, SOPAT a terminé en hausse de 62,7%, ATTIJARI BANK a progressé de 54,8% et enfin ALKIMIA qui a gagné 51,9%.

La plus forte baisse a touché le titre SYPHAX, en repli de 54,1%, AETECH a abandonné 50,9%, MAGHREB INTERNATIONAL PUBLICITE a perdu 49,8%, le titre AMS a marqué une baisse de 36,1% et enfin TAWASOL GROUP HOLDING s'est replié de 33,6%. Notons par ailleurs que la balance des variations a été nettement tirée vers le haut affichant 52 valeurs en hausse alors que 25 seulement ont terminé l'année dans le rouge.

Répartition sectorielle de la capitalisation boursière

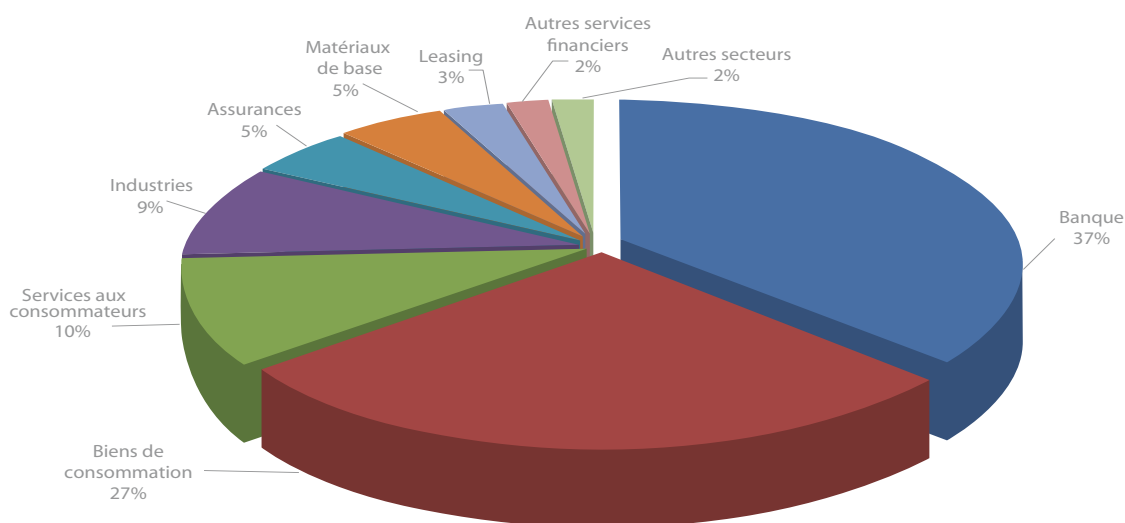
Secteur	2011		2012		2013		2014	
	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%	Montant MD	%
Secteur Financier	7958	55	7313	53	7 165	51	8156	47
Banque	6347	44	5812	42	5 605	40	6500	37
Leasing	535	4	449	3	543.9	4	570	3
Assurances	810	5	807	6	743.7	5	772	5
Autres services financiers	228	2	246	2	272.5	2	314	2
Biens de consommation	2625	18	2447	18	2 624	19	4673	27
Services aux consommateurs	1434	10	1640	12	1594	11	1707	10
Matériaux de base	793	6	782	6	691	5	815	5
Industries	1343	9	1270	9	1 710	12	1566	9
Autres secteurs	299	2	327	2	309	2	407	2
Total marché	14452	100	13780	100	14 093	100	17 324	100

Le tableau de répartition sectorielle fait ressortir la poursuite de la prédominance du secteur financier avec une part de 47% dont 37% relative au secteur bancaire et 5% relative au secteur de l'assurance et 3% relative au secteur du leasing.

En deuxième place on trouve le secteur des biens de consommation dont la part a considérablement augmenté suite à l'introduction de DELICE HOLDING et de CEREALIS en passant de 19% en 2013 à 27% en 2014. Puis en troisième place arrive le secteur des services aux consommateurs avec une part de 10%.

Par ailleurs, il est à signaler que la part du secteur de l'industrie dans la capitalisation globale du marché des actions a régressé et ce suite à la baisse considérable des cours de beaucoup de sociétés industrielles à l'instar de l'AMS et CARTHAGE CEMENT qui ont enregistré des rendements annuels respectivement de -36.12% et -27.54%.

Graphique de répartition de la capitalisation boursière pour l'année 2014 Répartition par Secteur



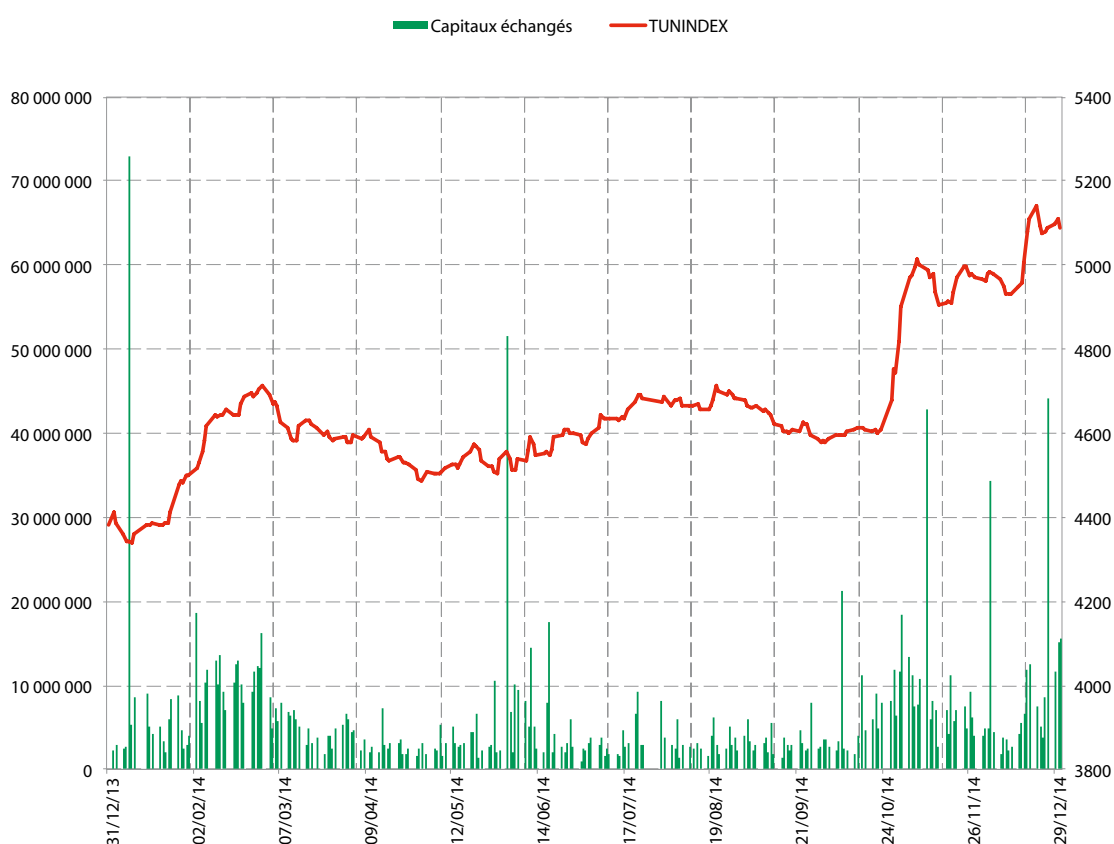
Source BVMT

II- EVOLUTION DE L'INDICE BOURSIER

L'indice TUNINDEX a achevé l'année 2014 avec un niveau 5089,99 points soit une progression de 16.17% par rapport à la fin de l'année 2013 où l'indice a inscrit un niveau de 4381,32 points.

Le graphique suivant illustre les différentes phases d'évolution de l'indice Tunindex durant l'année 2014.

Evolution de l'indice TUNINDEX et des capitaux échangés Durant l'année 2014.



Source BVMT

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

Après une année 2013 relativement difficile pour l'indice Tunindex qui s'est soldée par un troisième rendement négatif de suite de -4.3 %, la bourse de Tunis a bien démarré l'année 2014 en enregistrant une progression de 7,6% durant les deux premiers mois. Cette hausse a été stimulée par l'amélioration du climat politique et la promulgation de la Constitution. Par la suite, la bourse de Tunis a évolué en dents de scie durant les mois de mars et d'avril en raison de l'attentisme observé chez la plupart des investisseurs.

A partir du mois de mai, le Tunindex a connu une reprise graduelle le conduisant à franchir le seuil des 4 700 points au mois d'août. Cette reprise a été stimulée par la publication des états financiers 2013 et des indicateurs d'activité du premier semestre 2014 qui ont rassuré les investisseurs quant à la situation financière des sociétés cotées.

Enfin, l'indice du marché a inscrit une croissance considérable durant le quatrième trimestre de l'année du fait de la réussite des élections et de la finalisation du processus transitionnel. Le Tunindex a pu ainsi franchir la barre symbolique de 5000 points, atteignant le plus haut sommet de l'année à 5141,85 points le 22 décembre 2014. Les volumes du dernier trimestre se sont fortement améliorés, boostés principalement par le titre SFBT et le secteur bancaire.

Concernant l'évolution des indices sectoriels, la plupart ont terminé l'année sur un rendement positif. Parmi les indices se plaçant en tête du palmarès des hausses, on cite celui du secteur des biens de consommation qui s'est inscrit en hausse à 53.44% dopé par la performance du titre SFBT et du secteur bancaire qui a gagné 8.14%. Par ailleurs, deux secteurs seulement ont terminé l'année 2014 dans le rouge à savoir le secteur industriel et celui des matériaux de base.

Evolution des Indices Sectoriels

Indices Sectoriels	31/12/2013	31/12/2014	Variation %
Secteur Financier	2 962,69	3 441,57	16,16
Banque	2 656,03	3 115,76	17,31
Assurances	9 003,58	9 615,80	6,80
Autres services financiers	4 446,70	5 051,47	13,60
Services aux consommateurs	3 402,37	3 572,70	5,01
Biens de consommation	2 617,44	4 016,12	53,44
Matériaux de base	2 333,25	2 275,29	-2,48
Industries	1 726,41	1 557,31	-9,79

III. LES OPÉRATIONS D'ACHAT ET DE VENTE DE VALEURS MOBILIÈRES PAR LES ÉTRANGERS

En termes de capitaux, les transactions réalisées par les étrangers sur les marchés des titres de capital de la cote et le marché hors cote ont connu une baisse considérable de 73% en 2014. En effet, le flux net global passe de 866 MD en 2013 à 236 MD en 2014. Ceci s'explique essentiellement par la diminution des opérations enregistrées (marché hors cote).

1. Les transactions réalisées sur les marchés de titres de capital de la cote

Sur les marchés des titres de capital de la cote les acquisitions par les étrangers s'élèvent à 182 MD en 2014 contre des cessions de 60 MD ce qui fait ressortir un flux net positif de 122 MD contre 8MD en 2013.

La part des étrangers dans la capitalisation boursière passe de 22,04% en 2013 à 24,10% en 2014. Ceci est dû à l'augmentation de la participation étrangère dans le capital des sociétés One Tech Holding, Délice Holding, Poulina Group Holding et Carthage Cement.

2. Les transactions réalisées sur le marché hors cote

Sur le marché hors cote, les acquisitions enregistrées pour le compte des étrangers s'établissent à 182 MD en 2014 contre des cessions de 68 MD dégageant ainsi un flux net positif de 114 MD contre 857 MD en 2013. Ceci s'explique par le repli des investissements réalisés par les étrangers dans les sociétés non cotées. En effet, en termes de capitaux, le total des transactions soumises à l'approbation de la commission supérieure d'investissement passent de 580 MD en 2013 à 101 MD en 2014.

CHAPITRE III

L'ACTIVITE DES ORGANISMES DE PLACEMENT COLLECTIF EN VALEURS MOBILIERES

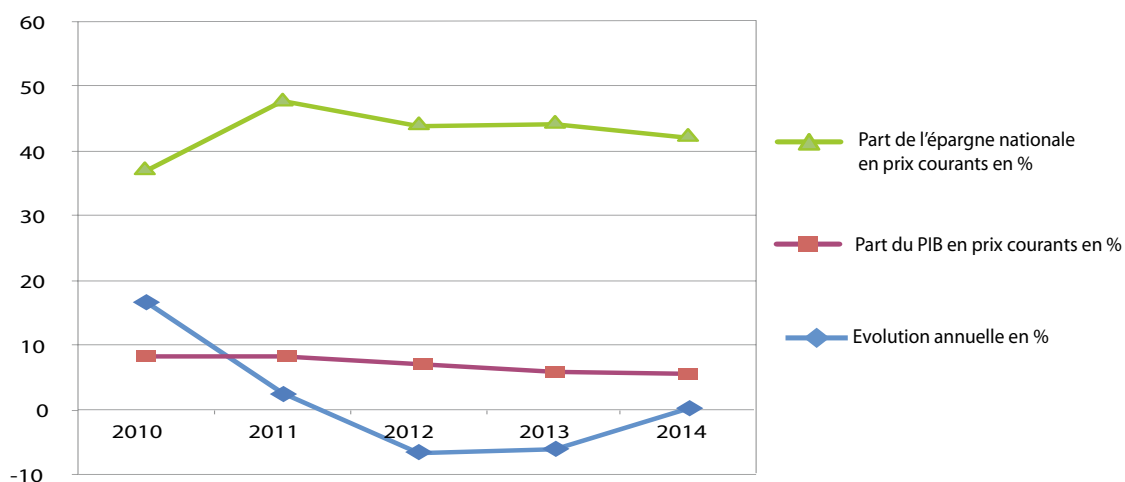
Courant l'année 2014, le secteur de la gestion collective¹⁹ a poursuivi son évolution de la manière suivante:

- Une augmentation du nombre d'OPCVM en activité (mixtes, obligataires et actions) de 3,5% passant de 115 en 2013 à 119 au 31 décembre 2014.
- Une quasi-stabilité du montant des actifs nets drainés en 2014 passant de 4 585 MD en 2013 à 4 588 MD au 31 décembre 2014.
- Une légère augmentation de la part des OPCVM obligataires dans l'ensemble des actifs nets des OPCVM en 2014 avec un taux de 89,3% passant de 4 084 MD en 2013 à 4 098 MD au 31 décembre 2014.

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

Evolution de la part des actifs nets des OPCVM dans le PIB et l'épargne nationale

	2010	2011	2012	2013	2014
Actifs nets des OPCVM ²⁰ (MD)	5 107	5 245	4 887	4 585	4588
Evolution annuelle en %	16,6	2,7	-6,8	-6,2	0,07
Part du PIB en prix courants en %	8,1	8,1	7,0	6,0 ²¹	5,5
Part de l'épargne nationale en prix courants en %	36,9	47,6	43,9	44,1 ²²	42,2



¹⁹. Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR

²⁰. Hormis les fonds d'amorçage et les FCPR

²¹. Actualisés selon données de la BCT

²². Actualisés selon données de la BCT

I. LES AGRÉMENTS OCTROYÉS AUX OPCVM

1. A l'occasion de la constitution d'OPCVM

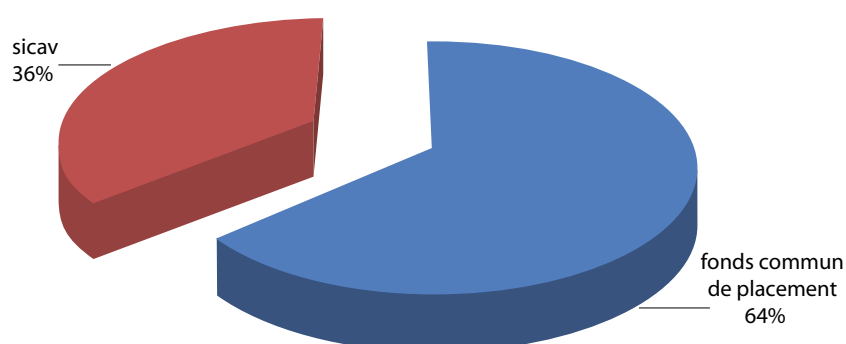
Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a accordé 9 agréments de constitution de Fonds Communs de Placement dont deux ont abouti à la création de deux fonds au début de l'année 2015.

A la fin de l'année 2014, le nombre d'OPCVM en activité a atteint 119 OPCVM répartis en 33 OPCVM obligataires, 84 OPCVM mixtes et deux OPCVM de catégorie actions contre 115 OPCVM en 2013 répartis en 32 OPCVM obligataires, 82 OPCVM mixtes et un OPCVM de catégorie actions.

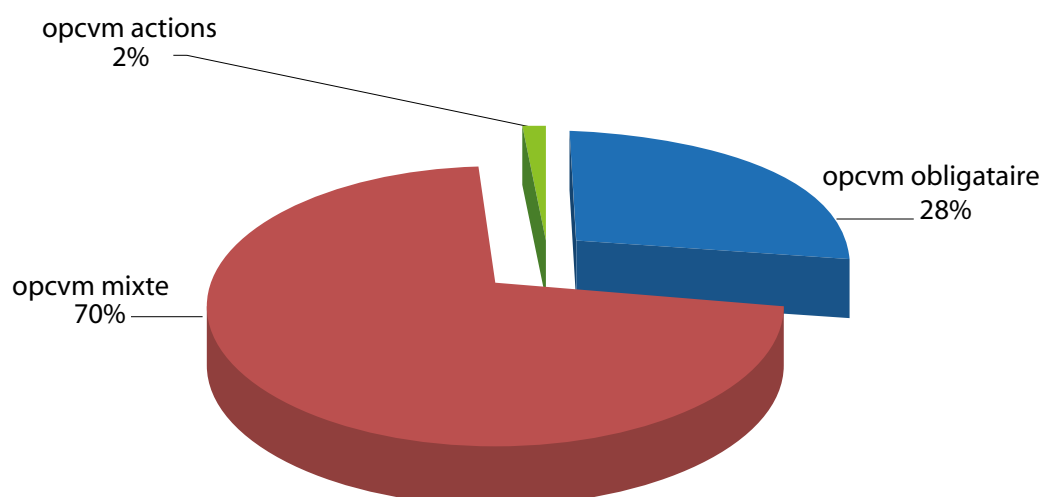
Ainsi, six OPCVM sont entrés en activité courant l'année 2014 tous agréés en 2013.

Il est à signaler que le Conseil du Marché Financier a accordé l'agrément de liquidation de deux fonds communs de placement pour expiration de leur durée de vie.

Répartition des OPCVM selon la forme juridique (2014)



Répartition des OPCVM selon la catégorie (2014)



2. A l'occasion des changements soumis à agrément intervenant dans la vie des OPCVM

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a accordé les agréments suivants :

- un agrément pour le changement du gestionnaire de trois fonds communs de placement.
- un agrément pour l'ajout d'un nouveau distributeur à trois fonds communs de placement.
- un agrément pour le changement de la dénomination de six fonds communs de placement.
- deux agréments de liquidation de deux fonds communs de placement pour expiration de leur durée de vie.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des documents des OPCVM concernés dont ceux destinés au public, aux porteurs de parts ou aux actionnaires et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du Conseil du Marché Financier et sur un quotidien, ainsi qu'à l'accomplissement par les liquidateurs de toutes les formalités légales de liquidation et des obligations d'information qui leur incombent.

II. CHANGEMENTS NON SOUMIS À AGRÉMENT INTERVENANT DANS LA VIE DES OPCVM

Courant l'année 2014, les OPCVM ont connu les changements non soumis à agrément du Conseil du Marché Financier suivants:

- modification de la commission de dépôt de trois SICAV ;
- instauration d'une commission aux distributeurs de deux SICAV ;
- changement de la commission de distribution de trois fonds communs de placement ;
- changement de la commission de gestion d'une SICAV et trois fonds communs de placement ;
- révision du plafonnement des frais de gestion d'une SICAV ;
- changement des orientations de placement de deux SICAV ;
- modification de la composition du comité de gestion de trois SICAV et de neuf fonds communs de placement ;
- changement des dirigeants de six SICAV ;
- transfert du siège social de trois SICAV ;
- instauration d'une commission de courtage au profit de l'intermédiaire en bourse chargé de l'exécution des opérations en bourse de deux SICAV ;
- modification de la périodicité de l'abonnement des charges supportées par neuf fonds communs de placement ;
- modification de la prise en charge des frais de publicité et de promotion de trois fonds communs de placement ;

- modification du mode d'affectation des résultats d'une SICAV et de trois fonds communs de placement ;
- modification du délai de règlement des actions d'une SICAV ;
- modification de la méthode d'évaluation des obligations et des valeurs assimilées d'une SICAV.

Ces changements ont donné lieu, avant leur entrée en vigueur, à la mise à jour des dossiers des OPCVM concernés et à la publication de communiqués y afférents au bulletin officiel du CMF et sur un quotidien. Certains d'entre eux ont nécessité la mise à jour des documents mis à la disposition du public, des porteurs de parts ou des actionnaires.

III. L'ACTIVITÉ DES OPCVM

La valeur des actifs nets a enregistré une quasi- stabilité passant de 4 585 MD au 31 décembre 2013 à 4 588 MD au 31 décembre 2014.

La part des OPCVM obligataires est restée prépondérante avec un taux de 89,3%.

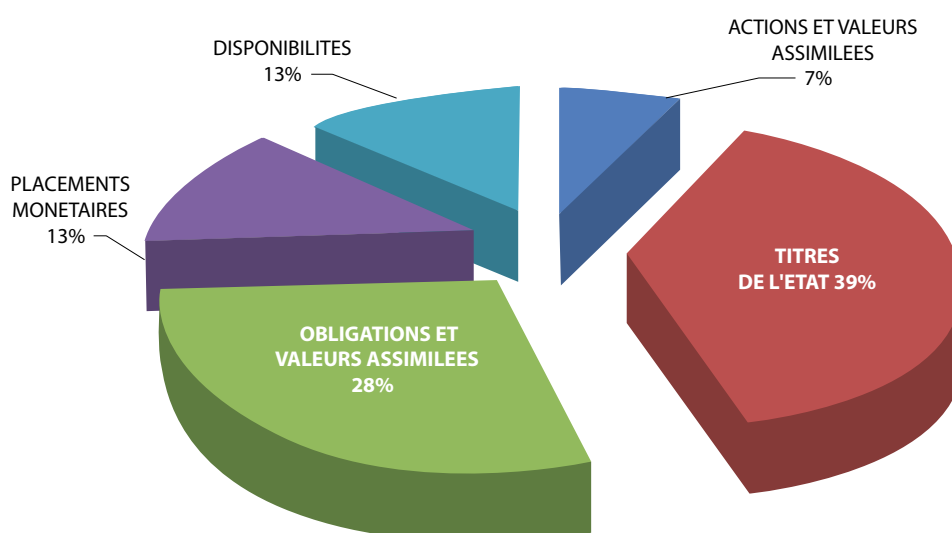
Le nombre des actionnaires et porteurs de parts a diminué de 2,5% s'établissant à 56 146 au 31 décembre 2014 contre 57 568 actionnaires et porteurs de parts fin 2013.

Le rendement moyen des OPCVM au cours de l'année 2014 a enregistré une légère augmentation par rapport à fin 2013 se situant aux alentours de 3,9% ; celui des OPCVM obligataires a atteint 3,73%, celui des OPCVM mixtes a été de 5,65% et celui des OPCVM actions a été de 1,60%.

La part des emprunts des sociétés dans le portefeuille des OPCVM a enregistré une légère diminution par rapport à fin 2013. Elle a représenté 28% de l'ensemble des actifs nets en 2014 contre 30% en 2013.

La part des bons du trésor dans le portefeuille des OPCVM a enregistré une légère diminution. Elle a représenté 39 % de l'ensemble des actifs nets en 2014 contre 40% en 2013.

Répartition de l'actif net au 31 décembre 2014

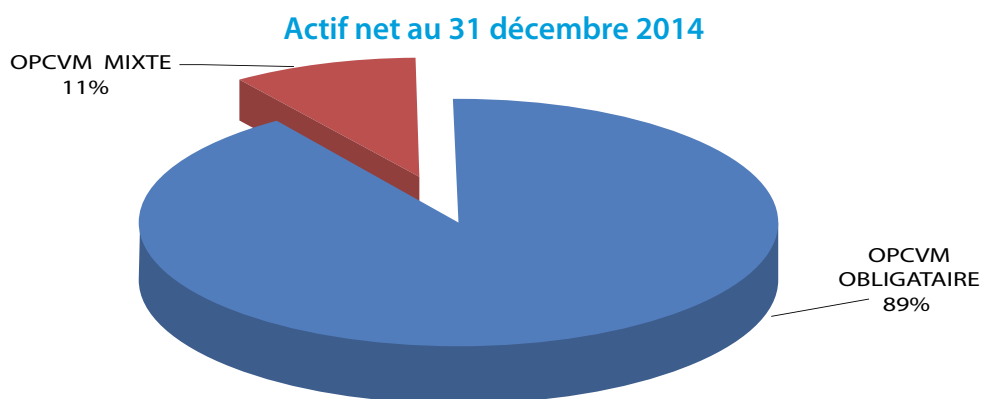


Au 31 décembre 2014, les actifs nets des OPCVM mixtes ont diminué de 2,2%, et ceux des OPCVM obligataires ont augmenté de 0,3% par rapport à fin 2013 observés à travers leurs rendements moyens.

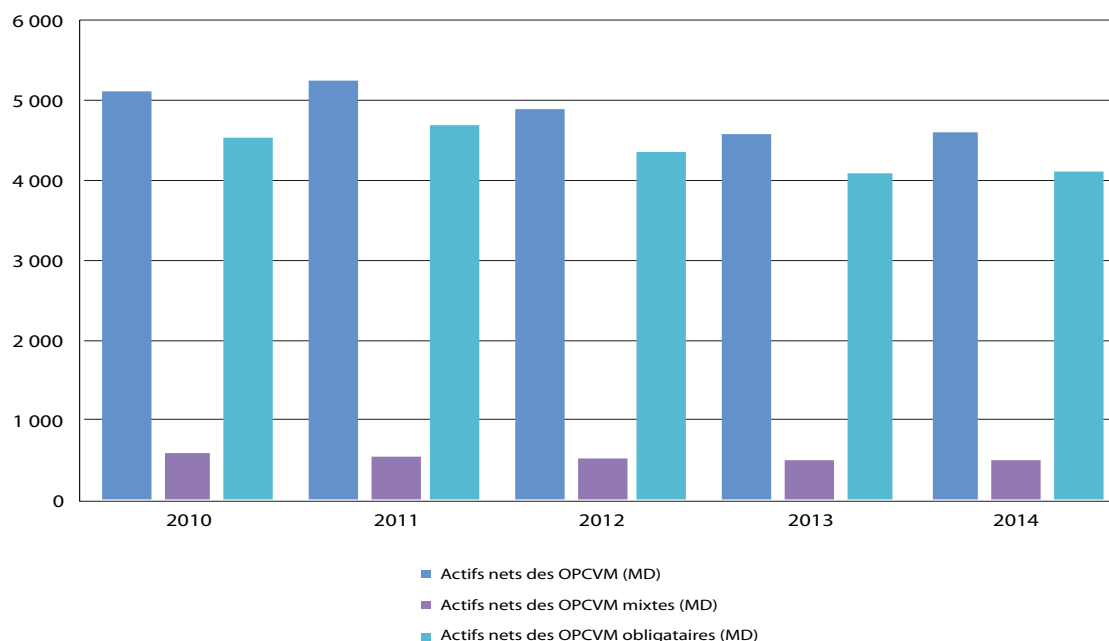
Evolution de la part des actifs nets des OPCVM par catégorie

	2010	2011	2012	2013	2014
Actifs nets des OPCVM (MD)	5 107	5245	4887	4585	4588
Evolution annuelle en %	16,6	2,7	-6,8	-6,2	0,07
Actifs nets des OPCVM mixtes (MD)	587	549	529	501	490
Evolution annuelle en %	16	-6,5	-3,6	-5,3	-2,2
Actifs nets des OPCVM obligataires (MD)	4 520	4696	4358	4084	4098
Evolution annuelle en %	16,7	3,9	-7,2	-6,3	0,34

L'illustration suivante présente la répartition des actifs nets des OPCVM entre obligataires et mixtes.



L'illustration suivante présente l'évolution des actifs nets au cours des cinq dernières années.

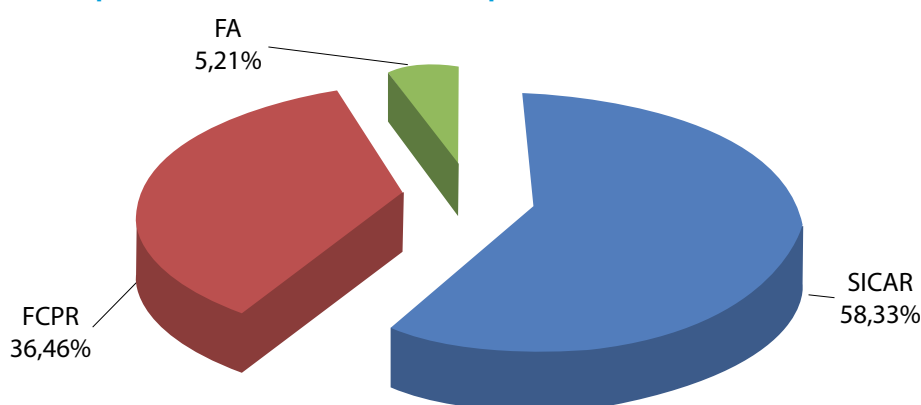


CHAPITRE IV

LE CAPITAL INVESTISSEMENT

Les véhicules de capital investissement se composent de sociétés d'investissement à capital risque (SICAR), fonds communs de placement à risque (FCPR) et fonds d'amorçage (FA). Ces véhicules ont atteint, au 31 décembre 2014, le nombre de 96 répartis en 56 SICAR, 35 FCPR et 5 fonds d'amorçage.

Répartition des véhicules de capital investissement en 2014



L'année 2014 a enregistré une souscription en capital de véhicules de capital investissement avoisinant 78 MD.

Ces souscriptions sont réparties entre la souscription en capital d'OPCVM de capital investissement d'une valeur de 69 MD et la souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque d'une valeur de 9 MD.

I. LES OPCVM DE CAPITAL INVESTISSEMENT

Le Conseil du Marché Financier agréé l'activité des Organismes de Placement Collectif en Valeurs Mobilières de capital investissement ainsi que les sociétés de gestion de portefeuilles de valeurs mobilières pour le compte de tiers et les contrôle.

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

Les OPCVM de capital investissement sont constitués par les fonds communs de placement à risque et les fonds d'amorçage.

Ces mécanismes ont le pouvoir de soutenir les investissements régionaux et la création d'emplois.

Les montants agréés dans ces OPCVM en 2014 ont atteint 240 MD alors que les montants levés ont atteint 69 MD, ce qui porte leur total au 31 décembre 2014 à 220 MD.

Au cours de l'année 2014, le Conseil du Marché Financier a accordé 2 agréments pour la constitution de société de gestion et 6 agréments pour la constitution de fonds communs de placement à risque.

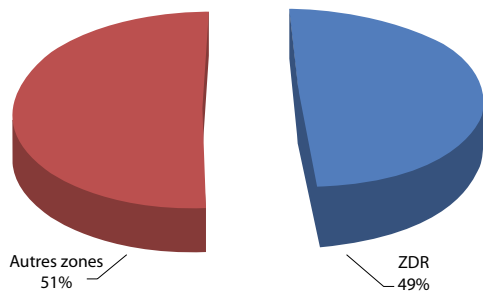
Au 31 décembre 2014, on compte 19 gestionnaires d'OPCVM de capital investissement dont 18 sociétés de gestion.

1. Les approbations des OPCVM de capital investissement

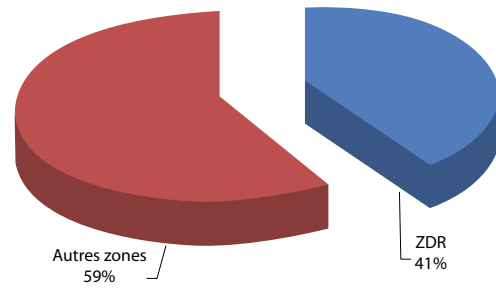
Le montant des approbations au titre de participation aux différents projets pour l'année 2014 s'élève à 41,1 MD se rapportant à 53 projets.

Ainsi, le montant total des approbations cumulées des prises de participation a atteint 162,3 MD contre 121,2 MD une année auparavant, enregistrant ainsi une hausse de 34 %. Durant l'année 2014, 26 projets au titre des zones de développement régional ont été approuvés pour une enveloppe de 16,9 MD, soit 49 % des projets approuvés et 41 % du montant des approbations.

Part des Zones de Développement Régional des projets approuvés en 2014



Part des Zones de Développement Régional des montants approuvés en 2014



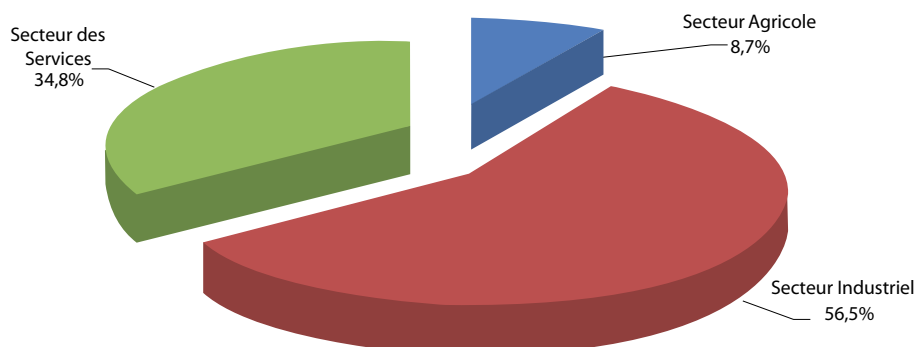
Par ailleurs, la répartition sectorielle des approbations révèle la prédominance du secteur industriel.

En effet, 56,5 % des projets approuvés au cours de l'année 2014 concernent des projets industriels, soit 26 projets pour une enveloppe de 23,7 MD.

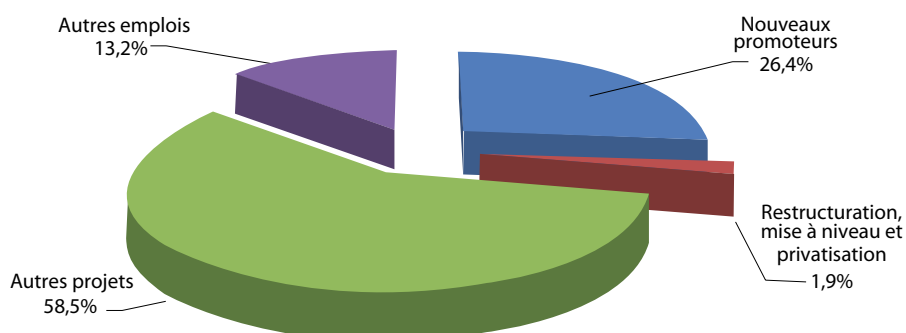
Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 14 projets pour un montant de 0,83 MD ont été approuvés en 2014.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2014.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement en 2014



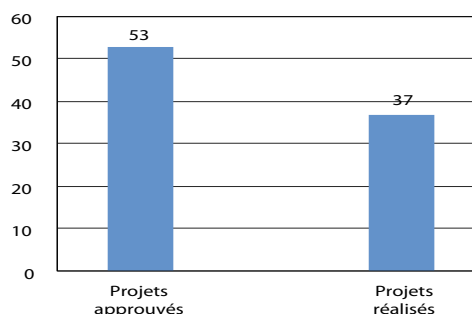
Répartition des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité en 2014



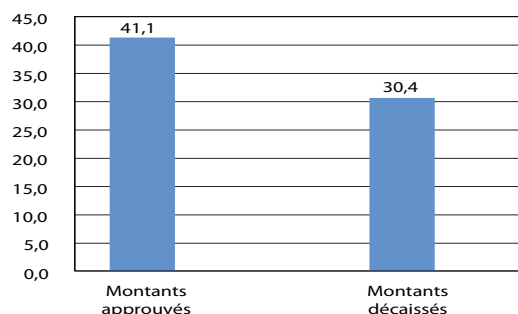
2. Les décaissements des OPCVM de capital investissement

Au cours de l'année 2014, les fonds de capital investissement ont décaissé un montant de 30,4 MD, soit 74 % du montant approuvé au cours de l'année. Ce montant se rapporte à 37 projets, soit 69,5 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2014 pour les OPCVM de capital investissement

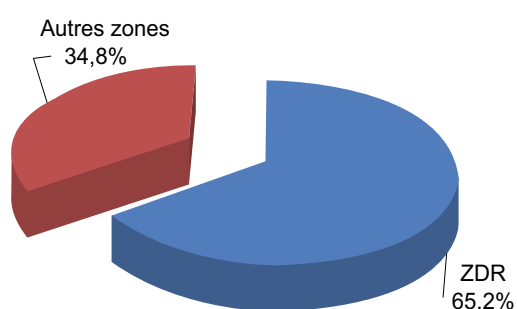


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2014 pour les OPCVM de capital investissement (en MD)

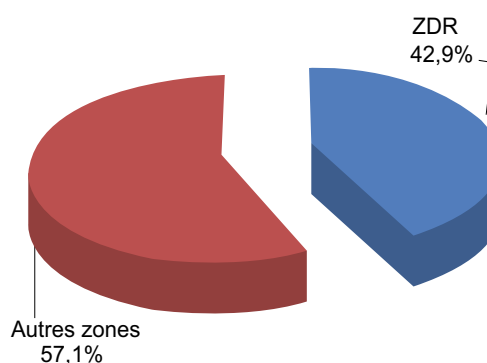


Le montant des décaissements réalisés en 2014 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 13 MD se rapportant à 24 projets, soit respectivement 42,9 % des décaissements et 65,2 % des projets réalisés. Ainsi, le total de ces projets a atteint 131 pour un montant de 44,1 MD.

Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2014



Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2014



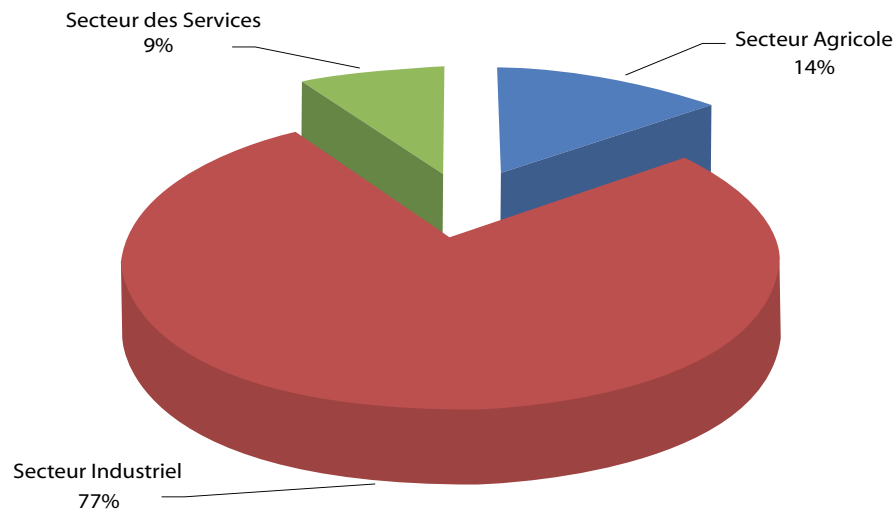
Au cours de l'année 2014, les décaissements ont concerné essentiellement le secteur industriel pour un montant de 16,8 MD se rapportant à 18 projets.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 7 projets pour un montant de 0,73 MD ont été réalisés en 2014.

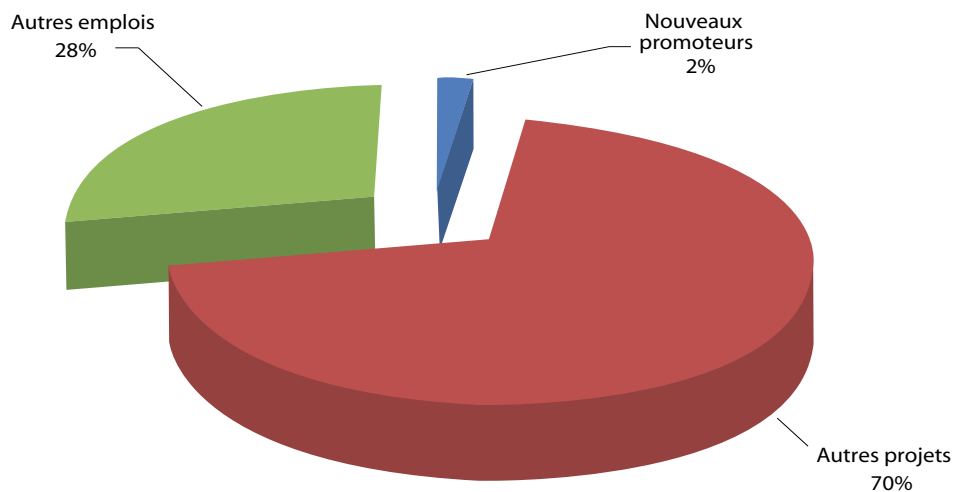
Au 31 décembre 2014, le total des décaissements réalisés par les fonds de capital investissement ont concerné 70,7 % du total des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2014.

Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement en 2014



Répartition des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement selon le champ d'activité en 2014



La répartition des investissements par type de financement fait apparaître la prédominance des actions ordinaires avec 44,2 % et des actions à dividende prioritaire avec 37,5 % contre seulement 17,4 % pour les obligations convertibles en actions.

3. Les placements financiers et monétaires des OPCVM de capital investissement

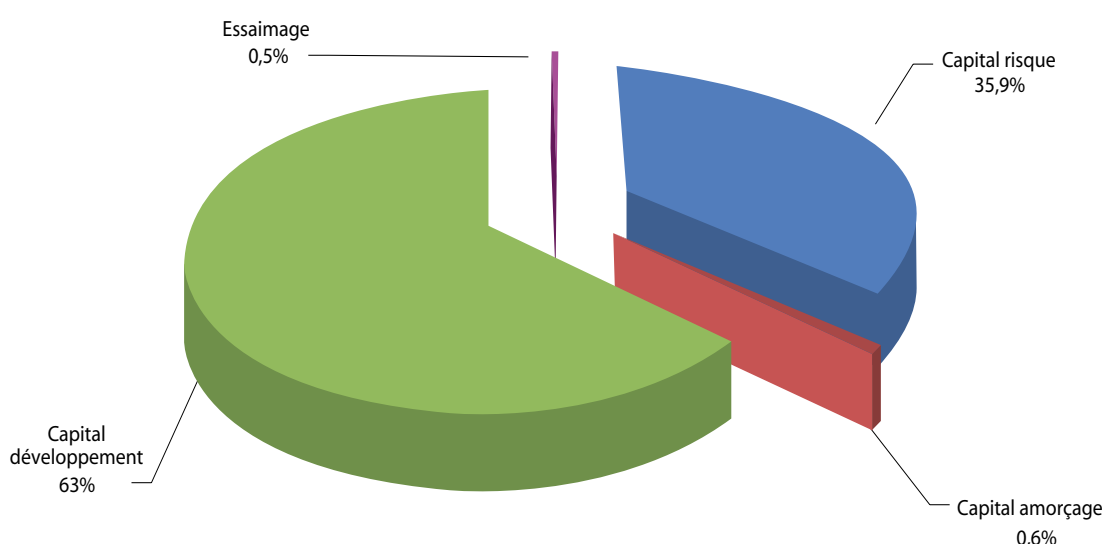
Les OPCVM de capital investissement ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition sur le marché financier et sur le marché monétaire. Les emplois sur ces marchés se sont élevés à 34,6 MD au 31 décembre 2014 contre 26 MD au 31 décembre 2013.

4. Intervention des OPCVM de capital investissement selon l'étape de réalisation des investissements

63 % des montants investis par les OPCVM de capital investissement, durant l'année 2014, ont concerné le capital développement²³ contre 35,9 % pour le capital risque²⁴ pour des montants respectifs de 19,2 MD et 10,9 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2014.

Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2014



²³. L'entreprise a atteint son seuil de rentabilité et dégage des profits. Les fonds seront employés pour augmenter ses capacités de production et sa force de vente, développer de nouveaux produits et services, financer des acquisitions et/ou accroître son fonds de roulement.

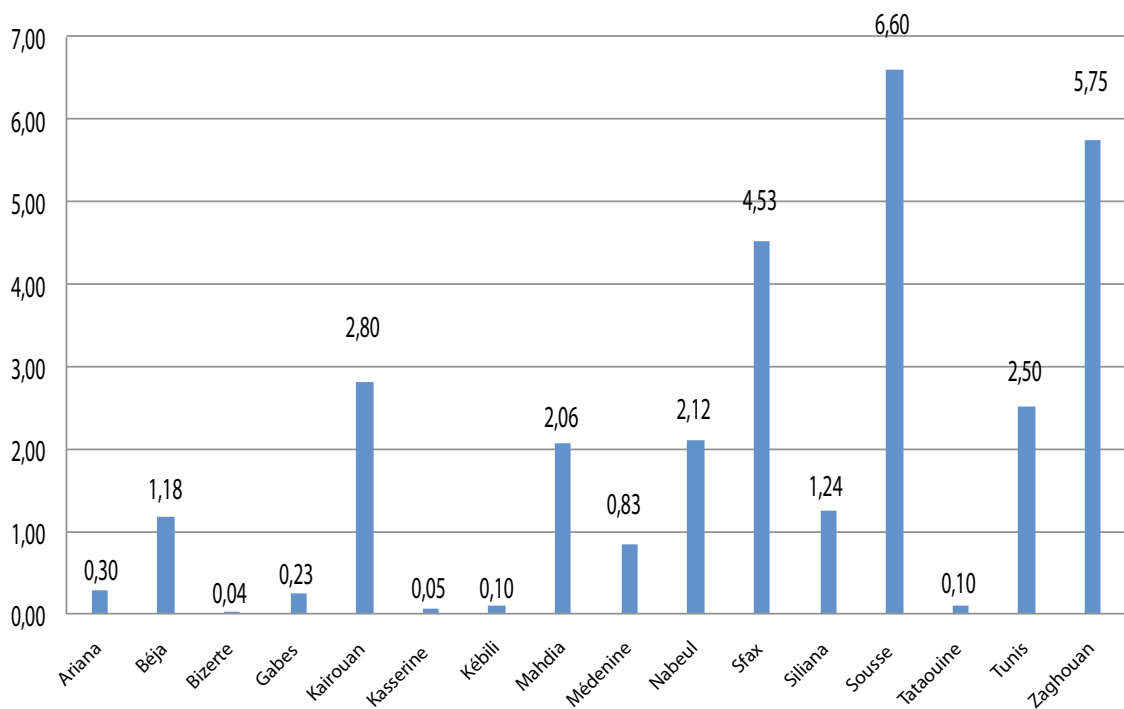
²⁴. L'entreprise est au tout début de son activité. Le financement est destiné au démarrage de l'activité commerciale et industrielle et à sa première commercialisation.

5- Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2014, les montants investis par les OPCVM de capital investissement ont concerné essentiellement le gouvernorat de Sousse pour un montant de 6,6 MD et le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 5,75 MD, soit respectivement 21,7 % et 18,9 % des montants investis.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

Répartition des investissements par zone géographique en 2014 (en MD)



II. LES SOCIÉTÉS D'INVESTISSEMENT A CAPITAL RISQUE - SICAR

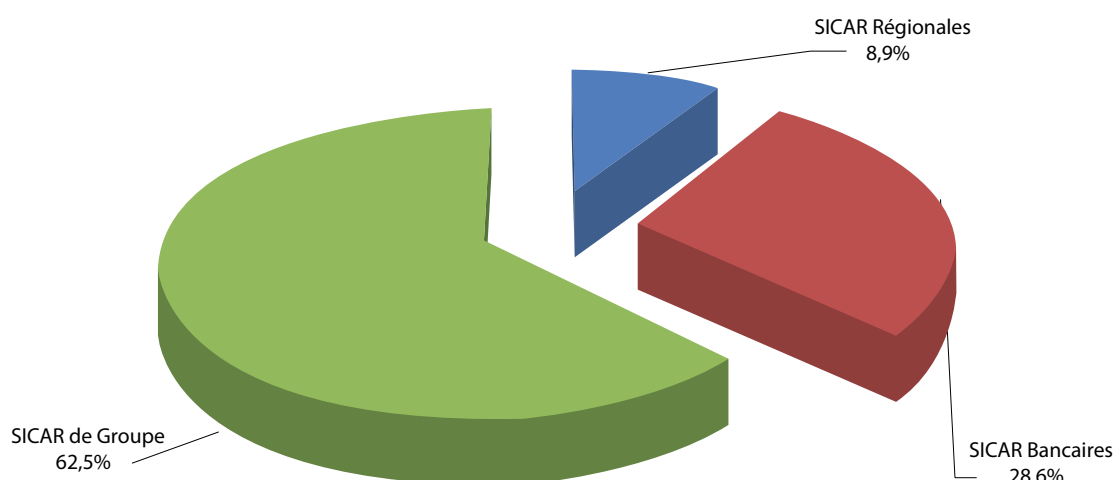
Le nombre de SICAR en activité a atteint 56 SICAR au 31 décembre 2014. A la même date, la capitalisation de ces SICAR a atteint 390,4 MD.

La souscription en capital de sociétés d'investissement à capital risque en 2014 est d'une valeur de 9 MD.

Les SICAR sont réparties comme suit :

- 05 SICAR régionales
- 16 SICAR bancaires
- 35 SICAR de groupe

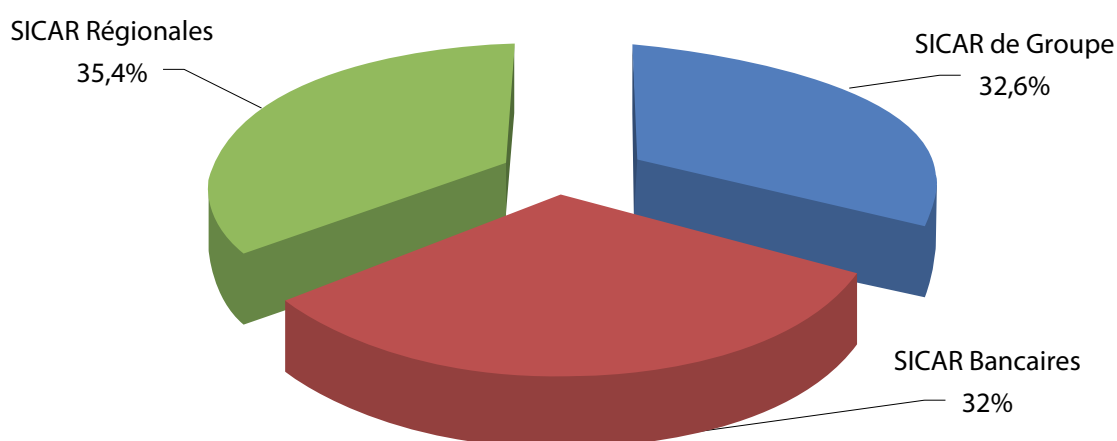
Répartition des SICAR en 2014



La répartition du capital des SICAR selon la catégorie des promoteurs fait apparaître la prédominance des SICAR régionales dont la capitalisation a atteint 138,2 MD ce qui représente 35,4 % de l'ensemble de la capitalisation des SICAR.

La part des SICAR appartenant à des groupes s'est située à 32,6 %, soit 127,1 MD.

Répartition du capital des SICAR en 2014



Par ailleurs, parmi les 56 SICAR en activité, seules 22 d'entre elles gèrent pour le compte de tiers des ressources spéciales mises à leur disposition et sont ainsi soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier.

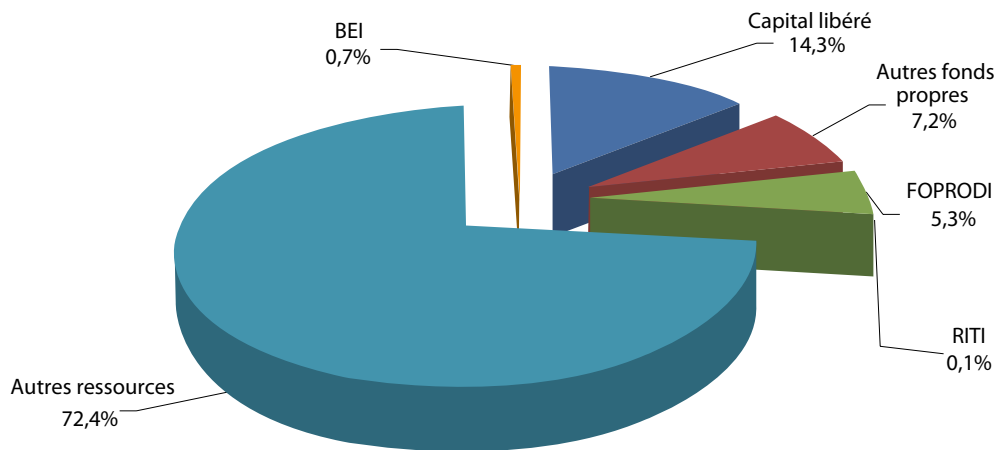
1. Les ressources des SICAR

Les ressources globales des SICAR soumises au contrôle du CMF ont progressé de 8,2 % en se situant à 1 434,8 MD au 31 décembre 2014 contre 1 326,7 MD une année auparavant.

Les fonds propres disponibles (capital libéré et autres fonds propres) ont, au 31 décembre 2014, représenté 21,6 % de l'ensemble des ressources contre 22,8 % une année auparavant. Ils se sont situés à 309,4 MD.

Les montants des fonds de capital risque placés auprès des SICAR s'élevaient pour leur part à 77,1 MD au 31 décembre 2014 et représentent 5,4 % de l'ensemble des ressources. Comparés à leur niveau au 31 décembre 2013, soit 68,8 MD, ils ont enregistré une augmentation de 12,1%.

Répartition des ressources des SICAR en 2014

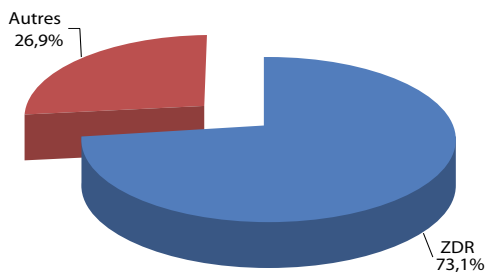


2. Les approbations des SICAR

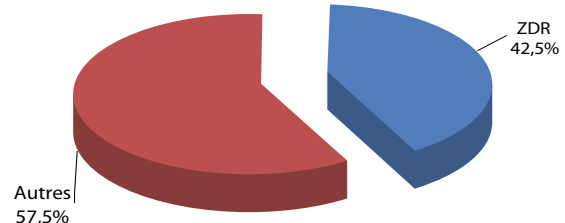
Le montant des approbations au titre de l'année 2014 s'élève à 196,4 MD.

Ces approbations se rapportent à 104 projets dont 76 au titre des zones de développement régional pour une enveloppe de 83,4 MD, soit respectivement 73,1% des projets approuvés et 42,5 % du montant des approbations.

Part des Zones de Développement Régional des projets approuvés en 2014



Part des Zones de Développement Régional des montants approuvés en 2014



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

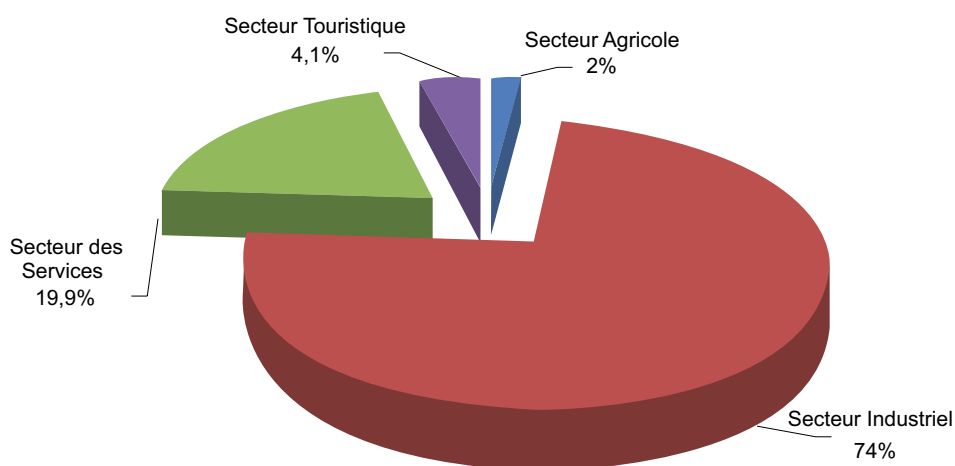
En effet, 73 projets, soit 69,7 % des projets approuvés au cours de l'année 2014 concernent des projets industriels pour une enveloppe de 126,5 MD.

Concernant les projets relatifs aux nouveaux promoteurs, 47 projets pour un montant de 22,3 MD ont été approuvés en 2014, soit respectivement 45 % des projets approuvés et 11,3 % du montant des approbations.

Par ailleurs, les 11 projets relatifs à la restructuration, à la mise à niveau et à la privatisation approuvés en 2014 pour un montant de 7,3 MD représentent respectivement 10,6 % des projets approuvés et 3,7 % du montant des approbations.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2014.

Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR en 2014



Répartition des projets approuvés par les SICAR selon le champ d'activité en 2014

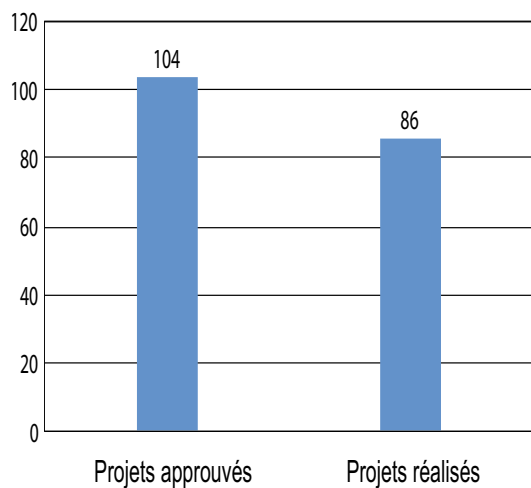


3. Les décaissements des SICAR

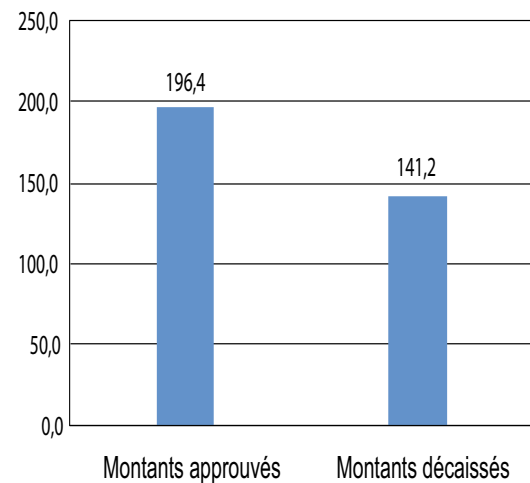
Au cours de l'année 2014, les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier ont décaissé un montant de 141,2 MD, soit 71,9 % du montant approuvé au cours de l'année.

Ce montant se rapporte à 86 projets, soit 82,5 % des projets approuvés.

Comparaison entre le nombre de projets approuvés et celui des projets réalisés en 2014 pour les SICAR

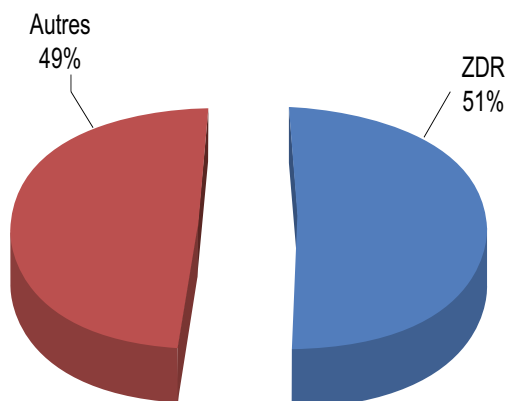


Comparaison entre les montants approuvés et ceux décaissés en 2014 pour les SICAR (en MD)

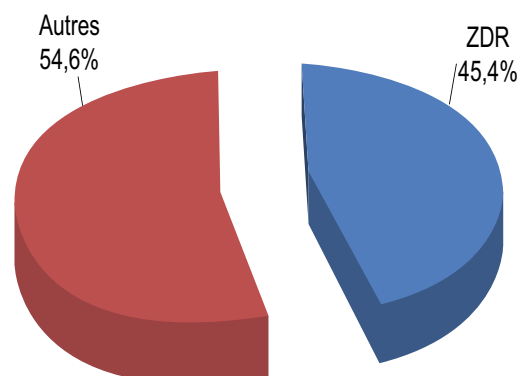


Le montant des décaissements réalisés en 2014 au profit des projets implantés dans les zones de développement régional a atteint 64,1 MD se rapportant à 44 projets, soit respectivement 45,4 % des montants décaissés et 51 % des projets réalisés.

Part des Zones de Développement Régional des projets réalisés en 2014



Part des Zones de Développement Régional des montants décaissés en 2014

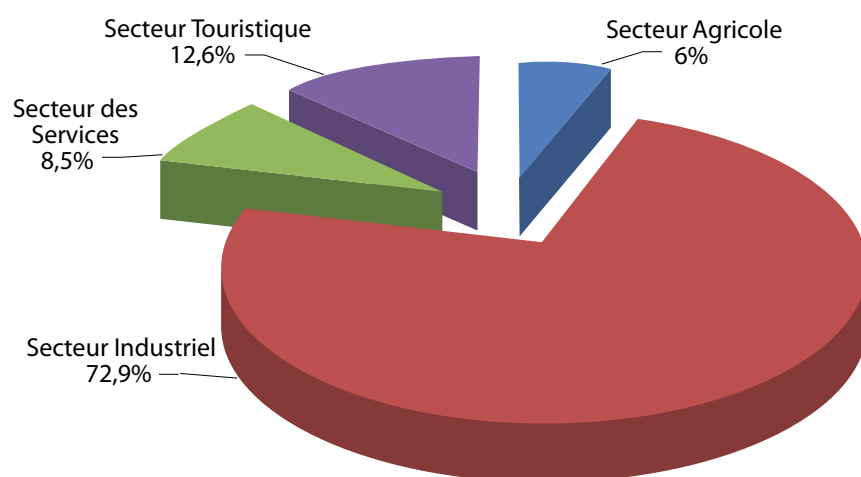


Au cours de l'année 2014, le montant des décaissements réalisés au profit des nouveaux promoteurs s'élève à 13,3 MD et a concerné 32 projets, soit respectivement 9,4 % des montants décaissés et 37,1 % des projets réalisés.

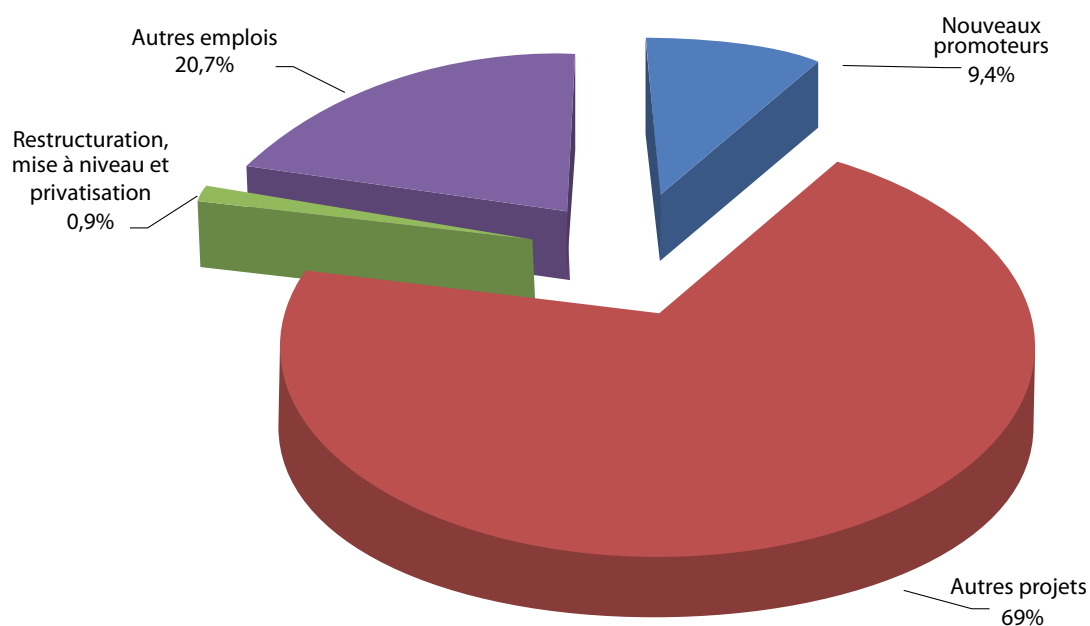
Par ailleurs, la répartition sectorielle des décaissements réalisés révèle la prédominance du secteur industriel qui s'élève à 81,6 MD se rapportant à 57 projets, soit 69,7 % des projets réalisés.

Les schémas suivants illustrent la répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR et leur répartition selon le champ d'activité au titre de l'année 2014.

Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR en 2014



Répartition des décaissements réalisés par les SICAR selon le champ d'activité en 2014



La répartition des investissements par type de financement fait apparaître la prédominance des actions ordinaires avec 92,3 % contre seulement 5,8 % pour les comptes courant associés.

4. Les placements financiers et monétaires des SICAR

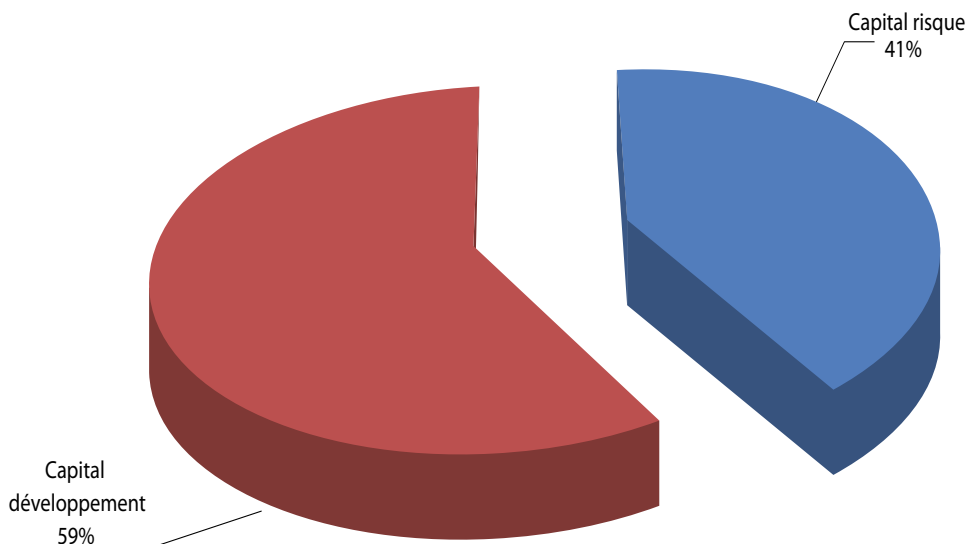
Les SICAR ont la possibilité de placer au maximum 20 % de leur capital libéré et de chaque montant mis à leur disposition sur le marché financier et sur le marché monétaire. Les emplois sur ces marchés se sont élevés à 29,2 MD au cours de l'année 2014.

5. L'intervention des SICAR selon l'étape de réalisation des investissements

Durant l'année 2014, 59,1 % des montants investis par les SICAR ont concerné le capital développement contre 40,9 % pour le capital risque pour des montants respectifs de 83,4 MD et 57,8 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2014.

Répartition des montants investis par les SICAR selon les étapes d'intervention au titre de l'année 2014

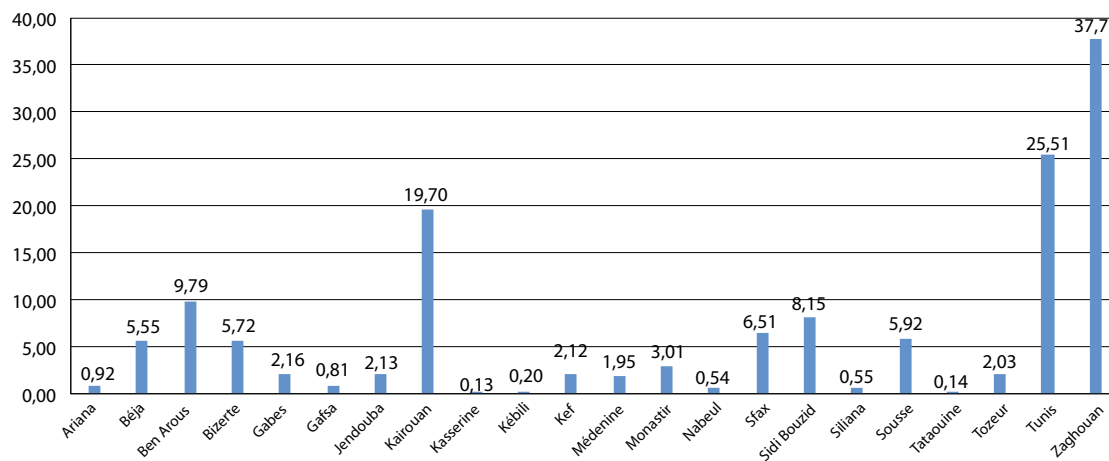


6. Répartition des investissements par zone géographique

Durant l'année 2014, les montants investis par les SICAR soumises au contrôle du Conseil du Marché Financier ont concerné essentiellement le gouvernorat de Zaghouan pour un montant de 37,7 MD, le gouvernorat de Tunis pour un montant de 25,5 MD et le gouvernorat de Kairouan pour un montant de 19,7 MD.

Le schéma suivant illustre la répartition des investissements par zone géographique.

Répartition des investissements des SICAR par zone géographique en 2014 (en MD)





RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 4

TITRE IV

LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER ET LEUR EMPLOI

IV. LES RESSOURCES DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER ET LEUR EMPLOI

1. Résultat de l'activité du Conseil du Marché Financier au cours de l'exercice 2014

A la clôture de l'exercice 2014, les activités du Conseil du Marché Financier ont dégagé des résultats excédentaires de l'ordre de 1,9 millions de dinars contre 3,4 millions de dinars en 2013.

2. Données financières

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

Les états financiers du Conseil du Marché Financier sont préparés et présentés conformément au cadre conceptuel et aux normes comptables régissant la comptabilité financière en Tunisie. Ils sont exprimés en dinars tunisiens.

L'état de résultat est présenté selon le modèle autorisé et l'état des flux de trésorerie selon le modèle de référence.

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

Actifs				
	31/12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
ACTIFS NON COURANTS	35 823 846	35 057 719	31 152 179	27 998 850
Dont - immobilisations corporelles	8 922 638	9 141 673	4 319 062	1 295 996
- Immobilisations financières	26 865 572	25 801 737	26 600 132	26 518 888
ACTIFS COURANTS	6 779 230	6 707 414	6 698 966	5 503 951
Dont - liquidités et équivalents de liquidités	1 009 551	707 665	632 855	636 566
TOTAL	42 603 076	41 765 133	37 851 144	33 502 801
Capitaux propres et Passifs				
CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS	40 708 541	39 222 137	35 888 448	32 170 244
Fonds de dotation	5 000 000	5 000 000	5 000 000	5 000 000
Réserves et autres capitaux propres	33 819 986	30 855 484	27 144 002	23 016 118
Résultats reportés	654	446	126	883
Résultats de l'exercice	1 887 902	3 366 208	3 744 320	4 153 242
PASSIFS	1 894 535	2 542 996	1 962 697	1 332 557
- dont passifs courants	1 523 471	2 176 035	1 622 185	982 755
TOTAL	42 603 076	41 765 133	37 851 144	33 502 801
Synthèse de l'exploitation				
Produits d'exploitation	7 349 927	7 667 867	7 733 637	7 455 505
Dont : - Redevances et assimilés	7 349 927	7 568 858	7 719 001	7 455 280
Charges d'exploitation	<6 898 585>	<5 617 574>	<5 211 954>	<4 475 192>
Dont : - charges de personnel	5 081 399	4 104 791	3 858 037	3 330 151
- moyens logistiques	803 025	1 002 126	970 139	843 211
- formations et développement	213 030	179 231	137 501	102 658
Résultat d'exploitation	451 342	2 050 293	2 521 683	2 980 313
Gains ou pertes hors exploitation	9 508	18 006	1 222 637	1 172 929
Résultat net de l'exercice :	1 887 902	3 366 208	3 744 320	4 153 242
Flux Financiers				
	31 /12/2014	31/12/2013	31/12/2012	31/12/2011
Flux liés à l'exploitation	2 985 990	3 833 472	4 246 784	4 354 969
Encaissement sur redevances et commissions	8 606 707	9 426 427	9 175 608	8 565 674
Encaissement divers	15 724	4 205	14 886	14 449
Décaissement aux fournisseurs et au personnel	<5 555 506>	<5 539 805>	<4 887 556>	<4 220 775>
Autres décaissements	< 80 935>	< 53 150>	<56 155>	<4 379>
Flux liés à l'investissement	<2 684 103>	<3 758 661>	<4 243 073>	<5 121 768>
Variation de Trésorerie	301 886	74 810	<3 711>	<766 799>
Trésorerie au début de l'exercice	707 665	632 855	636 566	1 403 365
Trésorerie à la clôture de l'exercice	1 009 551	707 665	632 855	636 566

3. Les produits du Conseil du Marché Financier en 2014

La baisse enregistrée au niveau de toutes les activités du marché financier, en 2014, a engendré un décroissement des ressources du Conseil du Marché Financier de l'ordre de 0,63 %.

En effet le montant total des ressources de 2014 a atteint 9,133 millions de dinars contre 9,191 millions de dinars en 2013. La ventilation de ces ressources se présente comme suit :

- Les redevances perçues par le Conseil du Marché Financier sur l'activité de la BVMT ont atteint 2,122 millions de dinars en 2014 contre 2,153 millions de dinars en 2013, enregistrant ainsi une baisse de 1 %.
- Les redevances sur les actifs gérés par les Organismes de Placement Collectif se sont élevées à 4,7 millions de dinars en 2014 contre 4,9 millions de dinars en 2013, réalisant ainsi une baisse de 4%.
- Les commissions sur les émissions nouvelles et sur les visas ont atteint 0,369 millions de dinars en 2014 contre 0,379 millions de dinars en 2013, enregistrant ainsi une baisse de 3 %.
- Les autres produits qui proviennent essentiellement du placement des liquidités, de l'excédent de liquidités et des insertions au Bulletin Officiel du Conseil du Marché Financier, s'élèvent à 1,9 millions de dinars en 2014 contre 1,7 millions de dinars en 2013 soit une augmentation de 10 %.

4. Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier en 2014

Les charges d'exploitation du Conseil du Marché Financier ont atteint 6,9 millions de dinars en 2014 contre 5,6 millions de dinars en 2013 enregistrant une hausse de 23 % due essentiellement à l'évolution des charges salariales et le démarrage de la constatation de la dotation aux amortissements du nouveau siège.

Il est à signaler que les charges du personnel et les amortissements représentent plus de 81% des charges de l'institution.

Liste des tableaux

LISTE DES TABLEAUX

Tableau 1	Degré de respect du délai de dépôt auprès du Conseil du Marché Financier des documents approuvés par les AGO tenues en 2014 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).
Tableau 2	Degré de respect par les sociétés admises à la cote de la bourse du délai de dépôt auprès du Conseil du Marché Financier des états financiers intermédiaires tels qu'arrêtés au 30 juin 2014.
Tableau 3	Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchissements des seuils de participation durant l'année 2014.
Tableau 4	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés admises à la cote aux exigences réglementaires.
Tableau 5	Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés non admises à la cote aux exigences réglementaires.
Tableau 6	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de capital par appel public à l'épargne en 2014.
Tableau 6 bis	Répartition sectorielle des émetteurs de titres de créance par appel public à l'épargne en 2014
Tableau 7	Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne des sociétés admises à la cote en 2014.
Tableau 8	Emissions de titres de capital par appel public à l'épargne des sociétés non admises à la cote en 2014.
Tableau 9	Etat des introductions en bourse en 2014.
Tableau 10	Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2014.
Tableau 11	Emissions de titres de créance en 2014.
Tableau 12	Structure des souscriptions aux emprunts obligataires et aux emprunts obligataires subordonnés visés en 2014
Tableau 13	Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2014
Tableau 14	Les émissions des BTA en 2014
Tableau 15	Les émissions des BTCT en 2014 (En MD)
Tableau 16	Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre.
Tableau 17	Rendement des valeurs cotées en 2014.
Tableau 18	PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée.

Tableau 19	Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant 2014.
Tableau 20	Volume mensuel des transactions réalisées en bourse pour le compte des étrangers durant l'année 2014 (en dinars)
Tableau 21	Evolution des emplois des OPCVM en 2014.
Tableau 22	Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2014.
Tableau 23	Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2014.
Tableau 24	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2014.
Tableau 25	Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2014.
Tableau 26	Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2014.
Tableau 27	Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM.
Tableau 28	Etat des OPCVM agréés en 2014.
Tableau 29	Etat des agréments de changement du gestionnaire
Tableau 30	Etat des agréments d'ajout de distributeurs
Tableau 31	Etat des agréments de modification de dénomination
Tableau 32	Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie
Tableau 33	Etat des OPCVM ouverts au public en 2014
Tableau 34	Répartition sectorielle des projets approuvés par les OPCVM de capital investissement
Tableau 35	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les OPCVM de capital investissement
Tableau 36	Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2014
Tableau 37	Répartition des ressources des SICAR (en DT)
Tableau 38	Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR
Tableau 39	Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR
Tableau 40	Répartition des montants investis par les SICAR par zone géographique en 2014



RAPPORT
ANNUEL
2 0 1 4

Les annexes

Tableau 1 : Degré de respect du délai de dépôt auprès du CMF des documents approuvés par les AGO tenues en 2014 par les sociétés admises à la cote (répartition par secteur).

Dépôt	DOCUMENTS DEFINITIFS (EXERCICE 2013)										
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	74	11	4	8	3	19	5	4	17		
TOTAL SOCIETES AVANT DEPOSE	74	11	4	8	3	19	5	4	17		
En pourcentage	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%	100,00%
DEPÔT DANS LES DELAIS	48	7	4	7	3	13	2	3	7		
En pourcentage	64,86%	63,64%	100,00%	87,50%	100,00%	68,42%	66,67%	75,00%	41,18%		
DEPÔT EN RETARD	26	4	0	1	0	6	1	1	10		
En pourcentage	35,14%	36,36%	0,00%	12,50%	0,00%	31,58%	33,33%	25,00%	58,82%		
* Inférieur à une semaine	15	2	0	0	0	4	1	1	5		
En pourcentage	20,27%	18,18%	0,00%	0,00%	0,00%	21,05%	33,33%	25,00%	29,41%		
* Entre une et deux semaines	6	1	0	0	0	2	0	0	3		
En pourcentage	8,11%	9,09%	0,00%	0,00%	0,00%	10,53%	0,00%	0,00%	17,65%		
* Plus de 2 semaines	5	1	0	1	0	0	0	0	2		
En pourcentage	6,76%	9,09%	0,00%	12,50%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	11,76%		
ABSENCE DE DEPOT	0	0	0	0	0	0	0	0	0		
En pourcentage	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%	0,00%		

Secteur financier (26) : 11 Banques, 4 Assurances, 8 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.

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

Secteur des services (19) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMIAG, SOTETEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel.net, Hexabyre,

Syphax airlines, AefTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawaso.

Secteur industriel (26) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT, TUNISIE LAIT, SOPAT, LAND'OR) ; 17 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assad, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilas, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS).

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 2014

Dépôt	ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES JUIN 2014										
	Total	SECTEUR FINANCIER				COMMERCE & DISTRIBUTION	SERVICES	SECTEUR INDUSTRIEL			
		Banques	Assurances	Leasing	Sociétés d'investissements			Chimie	Agro-alimentaire	Manufacturière	
TOTAL SOCIETES	76	11	4	8	3	21	5	4	17		
TOTAL SOCIETES AYANT DEPOSE	73	9	4	8	3	20	5	4	17		
En pourcentage	96,05%	81,82%	100,00%	100,00%	100,00%	95,24%	100,00%	100,00%	100,00%		
DEPÔT DANS LES DELAIS	34	4	3	5	3	8	3	1	6		
En pourcentage	46,58%	44,44%	75,00%	62,50%	100,00%	40,00%	60,00%	25,00%	35,29%		
DEPÔT EN RETARD	39	5	1	3	0	12	2	3	11		
En pourcentage	53,42%	55,56%	25,00%	37,50%	0,00%	60,00%	40,00%	75,00%	64,71%		
* Inférieur à 1 mois	24	3	1	2	0	7	1	2	7		
En pourcentage	32,88%	33,33%	25,00%	25,00%	0,00%	35,00%	20,00%	50,00%	41,18%		
* Entre 1 et 2 mois	7	0	0	1	0	2	0	0	3		
En pourcentage	9,59%	0,00%	0,00%	12,50%	0,00%	10,00%	0,00%	0,00%	17,65%		
* Plus de 2 mois	8	2	0	0	0	3	1	1	1		
En pourcentage	10,96%	22,22%	0,00%	0,00%	0,00%	15,00%	20,00%	25,00%	5,88%		
ABSENCE DE DEPOT	3	2	0	0	0	1	0	0	0		
En pourcentage	3,95%	18,18%	0,00%	0,00%	0,00%	4,76%	0,00%	0,00%	0,00%		

Secteur financier (26) : 11 Banques, 4 Assurances, 8 Leasing, 3 Sociétés d'investissement.
Secteur de commerce & distribution (3) : Monoprix, SMG, STEQ.
Secteur des services (21) : Simpar, SITS, Essoukna, Tunisair, ARTES, SOTUMAG, SOTIETEL, SOTRAPIL, SERVICOM, PGH, Ennaki Automobiles, Tel net, Hexabyte, Syphax aérilines, AeTech, One Tech Holding, Cellcom, City Cars, Tawasal, Délice Holding, MIP.
Secteur industriel (26) : 5 Chimie (ALKIMIA, AIR LIQUIDE, ICF, SIPHAT, ADWYA) ; 4 Agro-Alimentaire (SFBT, ELBENE INDUSTRIE SA, SOPAT, LANDOR) ; 17 Manufacturière (SIAME, SOTUVER, Electrostar, STIP, SOMOCER, Assadi, Gif, TPR, Ciment de Bizerte, Carthage Cement, Les Ateliers Mécaniques de Sahel, Euro-Cycles, NEW BODY LINE, Lilas, SOTEMAIL, SOTIPAPIER, MPBS).

Tableau 3 : Degré de respect du délai légal de dépôt des déclarations de franchise de seuils de participation durant l'année 2014

	Déclarations dans les délais	en %	Déclarations avec un retard inférieur à un mois	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un mois et moins d'un an	en %	Déclarations avec un retard de plus d'un an	en %	Absence des déclarations
Personnes physiques	16	30,56%	5	13,89%	0	0,00%	0	0,00%	0
Personnes morales	20	27,78%	9	25,00%	1	2,78%	0	0,00%	0
Total	36	58,33%	14	38,89%	1	2,78%	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 dans le rapport d'activité	EXERCICE 2013	
	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	74	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	51	23
Indicateurs spécifiques par secteur	-	-
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	30	44
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	55	19
Activité en matière de recherches et développement	31	43
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	73	1
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	64	10
Les prises de participation ou les aliénations	48	26
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	61	13
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	55	19
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	65	9
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	44	30
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	34	40
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	58	16
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	50	24
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	64	10
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	62	12
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	48	26
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	54	20
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	73	1
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	56	18
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	46	28

Tableau 5: Résultats de la vérification de la conformité du contenu des rapports d'activités des sociétés non admises à la cote aux exigences réglementaires

Rubriques devant figurer dans le rapport d'activité	EXERCICE 2013	
	Conforme	Non conforme
Exposé sur l'activité, la situation et les résultats de la société	37	0
L'évolution de la société et de ses performances au cours des 5 dernières années	23	14
Indicateurs spécifiques par secteur	-	-
Les événements importants survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date à laquelle le rapport a été établi	10	27
Evolution prévisible et perspectives d'avenir (indication des données chiffrées sur 3 ans)	14	23
Activité en matière de recherches et développement	8	29
Les changements des méthodes d'élaboration et de présentation des états financiers	37	0
L'activité des sociétés dont elle assure le contrôle	11	26
Les prises de participation ou les aliénations	14	23
Renseignements relatifs à la répartition du capital et des droits de vote	20	17
Information sur les conditions d'accès à l'assemblée générale	11	26
le rachat d'actions, nature et cadre légal de l'opération	-	-
Règles applicables à la nomination et au remplacement des membres du Conseil d'administration ou du conseil de surveillance	11	26
Principales délégations en cours de validité accordées par l'Assemblée Générale aux organes d'administration et de direction	7	30
Rôle de chaque organe d'administration et de direction	22	15
Comités spéciaux et rôle de chaque comité	15	22
L'évolution des cours de bourse et de transactions depuis la dernière assemblée générale	-	-
Déroulement des opérations de rachat et les effets que cette opération a engendrés	-	-
Bref rappel des dispositions statutaires concernant l'affectation des résultats	10	27
Le tableau d'évolution des capitaux ainsi que les dividendes versés au titre des trois derniers exercices	12	25
Le cas échéant, rapport du comité d'audit concernant, notamment, la proposition de nomination du commissaire aux comptes	35	2
L'intéressement du personnel, la formation et toute autre forme de développement du capital humain	20	17
Définition et objectifs de la société en matière de contrôle interne et de gestion des risques financiers (avec une description des activités et procédures de contrôle mises en place)	13	24

Tableau 6 : Répartition sectorielle des émissions de titres de capital par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2014*

	Montant en D.	%
Secteur financier	388 986 880	82,9%
Banques	344 351 740	73,4%
Assurances	43 135 140	9,2%
Leasing	1 500 000	0,3%
Biens de consommation	22 094 367	4,7%
Matériaux de base	2 523 500	0,5%
Industries	7 798 810	1,7%
Services aux consommateurs	5 400 004	1,2%
Santé	2 640 000	0,6%
Télécommunications	39 838 428	8,5%
Total	469 281 989	100,0%

* Compte tenu des opérations d'augmentation de capital par incorporation de réserves et des augmentations de capital en numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne réalisées par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Tableau 6 bis : Répartition sectorielle des émissions de titres de créance par les sociétés faisant appel public à l'épargne en 2014*

	Montant en D.	%
Secteur financier	452 629 600	94,8%
Banques	152 395 000	31,9%
Assurances	0	0,0%
Leasing	300 234 600	62,9%
Biens de consommation	25 000 000	5,2%
Total	477 629 600	100,0%

* Compte tenu des emprunts obligataires émis sans recours à l'appel public à l'épargne par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

Tableau 7 : Emissions de titres de capital par les sociétés admises à la cote en 2014

N° de Visa	Date de Visa	Sociétés	Nature de l'opération	Montant nominal en D.	Nbre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Parité	Jouissance	Montant de l'opération en D.	Période de souscription ou d'attribution	Période de souscription publique ou de redistribution entre les actionnaires	Capitaux levés en D
-	-	Tunisie Leasing	Incorporation de réserves	1 500 000	300 000	5	-	3g/83a	01/01/2014	1 500 000	à partir du 10/02/2014	-	-
14-856	01/04/2014	SERVICOM	En numéraire Offre à Prix Ferme et Placement Global	1 179 000	1 179 000	1	17	1n/2a	01/01/2013	2 043 000	du 16 au 30/04/2014	-	20 043 000
14-857	11/04/2014	Tawassol Group Holding -TGH-	d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	17 995 844	17 995 844	1	1,100	-	01/01/2013	19 795 428	du 28/04 au 16/05/2014 inclus avec possibilité de clôture anticipée avec préavis à partir du 06/05/2014	-	19 795 428
14-860	29/04/2014	Maghreb International Publicité -MIP-	Offre à Prix Ferme	1 148 937		1	4,700	-	01/01/2013	5 400 004	du 20/05 au 05/06/2014	-	5 400 004
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie - SFTI -	*d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	1 148 937	1 148 937								
-	-	Société Tunisienne de Verrières -SOTUVER-	*d'actions anciennes		382 979								
-	-	ESSOUJNA	1 quotité = 3an + 1aa		(382 979 quotités)								
-	-	Société de Fabrication des Boissons de Tunisie - SFTI -	Incorporation de réserves	10 000 000	10 000 000	1	-	1g/8a	01/01/2013	10 000 000	à partir du 20/05/2014	-	-
-	-	Société Tunisienne de Verrières -SOTUVER-	Incorporation de réserves	1 486 560	1 486 560	1	-	3g/41a	01/01/2014	1 486 560	à partir du 01/07/2014	-	-
-	-	ESSOUJNA	Incorporation de réserves	1 443 000	1 443 000	1	-	2g/5a	01/07/2014	1 443 000	à partir du 01/07/2014	-	-
-	-	Société Immobilière et de Participations -SIMPAP-	Incorporation de réserves	1 000 000	200 000	5	-	2g/9a	01/07/2014	1 000 000	à partir du 01/07/2014	-	-
-	-	Société Adwya	Incorporation de réserves	2 640 000	2 640 000	1	-	1g/5a	01/01/2014	2 640 000	à partir du 04/08/2014	-	-
-	-	Société d'Articles Hygienes -SAH-	Incorporation de réserves	4 353 119	4 353 119	1	-	1g/7a	01/01/2014	4 353 119	à partir du 05/08/2014	-	-
-	-	Société Air Liquide Tunisie	Incorporation de réserves	2 523 500	100 940	25	-	1g/12a	01/01/2014	2 523 500	à partir du 15/09/2014	-	-
-	-	Société Moderne de Céramique -SOMOCER-	Incorporation de réserves	2 337 720	2 337 720	1	-	3g/37a	01/01/2014	2 337 720	à partir du 25/08/2014	-	-
-	-	Société d'Articles Hygienes -SAH-	Incorporation de réserves	1 741 247	1 741 247	1	-	1g/20a	01/01/2014	1 741 247	à partir du 05/09/2014	-	-
14-867	04/09/2014	Union Internationale de Banques -UIB-	Réduction du capital (1)	98 000 000 (1)		(1)			01/01/2014		du 06 au 20/10/2014	-	149 600 000
-	-		En numéraire :	83 300 000	16 660 000	5				166 600 000			
-	-		Emission d'actions	74 800 000	14 960 000		10	17n/20a		149 600 000			
-	-		Emission réservée de certificats d'investissement (2) (4)	8 500 000	1 700 000 (4)		10	(2)(3)		17 000 000			
14-876	21/11/2014	CEREAUS	Offre à Prix Ferme et Placement Global	888 889 (5)		1	6,750	-	01/01/2014	6 000 001	du 08 au 12/12/2014	-	6 000 001
-	-		*d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne		733 335								
-	-		*d'actions anciennes		(733 335 quotités)								
-	-		1 quotité = 1an + 1aa		(733 335 quotités)								

(1) Par la réduction de la valeur nominale des actions et des certificats d'investissement de 10 dinars à 5 dinars .

(2) Réservés aux anciens actionnaires autres que la Société Générale.

(3) Possibilité de souscription par les actionnaires non porteurs de certificats d'investissement aux nouveaux certificats d'investissement parallèlement à la souscription à des actions nouvelles et ce, à titre réductible.

(4) Les 1 700 000 Certificats d'investissements émis et réservés aux anciens actionnaires autres que la Société Générale n'ont pas fait l'objet de souscription.

(5) Dont 155 554 actions nouvelles offertes à la souscription dans le cadre d'un Placement Privé.

Tableau 8 : Emissions de titres de capital par les sociétés non admises à la cote en 2014

N° de Visa	Date de Visa	Sociétés	Nature de l'opération	Montant nominal en D.	Nbre de titres émis	Nominal en D	Prix d'émission en D	Parité	Jouissance	Montant de l'opération en D.	Période de souscription ou d'attribution	Période de souscription publique et/ou de redistribution entre les actionnaires	Capitaux levés en D.
14-861	30/04/2014	Société Industrielle Tunisienne d'Enveloppe et du Carottage-AL KHOUTAF-	En numéraire	765 765 (8)	153 153 (8)	5	10	1n/1a	01/01/2013	1 531 530	du 28/05 au 09/07/2014	14/07 au 16/07/2014 (1)	1 153 170
-	-	Arab Banking Corporation -ABC Tunisie-	Réduction par annulation d'actions	22 751 740,395	2 275 174 (3)	10	-	-	01/01/2013	-	-	du 22/07 au 08/08/2014 (2)	-
14-862	30/04/2014	Assurances Mutuelle Itihad -AMI Assurances-	En numéraire réservée	40 751 740	4 075 174 (4)	10	10	-	01/01/2013	40 751 740	A partir de la date de publication au JORT avec possibilité de clôture anticipée en cas de souscription intégrale avant expiration du délai de souscription	-	40 751 740
-	-	Emission d'actions correlative à la transformation de la forme juridique de mutuelle en société anonyme	Conversion du fonds commun	1 735 140	1 735 140 (5)	1	-	-	01/01/2013	1 735 140	-	-	31 400 000
-	-	En numéraire	En numéraire	1 570 000	1 570 000 (6)	20	-	-	-	31 400 000	du 16/05 au 06/06/2014	-	-
-	-	Qatar National Bank Tunisia-QNB-	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	100 000 000	10 000 000	10	10	5n/3a (7)	01/01/2015	100 000 000	15 jours à partir de la date de parution au JORT	-	100 000 000
-	-	Société Tunisienne d'Assurance -Lloyd Tunisien-	Réduction par annulation d'actions	20 000 000 (9)	4 000 000 (9)	5	-	-	A partir de la date de réalisation de l'opération d'augmentation de capital	-	-	-	-
-	-	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	En numéraire sans recours à l'appel public à l'épargne	10 000 000	2 000 000	5	5	1n/2a (10)	-	10 000 000	15 jours à partir de la date de parution au JORT	-	10 000 000
-	-	Banque Zitouna	En numéraire réservée	18 500 000	18 500 000 (11)	1	2	-	A partir du versement du montant de l'augmentation du capital	37 000 000	Au plus 30 jours à compter de la publication au JORT avec possibilité de clôture anticipée en cas de souscription intégrale avant l'expiration du délai, sans préavis	-	37 000 000

(1) Période de redistribution des actions non souscrites entre les actionnaires.

(2) Période des souscriptions publiques.

(3) Annulation de 2 275 173 actions de dix dinars chacune déduites exclusivement de la participation ARAB BANKING CORPORATION BSC en sa qualité d'actionnaire majoritaire, avec l'annulation d'une action et la restitution à son propriétaire du reliquat de 8,605 D. dans un délai d'un an.

(4) Augmentation de capital réservée à l'ARAB BANKING CORPORATION BSC.

(5) A répartir entre tous les adhérents d'AMI Assurances, adhérents d'une police d'assurance valide à la date du 28/12/2013 et ayant payé le droit d'adhésion de 20 DT.

(6) Cette souscription est réservée exclusivement à l'UGTT, au personnel d'AMI Assurances, aux agents généraux et aux assurés, adhérents et non adhérents, d'AMI Assurances.

(7) La parité est de cinq (05) actions ordinaires nouvelles pour trois (03) actions anciennes ordinaires ou à dividende prioritaire sans droit de vote.

(8) L'augmentation de capital a été réalisée à hauteur de 75,295%, soit pour un montant de 576 585 D. et ce, par la souscription de 11 531 7 actions.

(9) Le capital social a été amené de 20 000 000 D. à néant (0 D.) et ce, dans le cadre de la mise en conformité avec les dispositions de l'article 388 du Code des Sociétés Commerciales.

(10) Les souscriptions sont réservées aux actionnaires de la société proportionnellement à leurs participations dans le capital social avant sa réduction à raison d'une action nouvelle en contrepartie de deux actions anciennes annulées.

(11) Augmentation de capital réservée à la Banque de Développement Islamique -BID-.

Tableau 9 : Etat des introductions en bourse en 2014

Société	Nature de l'opération	Capital	Nombre de titres	Nominal	Date d'introduction	Cours d'introduction	Date de 1 ^{ère} cotation	1 ^{er} cours coté	Variation en %
Marché principal									
CELLCOM*	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions anciennes et d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne*	4 461 532	4 461 532	1	28/01/2014	7,000	20/02/2014	7,150	2,1%
Société Tunisienne Industrielle du Papier et du Carton -SOTIPAPIER-	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions anciennes	23 950 000	23 950 000	1	19/03/2014	5,000	01/04/2014	7,610	52,2%
Délice Holding	Offre à Prix Ouvert et Placement Global d'actions anciennes	549 072 620	54 907 262	10	08/10/2014	14,600	16/10/2014	15,300	4,8%
Marché alternatif									
Tawasol Group Holding -TGH-	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	108 000 000	108 000 000	1	27/05/2014	1,100	16/07/2014	0,910	-17,3%
Maghreb International Publicité -MIP-	Offre à Prix Ferme d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	4 398 937	4 398 937	1	16/06/2014	4,700	01/08/2014	4,700	0,0%
Céréalis	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions anciennes et d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	4 888 889	4 888 889	1	19/12/2014	6,750	25/12/2014	7,100	5,2%

* Offre visée en 2013 mais l'introduction réalisée en 2014.

Tableau 10 : Etat des procédures de première cotation visées durant l'année 2014

Société	Nature de l'opération	Initiateurs	Nbre actions avant l'offre	Nbre actions à céder	Nbre titres objet de l'offre	Jouissance	Prix par action en D.	Montant de l'offre au public en D.	Période de validité de l'offre
Société Tunisienne Industrielle du Papier et du Carton - SOTIPAPER-	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions anciennes	Abdelkader Hamrouni Med Fourati Chaïma Hamrouni Mayssa Hamrouni Abdelatif Hamrouni Khiereddine Hamrouni Saha Mzabi Asma Mhersi HAN TN Value Consultant HAN LUX	6.943.811 75.695 62.659 62.659 3.825 3.825 9.222 23.304 4.354.110 598.750 4.354.110 598.750 8.056.780	2.632.811 75.695 62.659 62.659 3.825 3.825 9.222 23.304 4.354.110 598.750 4.354.110 598.750 5.508.900	9.580.000 (1)	01/01/2013	5,000	40.400.000	du 04 au 11/03/2014
Tawasol Group Holding - TGH-	Offre à Prix Ferme et Placement Global d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	Total	-	-	17.995.844	01/01/2013	1,100	19.795.428	du 28/04 au 16/05/2014 inclus avec possibilité de clôture anticipée avec préavis à partir du 06/05/2014
Maghreb International Publicité - MIP-	*d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	Mezdi Cherifa Med Hédi Cherifa Total	1.625.773 1.623.262	191.489 191.490 382.979	1.148.937 actions nouvelles 382.979 actions anciennes (382.979 quotités) (2)	01/01/2013	4,700	7.200.005	du 20/05 au 05/06/2014
Délice Holding	Offre à Prix Ouvert et Placement Global d'actions anciennes	Mohamed Meddeb Meddeb Consultant SARL	51.325.382 2.723.687	6.323.203 1.912.887	5.800.000	01/01/2014	Fourchette : entre 13,840 et 15,480 Prix : 14,600	84.680.000	du 15 au 30/09/2014
Céréalis	Offre à Prix Ferme et Placement Global *d'actions nouvelles émises dans le cadre d'une augmentation de capital en numéraire par appel public à l'épargne	Total Karim Gabibiche Med Salah Gabibiche Samira Maarouf Bourououi Walid Gabibiche Med Aymen Gabibiche	8.236.090 (3) 1.075.318 731.133 731.083 712.083 731.083	888.889 actions nouvelles 888.889 actions anciennes 299.260 136.296 136.296 136.296 180.741	888.889 actions nouvelles 888.889 actions anciennes (888.889 quotités) (4) (6)	01/01/2014	6,750	9.900.023	du 08 au 12/12/2014

(1) Dont 1.500.000 actions créées dans le cadre d'un placement privé.

(2) 1 quotité = 3an + 1aa

(3) Dont 2.436.090 actions créées dans le cadre d'un placement privé.

(4) 1 quotité = 1an + 1aa

(5) Dont 311.108 actions créées dans le cadre d'un placement privé.

(6) Dont 155.554 quotités placées dans le cadre d'un placement privé.

Tableau 11 : Emissions de titres de créance en 2014

N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D.	Notation ou garants	Période de souscription	Période de prorogation	Date de jouissance	Date de clôture effective	Mode d'amortissement
Emprunts obligataires émis par les sociétés admises à la cote														
14-850	29/01/2014	Tunisie Leasing	Tunisie Leasing 2014-1	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,20%	13 490 000	BBB+ en date du 09/01/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 13/02 au 28/04/2014	13/05/2014	28/04/2014	28/04/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 30 000 000		TMM* + 2,2%		3 000 000							
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,35%	13 510 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
14-851	31/01/2014	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2014-1	15 000 000	100	5 ans	7,30%	20 000 000	BBB en date du 20/01/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 17/02 au 17/03/2014	31/03/2014	17/03/2014	25/02/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 20 000 000			TMM* + 1,90%	0							
14-854	26/02/2014	Attijari Leasing	Attijari Leasing 2014-1	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	TMM* + 2,2%	0	BB+ en date du 12/02/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 12/03 au 05/06/2014	12/06/2014	05/06/2014	05/06/2014	Amortissement annuel constant : 20 D
			susceptible d'être porté à 30 000 000		Catégorie B : 5 ans	7,20%	15 204 600							
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,35%	9 950 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
14-855	27/03/2014	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2014-2	15 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	TMM* + 1,9%	4 000 000	BBB en date du 12/03/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 15/04 au 19/05/2014	19/06/2014	19/05/2014	02/05/2014	Amortissement annuel constant : 20 D
			susceptible d'être porté à 20 000 000		Catégorie B : 5 ans	7,20%	6 570 000							
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,35%	9 430 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
14-858	18/04/2014	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2014-1	10 000 000	100	5 ans	7,20%	18 000 000	BBB- en date du 08/04/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 06/05 au 15/07/2014	04/08/2014	15/07/2014	14/07/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 20 000 000			TMM* + 1,90%	2 000 000							
14-866	29/08/2014	Hannibal Lease -HL-	HL 2014-1	30 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,65%	15 200 000	BB- en date du 26/08/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 15/09 au 30/10/2014	30/11/2014	30/10/2014	28/11/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 40 000 000				TMM* + 2,30%	2 000 000						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 années de grâce	7,80%	12 880 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
14-870	19/09/2014	Attijari Leasing	Emprunt Subordonné Attijari Leasing 2014	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,50%	7 368 000	B+ en date du 11/09/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 06/10 au 26/12/2014	-	26/12/2014	18/11/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
					Catégorie B : 7 ans dont 2 années de grâce	7,75%	10 632 000							
						Catégorie C : 5 ans	TMM* + 2,25%	2 000 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
14-872	16/10/2014	Tunisie Leasing	Tunisie Leasing 2014-2	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,55%	11 900 000	BBB+ en date du 08/10/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 31/10 au 15/12/2014	31/12/2014	15/12/2014	21/11/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 30 000 000				TMM* + 2,25%	0						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,80%	18 100 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
14-874	07/11/2014	Compagnie Internationale de Leasing -CIL-	CIL 2014-2	15 000 000	100	5 ans	7,60%	20 000 000	BBB- en date du 21/10/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 25/11/2014 au 30/01/2015	22/02/2015	30/01/2015	30/01/2015	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 20 000 000											
-	-	Banque Internationale Arabe de Tunisie -BIAT-	Emprunt Subordonné BIAT 2014 (3)	50 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,35%	15 750 000	-	du 20/11 au 19/12/2014	-	19/12/2014	19/12/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
							TMM* + 1,90%	31 750 000						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,45%	2 500 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM* + 2,05%	0						
14-875	21/11/2014	Arab Tunisian Lease -ATL-	ATL 2014-3	20 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,60%	19 920 000	BBB en date du 06/11/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 08/12/2014 au 09/02/2015	06/03/2015	09/02/2015	22/01/2015	Amortissement annuel constant : 20 D
			susceptible d'être porté à 40 000 000		Catégorie B : 5 ans	TMM* + 2,30%	0							
						Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	7,80%	20 080 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
14-881	17/12/14	Amen Bank	Amen Bank Subordonné 2014	40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	TMM* + 1,90%	500 000	-	du 29/12/2014 au 27/02/2015	27/03/2015	27/02/2015	27/02/2015	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 60 000 000			7,35%	38 800 000							
						Catégorie B : 7 ans dont 2 ans de grâce	TMM* + 2,05%	0						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							7,45%	20 700 000						
Emprunts obligataires émis par les sociétés non admises à la cote														
14-859	25/04/2014	Arab International Lease -AIL-	AIL 2014-1	20 000 000	100	5 ans	7,30%	29 000 000	AA+ en date du 22/04/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 13/05 au 31/07/2014	12/08/2014	31/07/2014	08/07/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 30 000 000			TMM* + 1,9%	1 000 000							
14-865	29/08/14	Banque Tuniso-Koweïtienne -BK-	Emprunt Subordonné BK 2014-1	40 000 000	100	Catégorie A : 5 ans	7,35%	27 440 000	CCC en date du 27/08/2014 par l'agence de notation Standard & Poor's	du 15/09 au 15/12/2014	-	15/12/2014	15/12/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 60 000 000				TMM* + 1,90%	1 000 000						
						Catégorie B : 7 ans dont 2 années de franchise	7,45%	13 955 000						Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année
							TMM* + 2,05%	0						
14-873	31/10/14	Tunisie Factoring	Tunisie Factoring 2014-1	10 000 000	100	5 ans	7,60%	11 850 000	BBB en date du 23/10/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings	du 17/11/2014 au 15/01/2015	30/01/2015	15/01/2015	25/12/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)
			susceptible d'être porté à 15 000 000			TMM* + 2,50%	3 150 000							
Emprunts obligataires convertibles en actions émis par les sociétés admises à la cote														
N° visa	Date de visa	Société émettrice	Intitulé de l'emprunt	Montant en D.	Prix d'émission en D.	Durée	Taux facial	Montant souscrit en D	Période de souscription	Amortissement	Date de clôture	Date de rembour. Total	Période de conversion	Parité
-	-	L'Accumulateur Tunisien ASSAD	OCA Assad 2014 (1)	25 000 000	100	6 ans	8,25%	25 000 000	Durant un délai de 30 jours à courir à compter de la date de parution de la notice au JORT	in fine	sept-14	A défaut de conversion, les obligations seront remboursées par la Société le sixième anniversaire de la date de clôture des souscriptions	A tout moment à compter de la date de clôture de souscription et jusqu'à 90 jours avant le sixième anniversaire de la date de clôture des souscriptions	(2)

Tableau 12 : Structure des souscriptions aux emprunts obligataires émis en 2014

Intitulé de l'emprunt	Montant émis	Compagnies d'assurances	Caisses de retraite ou de Dépôts et Consignations	OPCVM	Sociétés d'investissement	Banques	Autres personnes morales	Personnes physiques
E.O ATL 2014-1	20 000 000	4 100 000	3 000 000	10 880 000	0	2 000 000	0	20 000
E.O Tunisie Leasing 2014-1	30 000 000	5 350 000	3 000 000	14 011 000	0	6 000 000	0	1 639 000
E.O ATL 2014-2	20 000 000	4 530 000	0	8 250 000	890 000	6 000 000	0	330 000
E.O Attijari Leasing 2014-1	25 154 600	8 800 000	3 000 000	8 950 000	500 000	1 000 000	0	2 904 600
E.O AIL 2014-1	30 000 000	7 850 000	3 000 000	15 420 000	0	500 000	0	3 230 000
E.O CIL 2014-1	20 000 000	3 500 000	0	13 900 000	0	2 500 000	10 000	90 000
OCA Assad 2014	25 000 000	0	0	0	0	0	25 000 000	0
Emprunt Subordonné Attijari Leasing 2014	20 000 000	5 500 000	2 000 000	9 282 000	800 000	2 000 000	0	418 000
E.O Tunisie Leasing 2014-2	30 000 000	4 000 000	3 000 000	15 600 000	0	5 500 000	0	1 900 000
E.O HL 2014-1	30 080 000	3 550 000	2 000 000	16 030 000	0	7 500 000	1 000 000	0
Emprunt Subordonné BTK 2014-1	42 395 000	7 100 000	5 000 000	19 505 000	500 000	7 000 000	3 000 000	290 000
Emprunt Subordonné BIAT 2014	50 000 000	33 250 000	7 000 000	0	0	0	9 500 000	250 000
E.O Tunisie Factoring 2014-1	15 000 000	1 000 000	0	7 850 000	0	6 150 000	0	0
E.O CIL 2014-2	20 000 000	1 500 000	0	13 926 100	500 000	2 300 000	0	1 773 900
E.O ATL 2014-3	40 000 000	7 570 000	3 000 000	21 430 000	0	8 000 000	0	0
Amen Bank Subordonné 2014	60 000 000	19 900 000	12 000 000	18 167 000	0	5 000 000	4 308 000	625 000
Total	477 629 600	117 500 000	46 000 000	193 201 100	3 190 000	61 450 000	42 818 000	13 470 500
		24,6%	9,63%	40,45%	0,67%	12,87%	8,96%	2,82%

Tableau 13 : Etat des emprunts obligataires admis au marché obligataire de la cote de la bourse en 2014

Intitulé de l'emprunt	Date d'admission	Date d'introduction	Montant souscrit en D.	Taux facial	Durée	Date de jouissance	Amortissement	Échéance	Notation ou garantie
CIL 2012-2	11/03/14	17/03/14	20 000 000	6,5% TMM + 1,75%	5 ans	22/02/13	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	22/02/18	BBB- en date du 29/10/2012 par l'agence de notation Fitch Ratings
EL Wifack Leasing 2013	18/08/14	20/08/14	20 000 000	TMM + 1,60 % 6,60%	5 ans	15/04/2013	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/04/2018	BB+ en date du 22/02/2013 par l'agence de notation Fitch Ratings
ATL 2013-2	25/02/2014	03/03/2014	30 000 000 susceptible d'être porté à 50 000 000	TMM + 1,90% 7,20%	7 ans dont 2 ans de grâce	15/11/2013	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	15/11/2020	BBB en date du 19/07/2013 par l'agence de notation Fitch Ratings
CIL 2013-1	11/03/2014	17/3/14	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	TMM + 1,5% 7,00%	Catégorie A : 5 ans	06/12/2013	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	06/12/2018	BBB- en date du 02/09/2013 par l'agence de notation Fitch Ratings
Emprunt Subordonné TL 2013-2	25/02/2014	03/03/2014	15 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	7,25% 7,35%	Catégorie B : 7 ans avec 2 années de grâce	05/02/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	05/02/2021	BB+ en date du 05/11/2013 par l'agence de notation Fitch Ratings
HL 2013-2	18/8/14	20/8/14	30 000 000 susceptible d'être porté à 40 000 000	TMM + 2,35% 7,60%	5 ans	28/02/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/02/2019	BB- en date du 08/10/2013 par l'agence de notation Fitch Ratings
Tunisie Leasing 2014-1	18/08/2014	20/08/2014	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	7,20% TMM + 2,2%	5 ans	28/02/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	28/02/2021	BBB+ en date du 09/01/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
ATL 2014-1	11/03/2014	17/03/2014	15 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	7,35% 7,30%	7 ans dont 2 ans de grâce	17/03/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	17/03/2019	BBB en date du 20/01/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
Attijari Leasing 2014-1	18/08/2014	20/08/2014	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	TMM + 1,90% TMM + 2,20%	Catégorie A : 5 ans	05/06/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	05/06/2019	BB+ en date du 12/02/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
ATL 2014-2	18/08/2014	20/08/2014	15 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	7,20% 7,35%	Catégorie B : 5 ans Catégorie C : 7 ans dont 2 ans de grâce	19/05/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	19/05/2019	BBB en date du 12/03/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
CIL 2014-1	18/08/2014	20/08/2014	10 000 000 susceptible d'être porté à 20 000 000	TMM + 1,90% 7,50%	5 ans	15/07/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	15/07/2019	BBB- en date du 08/04/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
Emprunt Subordonné Attijari Leasing 2014	04/12/2014	26/12/2014	20 000 000	7,50% 7,75%	Catégorie A : 5 ans Catégorie B : 7 ans dont 2 années de grâce Catégorie C : 5 ans	26/12/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) Amortissement annuel constant : 20 D (1/5) à partir de la 3ème année	26/12/2021	B+ en date du 11/09/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings
AIL 2014-1	04/12/2014	10/12/2014	20 000 000 susceptible d'être porté à 30 000 000	TMM + 2,25% 7,30%	5 ans	31/07/2014	Amortissement annuel constant : 20 D (1/5)	31/07/2019	AA+ en date du 22/04/2014 par l'agence de notation Fitch Ratings

Tableau 14 : Les émissions des BTA en 2014

En MD

MOIS	LIGNE	TMP	MONTANT PAR LIGNE	MONTANT PAR ADJUDICATION
Janvier	BTA 5,6 % Aout 2022	6,32%	60,500	170,000
	BTA 5,5% Octobre 2020	6,25%	105,000	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,71%	4,500	
Février	BTA 5,6 % Aout 2022	6,32%	43,600	440,890
	BTA 5,5% Octobre 2020	6,24%	188,000	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,72%	18,100	
	BTA 6,75% Juillet 2017	5,75%	190,650	
	BTZc Octobre 2016	5,42%	0,540	
Mars	BTA 5,6 % Aout 2022	6,33%	53,090	303,080
	BTA 5,5% Octobre 2020	6,25%	143,500	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,74%	8,000	
	BTA 6,9% Mai 2022	6,37%	98,490	
	BTZc Octobre 2016	-	-	
Avril	BTA 6,00% Avril 2024	-	-	239,150
	BTA 5,5% Octobre 2020	6,27%	182,250	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,74%	49,200	
	BTA 6,9% Mai 2022	6,37%	7,700	
Septembre	BTA 6,00% Avril 2024	6,39%	41,000	282,030
	BTA 5,5% Février 2020	6,15%	62,200	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,78%	2,500	
	BTA 6,9% Mai 2022	6,34%	176,330	
Octobre	BTA 6,00% Avril 2024	6,40%	40,000	156,200
	BTA 5,5% Février 2020	6,17%	61,700	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,79%	54,500	
Novembre	BTA 6,00% Avril 2024	6,43%	13,000	71,300
	BTA 5,5% Octobre 2020	6,30%	38,300	
	BTA 5,3% Janvier 2018	5,81%	20,000	
Décembre	BTA 6,00% Avril 2024	6,54%	40,500	404,500
	BTA 5,5% Octobre 2020	6,40%	244,000	
	BTA 5,3% Janvier 2018	6,05%	120,000	
TOTAL Avril 2024		6,44%	134,500	
TOTAL Aout 2022		6,32%	157,190	
TOTAL Mai 2022		6,35%	282,520	
TOTAL Octobre 2020		6,29%	901,050	
TOTAL Février 2020		6,16%	123,900	
TOTAL Janvier 2018		5,89%	276,800	
TOTAL Juillet 2017		5,75%	190,650	
TOTAL BTZc Octobre 2016		5,42%	0,540	
TOTAL				2 067,150

Tableau 15 : Les émissions des BTCT en 2014

En MD

MOIS	NOMBRE D'ANNONCES	MONTANT	TMP MOYEN
Janvier	2	20,500	4,80%
Février	3	10,000	4,80%
Mars	3	39,000	4,80%
Avril	5	21,500	4,80%
Mai	0	0,000	-
Juin	0	0,000	-
Juillet	0	0,000	-
Août	2	10,000	4,83%
Septembre	4	62,000	5,05%
Octobre	3	0,000	-
Novembre	4	31,000	5,07%
Décembre	4	31,500	5,08%
TOTAL	30	225,500	4,92%

Tableau 16 : Répartition des capitaux échangés et du volume traité par catégorie de titre

Désignations	Capitaux échangés				Volume traité			
	2013		2014		2013		2014	
	Montant en MD	Part en%	Montant en MD	Part en%	Nombre de titres *	Part en%	Nombre de titres *	Part en%
Cote de la bourse	1533	39,46%	1 776	68,41%	239 372	69,09%	239 329	73,59%
Variation % l'année dernière	-26,19%		15,85%		-0,75%		-0,02%	
Actions et droits	1457	37,50%	1 650	63,56%	238 674	68,89%	238 286	73,27%
Variation % l'année dernière	-25,01%		13,25%		-0,77%		-0,16%	
Obligations	76	1,96%	126	4,85%	697	0,20%	1 042	0,32%
Variation % l'année dernière	-43,28%		65,79%		-		-	
Hors cote	34	0,88%	41	1,58%	912	0,26%	1 906	0,59%
Variation % l'année dernière	-10,53%		20,59%		-48,71%		108,99%	
Enregistrements	2 295	59,07%	766	29,51%	103 068	29,75%	76 222	23,44%
Variation % l'année dernière	182,98%		-66,62%		108,15%		-26,05%	
Déclarations	23	0,59%	12	0,46%	3 112	0,90%	7 753	2,38%
Variation % l'année dernière	-		-		202,72%		149,13%	
Total	3 885		2 596		346 465		325 211	
Variation % l'année dernière	32,64%		-33,18%		18,05%		-6,13%	

* En milliers de titres
Source: la BVMT

Tableau 17 : Rendement⁽¹⁾ Des Valeurs en 2014

Valeur	Cours de clôture		Rendement nominal
	31/12/13	31/12/14	
SFBT	13,260	22,500	89,67%
EURO CYCLES	9,390	16,220	80,72%
SOPAT	1,850	3,010	62,70%
ATTIJARI BANK	16,300	23,900	54,85%
ALKIMIA	43,050	59,000	51,96%
SAH	9,350	10,470	38,82%
ADWYA	6,960	8,180	38,22%
BIAT	60,250	78,000	33,61%
ARTES	6,400	8,000	31,48%
EL WIFAK LEASING	13,000	16,250	29,62%
UIB	13,480	14,750	25,82%
SPDJT SICAF	7,760	9,190	25,52%
MPBS	6,000	7,300	25,00%
ATL	2,390	2,700	21,34%
ASSAD	7,000	8,000	19,71%
CELLCOM	7,000	8,150	18,29%
ASSURANCE SALIM	23,000	26,300	18,04%
TUNINVEST SICAR	10,320	11,000	16,28%
BT	9,300	10,550	16,24%
ELBEN INDUSTRIE	3,540	4,100	15,82%
SOTEMAIL	2,500	2,850	15,80%
TUNIS RE	9,140	9,950	12,69%
POULINA GROUP H	5,200	5,620	12,12%
ATB	4,100	4,370	11,95%
TUNISIE LEASING	21,000	21,680	11,57%
ONE TECH HOLDING	6,540	7,000	10,24%
CITY CARS	10,950	11,400	10,23%
ATTIJARI LEASING	24,990	26,320	10,12%
MAGASIN GENERAL	29,140	31,870	9,37%
SIMPAR	62,000	55,000	9,24%
SOTUMAG	1,690	1,760	8,88%
ASTREE	51,560	54,590	8,79%
NEW BODY LINE	6,880	7,080	8,72%
SOTRAPIL	9,270	8,930	7,87%
ESSOUKNA	8,490	6,290	7,18%
TUNISAIR	1,060	1,130	6,60%
ENNAKL AUTOMOBILES	9,990	10,200	6,11%

PLACEMENT TUNISIE	45,220	45,980	6,10%
SOTIPAPIER	5,000	5,000	5,00%
TPR	4,320	4,300	4,86%
MODERN LEASING	5,050	5,280	4,55%
CIMENTS DE BIZERTE	6,200	6,450	4,03%
BEST LEASE	2,110	2,090	3,79%
DELICE HOLDING	14,600	15,150	3,77%
SIPHAT	8,330	8,600	3,24%
SOMOCER	2,700	2,510	2,59%
UBCI	24,900	25,400	2,01%
STEQ	10,300	10,410	1,07%
CIL	14,000	13,390	1,00%
BTE ADP	24,710	24,890	0,73%
CEREALIS	6,750	6,770	0,30%
STAR	146,990	145,250	0,04%
BNA	7,800	7,600	-2,56%
MONOPRIX	23,300	22,000	-3,00%
AIR LIQUIDE TSIE	269,980	235,000	-3,02%
STB	5,220	5,000	-4,21%
SOTETEL	3,630	3,450	-4,96%
STIP	1,510	1,420	-5,96%
ICF	42,990	37,990	-6,44%
TELNET	5,790	5,070	-7,25%
HEXABYTE	10,500	9,490	-8,48%
HANNIBAL LEASE	8,890	7,720	-9,79%
SOTUVER	6,590	5,280	-10,32%
AMEN BANK	31,000	26,190	-12,29%
SITS	2,400	1,980	-15,42%
SIAME	2,830	2,290	-15,55%
GIF	4,130	3,380	-15,74%
BH	13,000	10,250	-21,15%
LAND'OR	7,430	5,420	-27,05%
CARTHAGE CEMENT	3,340	2,420	-27,54%
ELECTROSTAR	9,680	6,890	-28,82%
SERVICOM	22,300	14,250	-29,19%
TAWASOL GROUP H	1,100	0,730	-33,64%
AMS	6,590	4,210	-36,12%
Maghreb Intern Pub	4,700	2,560	-49,79%
AETEC	5,750	2,820	-50,96%
SYPHAX	8,500	3,900	-54,12%

(1) Rendement ajusté en fonction des augmentations du capital & du dividende versé au cours de 2014, relatif à l'exercice 2013

Tableau 18 : PER (cours/bénéfice par action) moyen du marché par la méthode de la moyenne pondérée

Valeurs	Cours de clôture au 31/12/2014	Capitalisation Boursière au 31/12/2014 en MD	Pondération par capitalisation boursière au 31/12/2014
SFBT	22,500	2025,00	36 558
BT	10,550	1582,50	33 965
BIAT	78,000	1326,00	16 332
POULINA GROUP H	5,620	1011,62	15 219
ATTIJARI BANK	23,900	949,98	10 916
DELICE HOLDING	15,150	831,85	27 678
AMEN BANK	26,190	640,19	4 106
UBCI	25,400	508,04	12 865
UIB	14,750	480,26	6 067
ATB	4,370	437,00	4 241
CARTHAGE CEMENT	2,420	416,57	417
SAH	10,470	382,85	10 255
ONE TECH HOLDING	7,000	375,20	375
MONOPRIX	22,000	366,11	366
MAGASIN GENERAL	31,870	365,91	366
STAR	145,250	335,19	5 995
AIR LIQUIDE TSIE	235,000	308,37	10 608
ENNAKL AUTOMOBILES	10,200	306,00	6 252
ARTES	8,000	306,00	4 528
CIMENTS DE BIZERTE	6,450	284,11	284
SPDIT SICAF	9,190	257,32	4 958
BNA	7,600	243,20	243
ASTREE	54,590	218,36	4 415
TPR	4,300	193,50	2 536
TUNISIE LEASING	21,680	186,45	3 750
BH	10,250	184,50	1 931
CITY CARS	11,400	153,90	1 982
TUNIS RE	9,950	149,25	2 913
ADWYA	8,180	129,57	2 517
STB	5,000	124,30	124
TUNISAIR	1,130	120,01	120
SOTIPAPIER	5,000	119,75	1 636
MODERN LEASING	5,280	115,12	2 380
ALKIMIA	59,000	114,89	719
ASSAD	8,000	96,00	1 309
EURO CYCLES	16,220	87,59	1 139
ICF	37,990	79,78	80

TAWASOL GROUP H	0,730	78,84	830
SOMOCER	2,510	78,24	1 248
SOTEMAIL	2,850	74,67	3 715
ASSURANCE SALIM	26,300	69,96	1 334
ATL	2,700	67,50	698
CIL	13,390	66,95	523
EL WIFAK LEASING	16,250	65,00	1 038
BEST LEASE	2,090	62,70	1 225
SIMPAR	55,000	60,50	480
ATTJARI LEASING	26,320	55,93	539
TELNET	5,070	55,91	527
SERVICOM	14,250	50,40	50
PLACEMENT TUNISIE	45,980	45,98	1 454
MPBS	7,300	44,90	638
HANNIBAL LEASE	7,720	44,31	810
ELBEN INDUSTRIE	4,100	41,00	2 192
SOPAT	3,010	39,11	39
CELLCOM	8,150	36,36	957
GIF	3,380	34,71	2 484
SOTRAPIL	8,930	33,47	319
CEREALIS	6,770	33,10	1 383
SIAME	2,290	32,15	32
ESSOUKNA	6,290	31,77	201
SITS	1,980	30,89	31
NEW BODY LINE	7,080	27,36	425
LAND'OR	5,420	25,47	302
BTE ADP	24,890	24,89	273
AMS	4,210	22,59	23
SYPHAX	3,900	21,45	21
SOTUVER	5,280	21,12	21
SOTUMAG	1,760	21,12	342
HEXABYTE	9,490	19,77	20
ELECTROSTAR	6,890	16,88	17
SOTETEL	3,450	16,00	16
SIPHAT	8,600	15,48	15
STEQ	10,410	14,57	487
TUNINVEST SICAR	11,000	10,63	436
MAGHREB INTERN PUB	2,360	10,38	10
AETEC	2,820	6,27	6
STIP	1,420	5,98	6

Tableau 19 : Evolution mensuelle de l'indice TUNINDEX durant l'année 2014.

Indice TUNINDEX			
Année	Fin	Plus bas	Plus haut
janvier	4 498,42	4 319,56	4 515,17
février	4 713,72	4 496,30	4 716,61
Variation mensuelle	4,79%	4,09%	4,46%
mars	4 591,17	4 551,76	4 714,97
Variation mensuelle	-2,60%	1,23%	-0,03%
avril	4 487,55	4 465,81	4 611,10
Variation mensuelle	-2,26%	-1,89%	-2,20%
mai	4 537,54	4 488,93	4 581,05
Variation mensuelle	1,11%	0,52%	-0,65%
juin	4 595,86	4 497,23	4 616,07
Variation mensuelle	1,29%	0,18%	0,76%
juillet	4 674,34	4 558,86	4 704,04
Variation mensuelle	1,71%	1,37%	1,91%
août	4 682,60	4 646,28	4 713,21
Variation mensuelle	0,18%	1,92%	0,19%
septembre	4 580,30	4 569,56	4 684,48
Variation mensuelle	-2,18%	-1,65%	-0,61%
octobre	4 903,10	4 566,84	4 903,22
Variation mensuelle	7,05%	-0,06%	4,67%
novembre	4 969,76	4 896,88	5 041,58
Variation mensuelle	1,36%	7,23%	2,82%
décembre	5 089,99	4 926,13	5 199,29
Variation mensuelle	2,42%	0,60%	3,13%

Source: la BVMT

Tableau 20 : Décomposition mensuelle des transactions réalisées sur les marchés des titres de capital de la cote et le marché hors cote pour le compte des étrangers en 2014

Les transactions effectuées sur les marchés des titres de capital de la cote	Capitaux en Dinars												
	Total	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Total Acquisitions	182 344 481	5 558 851	10 144 016	10 762 889	4 192 759	10 342 852	33 892 600	10 650 821	10 396 488	9 032 642	53 040 029	13 685 573	10 644 961
Total Cessions	60 180 241	5 132 483	6 626 602	3 166 841	2 721 558	7 011 300	9 092 266	2 391 137	2 888 459	4 293 377	6 548 036	5 578 131	4 730 051
Flux net	122 164 240												

Les transactions effectuées sur le marché de l'hors cote	Capitaux en Dinars												
	Total	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Total acquisitions enregistrées en bourse	181 979 574	483 720	290 288	26 792 180	4 603 100	277 155	61 863 859	1 079 571	1 350 350	7 332 889	17 215	377	77 888 870
- dont acquisitions de valeurs mobilières tunisiennes	151 843 999	482 500	-	25 600	4 413 800	247 650	61 861 269	478 633	-	6 821 877	-	10	77 512 660
- dont acquisitions de valeurs mobilières tunisiennes effectuées entre étrangers	30 135 575	1 220	290 288	26 766 580	189 300	29 505	2 590	600 938	1 350 350	511 012	17 215	367	376 210
Total cessions enregistrées en bourse	68 326 847	1 220	12 828 475	26 805 780	1 329 060	29 505	5 802 617	7 108 098	1 468 350	582 425	1 473 333	5 677 367	5 220 617
- dont cessions de valeurs mobilières tunisiennes	38 191 272	-	12 538 187	39 200	1 139 760	-	5 800 027	6 507 160	118 000	71 413	1 456 118	5 677 000	4 844 407
- dont cessions de valeurs mobilières tunisiennes effectuées entre étrangers	30 135 575	1 220	290 288	26 766 580	189 300	29 505	2 590	600 938	1 350 350	511 012	17 215	367	376 210
Flux net	113 652 727												

Total Transactions effectuées sur les marchés de titres de capital de la cote et le marché hors cote	Capitaux en Dinars												
	Total	Janvier	Février	Mars	Avril	Mai	Juin	Juillet	Août	Septembre	Octobre	Novembre	Décembre
Acquisitions globales	364 324 055	6 042 571	10 434 304	37 555 069	8 795 859	10 620 007	95 756 459	11 730 392	11 746 838	16 365 531	53 057 244	13 685 950	88 533 831
Cessions globales	128 507 088	5 133 703	19 455 077	29 972 621	4 050 618	7 040 805	14 894 883	9 499 235	4 356 809	4 875 802	8 021 369	11 255 498	9 950 668
Flux net global	235 816 967	908 868	-9 020 773	7 582 448	4 745 241	3 579 202	80 861 576	2 231 157	7 390 029	11 489 729	45 035 875	2 430 452	78 583 163

Tableau 21 : Evolution des emplois des OPCVM en 2014

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2014		30/06/2014		30/09/2014		31/12/2014	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	3 164 363	75,0%	3 102 875	72,5%	2 995 096	68,8%	3 419 611	74,6%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	174 044	4,1%	168 823	3,9%	131 145	3,0%	323 937	7,1%
ACTIONS ET DROITS	39 098	0,9%	35 132	0,8%	31 579	0,7%	213 156	4,6%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	134 947	3,2%	133 692	3,1%	99 566	2,3%	110 781	2,4%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	2 990 319	70,9%	2 934 051	68,6%	2 863 951	65,8%	3 095 674	67,5%
PARTS DE FCC	5 089	0,1%	4 442	0,1%	3 924	0,1%	3 562	0,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 311 527	31,1%	1 285 321	30,0%	1 243 801	28,6%	1 304 325	28,4%
TITRES DE L'ETAT	1 673 703	39,7%	1 644 288	38,4%	1 616 226	37,2%	1 787 786	39,0%
BTA	1 593 274	37,8%	1 487 643	34,8%	1 457 769	33,5%	1 508 361	32,9%
BTZc	80 428	1,9%	83 151	1,9%	82 613	1,9%	185 386	4,0%
EMPRUNT NATIONAL	0	0,0%	73 495	1,7%	75 844	1,7%	94 040	2,1%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 037 271	24,6%	1 161 064	27,1%	1 356 709	31,2%	1 176 707	25,7%
PLACEMENTS MONETAIRES	543 861	12,9%	624 908	14,6%	717 870	16,5%	583 643	12,7%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	32 582	0,8%	33 153	0,8%	34 674	0,8%	23 803	0,5%
BILLETS DE TRESORERIE	155 333	3,7%	155 822	3,6%	181 151	4,2%	183 622	4,0%
CERTIFICATS DE DEPOT	355 945	8,4%	435 933	10,2%	502 045	11,5%	376 218	8,2%
DISPONIBILITES	493 411	11,7%	536 156	12,5%	638 839	14,7%	593 064	12,9%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	25 228	0,6%	27 361	0,6%	11 465	0,3%	1 858	0,0%
TOTAL ACTIF	4 226 862	100,2%	4 291 299	100,3%	4 363 270	100,3%	4 598 177	100,2%
TOTAL PASSIF	9 859	0,2%	13 675	0,3%	13 025	0,3%	11 194	0,2%
ACTIF NET	4 217 003	100,0%	4 277 625	100,0%	4 350 244	100,0%	4 586 983	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 22 : Evolution des emplois des OPCVM obligataires en 2014

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2014		30/06/2014		30/09/2014		31/12/2014	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTEFEUILLE TITRES	3 070 376	74,9%	3 011 854	72,4%	2 915 074	68,7%	2 999 611	73,2%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	130 961	3,2%	130 458	3,1%	97 265	2,3%	98 124	2,4%
ACTIONS ET DROITS	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	130 961	3,2%	130 458	3,1%	97 265	2,3%	98 124	2,4%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	2 939 415	71,7%	2 881 395	69,3%	2 817 809	66,5%	2 901 488	70,8%
PARTS DE FCC	4 926	0,1%	4 367	0,1%	3 787	0,1%	3 438	0,1%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	1 297 430	31,7%	1 271 288	30,6%	1 231 131	29,0%	1 274 342	31,1%
TITRES DE L'ETAT	1 637 059	39,9%	1 605 740	38,6%	1 582 890	37,3%	1 623 707	39,6%
BTA	1 557 280	38,0%	1 452 736	34,9%	1 426 621	33,6%	1 449 076	35,4%
BTZc	79 780	1,9%	80 851	1,9%	81 951	1,9%	83 824	2,0%
EMPRUNT NATIONAL	0	0,0%	72 153	1,7%	74 319	1,8%	90 807	2,2%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	1 011 588	24,7%	1 135 538	27,3%	1 325 804	31,3%	1 105 564	27,0%
PLACEMENTS MONETAIRES	539 239	13,2%	618 116	14,9%	710 397	16,8%	572 427	14,0%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	31 157	0,8%	31 532	0,8%	33 370	0,8%	20 639	0,5%
BILLETTS DE TRESORERIE	153 636	3,7%	152 152	3,7%	177 980	4,2%	179 559	4,4%
CERTIFICATS DE DEPOT	354 445	8,6%	434 433	10,4%	499 047	11,8%	372 228	9,1%
DISPONIBILITES	472 349	11,5%	517 422	12,4%	615 407	14,5%	533 137	13,0%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	25 178	0,6%	26 167	0,6%	11 354	0,3%	1 676	0,0%
TOTAL ACTIF	4 107 142	100,2%	4 173 559	100,3%	4 252 232	100,3%	4 106 851	100,2%
TOTAL PASSIF	8 703	0,2%	12 717	0,3%	11 958	0,3%	8 573	0,2%
ACTIF NET	4 098 439	100,0%	4 160 842	100,0%	4 240 274	100,0%	4 098 278	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 23: Evolution des emplois des OPCVM mixtes en 2014

En Milliers de dinars

LIBELLE	31/03/2014		30/06/2014		30/09/2014		31/12/2014	
	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur*	% de l'actif net	Valeur**	% de l'actif net
PORTFEUILLE TITRES	93 987	79,3%	91 021	77,9%	80 022	72,8%	420 000	85,9%
ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES	43 084	36,3%	38 365	32,9%	33 880	30,8%	225 813	46,2%
ACTIONS ET DROITS	39 098	33,0%	35 132	30,1%	31 579	28,7%	213 156	43,6%
ACTIONS ET PARTS D'OPCVM	3 986	3,4%	3 233	2,8%	2 301	2,1%	12 658	2,6%
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	50 904	42,9%	52 656	45,1%	46 142	42,0%	194 187	39,7%
PARTS DE FCC	163	0,1%	75	0,1%	137	0,1%	124	0,0%
OBLIGATIONS DE SOCIETES	14 098	11,9%	14 033	12,0%	12 669	11,5%	29 983	6,1%
TITRES DE L'ETAT	36 643	30,9%	38 548	33,0%	33 336	30,3%	164 079	33,6%
BTA	35 995	30,4%	34 906	29,9%	31 149	28,3%	59 285	12,1%
BTZc	649	0,5%	2 300	2,0%	662	0,6%	101 562	20,8%
EMPRUNT NATIONAL	0	0,0%	1 342	1,1%	1 525	1,4%	3 232	0,7%
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	25 683	21,7%	25 526	21,9%	30 905	28,1%	71 143	14,6%
PLACEMENTS MONETAIRES	4 622	3,9%	6 792	5,8%	7 473	6,8%	11 216	2,3%
BONS DE TRESOR A COURT TERME	1 425	1,2%	1 621	1,4%	1 304	1,2%	3 163	0,6%
BILLETS DE TRESORERIE	1 697	1,4%	3 671	3,1%	3 171	2,9%	4 063	0,8%
CERTIFICATS DE DEPOT	1 500	1,3%	1 500	1,3%	2 998	2,7%	3 990	0,8%
DISPONIBILITES	21 061	17,8%	18 734	16,0%	23 432	21,3%	59 927	12,3%
AUTRES POSTES DE L'ACTIF	50	0,0%	1 194	1,0%	111	0,1%	182	0,0%
TOTAL ACTIF	119 720	101,0%	117 741	100,8%	111 038	101,0%	491 325	100,5%
TOTAL PASSIF	1 156	1,0%	958	0,8%	1 068	1,0%	2 620	0,5%
ACTIF NET	118 564	100,0%	116 783	100,0%	109 970	100,0%	488 705	100,0%

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 24 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM en 2014

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2014		30/06/2014		30/09/2014		31/12/2014	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	4 434	0,1%	1 526	0,0%	1 408	0,0%	12 385	0,4%
Banques	717 967	22,7%	697 476	22,5%	678 867	22,7%	726 627	21,2%
Industries	35 100	1,1%	28 458	0,9%	27 072	0,9%	101 230	3,0%
Leasing	553 795	17,5%	550 987	17,8%	536 708	17,9%	593 749	17,4%
Services	38 873	1,2%	40 588	1,3%	29 845	1,0%	80 846	2,4%
SICAF et SICAR	456	0,0%	1 417	0,0%	1 479	0,0%	2 644	0,1%
OPC	140 036	4,4%	138 134	4,5%	103 489	3,5%	114 344	3,3%
TOTAL	1 490 661	47,1%	1 458 586	47,0%	1 378 869	46,0%	1 631 825	47,7%
PORTEFEUILLE TITRES	3 164 363		3 102 875		2 995 096		3 419 611	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 25 : Répartition Sectorielle des portefeuilles des OPCVM obligataires en 2014

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2014		30/06/2014		30/09/2014		31/12/2014	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	2 533	0,1%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
Banques	699 211	22,8%	680 652	22,6%	663 484	22,8%	666 432	22,2%
Industries	19 594	0,6%	15 840	0,5%	15 514	0,5%	17 982	0,6%
Leasing	547 238	17,8%	544 631	18,1%	531 179	18,2%	564 558	18,8%
Services	28 855	0,9%	30 165	1,0%	20 955	0,7%	25 370	0,8%
SICAF et SICAR	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	135 887	4,4%	134 825	4,5%	101 052	3,5%	101 562	3,4%
TOTAL	1 433 317	46,7%	1 406 114	46,7%	1 332 184	45,7%	1 375 904	45,9%
PORTEFEUILLE TITRES	3 070 376		3 011 854		2 915 074		2 999 611	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 26 : Répartition sectorielle des portefeuilles des OPCVM mixtes en 2014

En Milliers de dinars

SECTEUR	31/03/2014		30/06/2014		30/09/2014		31/12/2014	
	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur*	% du portef.	Valeur**	% du portef.
Assurances	1 902	2,0%	1 526	1,7%	1 408	1,8%	12 385	2,9%
Actions	1 902	2,0%	1 526	1,7%	1 408	1,8%	12 385	2,9%
Banques	18 757	20,0%	16 825	18,5%	15 383	19,2%	60 195	14,3%
Actions	9 806	10,4%	8 020	8,8%	6 854	8,6%	46 102	11,0%
Obligations de sociétés	8 951	9,5%	8 805	9,7%	8 528	10,7%	14 093	3,4%
Industries	15 506	16,5%	12 619	13,9%	11 558	14,4%	83 248	19,8%
Actions	14 468	15,4%	11 850	13,0%	10 782	13,5%	82 209	19,6%
Obligations de sociétés	1 038	1,1%	768	0,8%	777	1,0%	1 039	0,2%
Leasing	6 558	7,0%	6 356	7,0%	5 530	6,9%	29 191	7,0%
Actions	3 487	3,7%	3 088	3,4%	2 587	3,2%	15 512	3,7%
Obligations de sociétés	3 070	3,3%	3 268	3,6%	2 943	3,7%	13 678	3,3%
Services	10 018	10,7%	10 422	11,5%	8 891	11,1%	55 476	13,2%
Actions	8 980	9,6%	9 231	10,1%	8 470	10,6%	54 302	12,9%
Obligations de sociétés	1 038	1,1%	1 191	1,3%	421	0,5%	1 174	0,3%
SICAF et SICAR	456	0,5%	1 417	1,6%	1 479	1,8%	2 644	0,6%
Actions	456	0,5%	1 417	1,6%	1 479	1,8%	2 644	0,6%
Obligations de sociétés	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%	0	0,0%
OPC	4 149	4,4%	3 308	3,6%	2 437	3,0%	12 782	3,0%
Actions et parts d'OPCVM	3 986	4,2%	3 233	3,6%	2 301	2,9%	12 658	3,0%
Titres FCC	163	0,2%	75	0,1%	137	0,2%	124	0,0%
TOTAL	57 344	61,0%	52 473	57,6%	46 686	58,3%	255 921	60,9%
PORTEFEUILLE TITRES	93 987		91 021		80 022		420 000	

* SICAV

** SICAV et FCP

Tableau 27 : Evolution du nombre des actionnaires et porteurs de parts des OPCVM

Libellés	déc-10	déc-11	déc-12	déc-13	déc-14
OPCVM					
Actif net (En MD)	5 107	5 245	4 887	4 585	4 587
Variation	17%	3%	-7 %	-6%	0%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	52 822	53 946	55 908	57 568	56 148
Variation	13%	2%	4%	3%	-2%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	97	97	87	80	82
OPCVM OBLIGATAIRES					
Actif net (En MD)	4 520	4 696	4 358	4 084	4 098
Variation	17%	4%	-7%	-6%	0%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	46 107	46 776	48 095	48 124	48 037
Variation	12%	1%	3%	0%	0%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	98	100	91	85	85
OPCVM MIXTES					
Actif net (En MD)	587	549	529	501	489
Variation	16%	-6%	-4%	-5%	-3%
Nombre d'actionnaires et de porteurs de parts	6 715	7 170	7 813	9 444	8 111
Variation	20%	7%	9%	21%	-14%
Actif net/ actionnaire et/ou porteur de parts (En mD)	87	77	68	53	60

Tableau 28 : Etat des OPCVM agréés en 2014

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
FCP HAYETT MODERATION*	MIXTE	HAYETT, AMEN INVEST et AMEN BANK	20/02/2014
FCP HAYETT VITALITE*	MIXTE	HAYETT, AMEN INVEST et AMEN BANK	20/02/2014
FCP HAYETT PLENITUDE*	MIXTE	HAYETT, AMEN INVEST et AMEN BANK	20/02/2014
FCP INNOVATION	ACTIONS	STB FINANCE et STB	03/04/2014
FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	OBLIGATAIRE	STB FINANCE et STB	03/04/2014
MAC HORIZON 2022 FCP	MIXTE	MAC SA et AMEN BANK	18/09/2014
FCP AL HIKMA	MIXTE	STB MANAGER et STB	23/12/2014
FCP SMART EQUITY 2	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	23/12/2014
FCP SMART EQUILIBRE	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK	23/12/2014

* Support d'investissement d'un contrat d'assurance vie en unités de compte

Tableau 29 : Etat des agréments de changement du gestionnaire

DENOMINATION	CATEGORIE	ANCIEN GESTIONNAIRE	NOUVEAU GESTIONNAIRE	DATE D'AGREMENT
BIATCAPITAL EQUILIBRE FCP	MIXTE	BIATCAPITAL	BIAT ASSET MANAGEMENT	29/05/2014
BIATCAPITAL CROISSANCE FCP	MIXTE	BIATCAPITAL	BIAT ASSET MANAGEMENT	29/05/2014
BIATCAPITAL PRUDENCE FCP	MIXTE	BIATCAPITAL	BIAT ASSET MANAGEMENT	29/05/2014

Tableau 30 : Etat des agréments d'ajout de distributeurs

DENOMINATION	CATEGORIE	DISTRIBUTEUR	DATE D'AGREMENT
BIATCAPITAL EQUILIBRE FCP	MIXTE	BIAT ASSET MANAGEMENT	29/05/2014
BIATCAPITAL CROISSANCE FCP	MIXTE	BIAT ASSET MANAGEMENT	29/05/2014
BIATCAPITAL PRUDENCE FCP	MIXTE	BIAT ASSET MANAGEMENT	29/05/2014

Tableau 31 : Etat des agréments de modification de dénomination

ANCIENNE DENOMINATION	NOUVELLE DENOMINATION	DATE D'AGREMENT
UGFS ETHICAL FUND	UGFS ISLAMIC FUND	20/02/2014
CEA ETHICAL FUND	CEA ISLAMIC FUND	20/02/2014
BIATCAPITAL EQUILIBRE FCP	FCP BIAT- EQUILIBRE	29/05/2014
BIATCAPITAL CROISSANCE FCP	FCP BIAT- CROISSANCE	29/05/2014
BIATCAPITAL PRUDENCE FCP	FCP BIAT - PRUDENCE	29/05/2014
FCP SAFA	FCP SMART CROISSANCE	23/12/2014

Tableau 32 : Etat des agréments de liquidation suite à l'expiration de la durée de vie

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'AGREMENT
FCP VALEURS QUIETUDE 2014	MIXTE	TUNISIE VALEURS et AMEN BANK	29/05/2014
FCP SMART EQUITY	MIXTE	SMART ASSET MANAGEMENT et AMEN BANK.	18/09/2014

Tableau 33 : Etat des OPCVM ouverts au public en 2014

DENOMINATION	CATEGORIE	PROMOTEURS	DATE D'OUVERTURE AU PUBLIC
UBCI-FCP CEA	MIXTE (CEA)	UBCI FINANCE et UBCI	22/09/2014
CEA ISLAMIC FUND	ACTIONS (CEA)	UGFS-NA et AMEN BANK	09/12/2014
UGFS ISLAMIC FUND	MIXTE	UGFS-NA et AMEN BANK	11/12/2014
MCP EQUITY FUND	MIXTE	MENA CAPITAL PARTNERS et AMEN BANK	30/12/2014
MCP SAFE FUND	OBLIGATAIRE	MENA CAPITAL PARTNERS et AMEN BANK	30/12/2014
MCP CEA FUND	MIXTE (CEA)	MENA CAPITAL PARTNERS et AMEN BANK	30/12/2014

**Tableau 34 : Répartition sectorielle des projets approuvés
par les OPCVM de capital investissement**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014
Nouveaux promoteurs	152,47	14,00	166,47	31 998 000	832 000	32 830 000
Secteur agricole	3,33	0,00	3,33	1 652 000	0	1 652 000
Secteur industriel	66,14	0,00	66,14	22 974 000	0	22 974 000
Secteur des services	83,00	14,00	97,00	7 372 000	832 000	8 204 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Restructuration, mise à niveau & privatisation	25,00	1,00	26,00	11 633 000	2 500 000	14 133 000
Secteur agricole	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Secteur industriel	25,00	1,00	26,00	11 633 000	2 500 000	14 133 000
Secteur des services	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	65,00	31,00	96,00	51 514 000	29 253 000	80 767 000
Secteur agricole	1,00	4,00	5,00	1 500 000	6 025 000	7 525 000
Secteur industriel	50,00	25,00	75,00	38 047 000	21 228 000	59 275 000
Secteur des services	14,00	2,00	16,00	11 967 000	2 000 000	13 967 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres Emplois	26,00	7,00	33,00	26 039 000	8 556 926	34 595 926
Placements dans le marché financier	14,00	5,00	19,00	14 589 000	4 735 926	19 324 926
Placements dans le marché monétaire	12,00	2,00	14,00	11 450 000	3 821 000	15 271 000
TOTAL	268,47	53,00	321,47	121 184 000	41 141 926	162 325 926
dont						
Les zones de développement régional	119,09	26,00	145,09	42 246 000	16 882 000	59 128 000
Secteur agricole	1,00	1,00	2,00	186 000	1 500 000	1 686 000
Secteur industriel	71,09	11,00	82,09	37 870 000	14 550 000	52 420 000
Secteur des services	47,00	14,00	61,00	4 190 000	832 000	5 022 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0

**Tableau 35 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés
par les OPCVM de capital investissement**

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014
Nouveaux promoteurs	123,85	7,33	131,18	17 876 000	732 330	18 608 330
Secteur agricole	1,00	0,00	1,00	186 000	0	186 000
Secteur industriel	47,65	0,33	47,98	12 752 000	333 330	13 085 330
Secteur des services	75,20	7,00	82,20	4 938 000	399 000	5 337 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Restructuration, mise à niveau & privatisation	16,00	-1,00	15,00	7 893 000	0	7 893 000
Secteur agricole	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Secteur industriel	16,00	-1,00	15,00	7 893 000	0	7 893 000
Secteur des services	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres projets	50,80	23,50	74,30	32 466 000	21 144 000	53 610 000
Secteur agricole	0,00	3,00	3,00	0	3 125 000	3 125 000
Secteur industriel	39,80	18,50	58,30	24 691 000	16 419 000	41 110 000
Secteur des services	11,00	2,00	13,00	7 775 000	1 600 000	9 375 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0
Autres Emplois	26,00	7,00	33,00	26 039 000	8 556 926	34 595 926
Placements dans le marché financier	14,00	5,00	19,00	14 589 000	4 735 926	19 324 926
Placements dans le marché monétaire	12,00	2,00	14,00	11 450 000	3 821 000	15 271 000
TOTAL	216,65	36,83	253,48	84 274 000	30 433 256	114 707 256
dont						
Les zones de développement régional	106,75	24,00	130,75	31 092 000	13 052 000	44 144 000
Secteur agricole	1,00	1,00	2,00	186 000	1 500 000	1 686 000
Secteur industriel	59,25	9,00	68,25	26 829 000	10 720 000	37 549 000
Secteur des services	46,50	14,00	60,50	4 077 000	832 000	4 909 000
Secteur touristique	0,00	0,00	0,00	0	0	0

Tableau 36 : Répartition des montants investis par les OPCVM de capital investissement par zone géographique en 2014

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en TND)
Ariana	0,99%	300 216
Béja	3,86%	1 175 296
Bizerte	0,11%	34 640
Gabes	0,76%	230 935
Kairouan	9,21%	2 804 216
Kasserine	0,18%	53 610
Kébili	0,34%	103 096
Mahdia	6,78%	2 061 923
Médenine	2,71%	824 769
Nabeul	6,98%	2 123 781
Sfax	14,89%	4 530 458
Siliana	4,06%	1 237 154
Sousse	21,68%	6 598 154
Tataouine	0,34%	103 096
Tunis	8,21%	2 499 051
Zaghouan	18,90%	5 752 861
Total	100,00%	30 433 256

**Tableau 37 : Répartition des ressources
des SICAR (en DT)**

Fonds propres	Ressources	
	2013	2014
Capital souscrit	219 232 990	217 402 490
Capital libéré	203 962 123	205 325 327
Autres fonds propres	97 793 280	104 119 204
Total	301 755 403	309 444 531
FOPRODI	67 345 770	75 693 657
FODEC	30 000	30 000
RITI	1 396 364	1 378 364
Total	68 772 134	77 102 021
Autres ressources	945 769 248	1 038 871 974
BEI	10 391 975	9 419 775
Total	956 161 223	1 048 291 749
TOTAL	1 326 688 760	1 434 838 301

Tableau 38 : Répartition sectorielle des projets approuvés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	APPROBATIONS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014
Nouveaux promoteurs	1 182,70	46,83	1 229,53	263 965 598	22 280 940	286 246 538
Secteur agricole	85,00	3,00	88,00	6 244 740	207 000	6 451 740
Secteur industriel	789,03	35,83	824,86	216 883 836	19 922 940	236 806 776
Secteur des services	298,67	8,00	306,67	38 607 022	2 151 000	40 758 022
Secteur touristique	10,00	0,00	10,00	2 230 000	0	2 230 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	272,80	11,00	283,80	270 607 486	7 347 600	277 955 086
Secteur agricole	11,00	2,00	13,00	12 117 000	1 000 000	13 117 000
Secteur industriel	182,68	9,00	191,68	200 448 986	3 547 600	203 996 586
Secteur des services	53,75	-1,00	52,75	26 910 500	1 800 000	28 710 500
Secteur touristique	25,37	1,00	26,37	31 131 000	1 000 000	32 131 000
Autres projets	1 491,20	40,26	1 531,46	886 089 917	135 544 663	1 021 634 580
Secteur agricole	49,66	-3,00	46,66	19 433 500	2 640 000	22 073 500
Secteur industriel	889,94	27,73	917,67	523 196 902	103 005 263	626 202 165
Secteur des services	433,23	12,50	445,73	252 843 885	12 186 900	265 030 785
Secteur touristique	118,37	3,03	121,40	90 615 630	17 712 500	108 328 130
Autres Emplois	35,00	6,00	41,00	245 453 104	31 240 410	276 693 514
Placements dans le marché financier	26,00	5,00	31,00	98 814 292	10 213 796	109 028 088
Placements dans le marché monétaire	9,00	1,00	10,00	146 638 812	21 026 614	167 665 426
TOTAL	2 981,70	104,09	3 085,79	1 666 116 105	196 413 613	1 862 529 718
dont						
Les zones de développement régional	1 520,58	76,12	1 596,70	678 613 378	83 425 803	762 039 181
Secteur agricole	90,33	5,00	95,33	15 456 240	2 307 000	17 763 240
Secteur industriel	1 081,30	59,42	1 140,72	555 740 038	74 586 403	630 326 441
Secteur des services	304,33	12,00	316,33	74 251 100	5 719 900	79 971 000
Secteur touristique	44,62	-0,30	44,32	33 166 000	812 500	33 978 500

Tableau 39 : Répartition sectorielle des décaissements réalisés par les SICAR

Catégorie des projets et secteurs d'activité	DÉCAISSEMENTS					
	Nombre de projets			Montant en DT		
	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014	fin 2013	Evolution 2014	fin 2014
Nouveaux promoteurs	571,40	31,83	603,23	113 444 363	13 270 130	126 714 493
Secteur agricole	33,00	4,00	37,00	3 152 530	811 000	3 963 530
Secteur industriel	344,16	19,00	363,16	85 105 246	10 579 280	95 684 526
Secteur des services	173,91	8,83	182,74	21 677 587	1 879 850	23 557 437
Secteur touristique	20,33	0,00	20,33	3 509 000	0	3 509 000
Restructuration, mise à niveau & privatisation	192,80	3,50	196,30	242 026 232	1 229 029	243 255 261
Secteur agricole	6,00	1,00	7,00	11 570 000	1 000 000	12 570 000
Secteur industriel	134,68	4,00	138,68	180 472 732	2 179 029	182 651 761
Secteur des services	32,75	-1,50	31,25	24 702 500	-1 950 000	22 752 500
Secteur touristique	19,37	0,00	19,37	25 281 000	0	25 281 000
Autres projets	912,36	46,55	958,91	672 497 722	97 484 633	769 982 355
Secteur agricole	29,16	4,83	33,99	8 945 500	4 860 000	13 805 500
Secteur industriel	492,63	34,05	526,68	394 990 664	68 834 633	463 825 297
Secteur des services	301,20	4,67	305,87	200 555 628	9 652 500	210 208 128
Secteur touristique	89,37	3,00	92,37	68 005 930	14 137 500	82 143 430
Autres Emplois	34,00	4,00	38,00	242 953 104	29 240 410	272 193 514
Placements dans le marché financier	25,00	5,00	30,00	98 314 292	10 213 796	108 528 088
Placements dans le marché monétaire	9,00	-1,00	8,00	144 638 812	19 026 614	163 665 426
TOTAL	1710,56	85,88	1796,44	1 270 921 421	141 224 202	1 412 145 623
dont						
Les zones de développement régional	838,91	43,73	882,64	481 831 719	64 120 863	545 952 582
Secteur agricole	39,33	5,00	44,33	11 433 030	4 251 000	15 684 030
Secteur industriel	615,51	34,56	650,07	383 755 074	59 778 713	443 533 787
Secteur des services	157,00	4,67	161,67	56 873 615	68 650	56 942 265
Secteur touristique	27,07	-0,50	26,57	29 770 000	22 500	29 792 500

**Tableau 40 : Répartition des montants investis par les SICAR
par zone géographique en 2014**

Gouvernorat	Proportions %	Montants investis (en TND)
Ariana	0,65%	917 957
Béja	3,93%	5 550 111
Ben Arous	6,93%	9 786 837
Bizerte	4,05%	5 719 580
Gabes	1,53%	2 160 730
Gafsa	0,57%	804 978
Jendouba	1,51%	2 132 485
Kairouan	13,95%	19 700 776
Kasserine	0,09%	127 102
Kébili	0,14%	197 714
Kef	1,50%	2 118 363
Médenine	1,38%	1 948 894
Monastir	2,13%	3 008 076
Nabeul	0,38%	536 652
Sfax	4,61%	6 510 436
Sidi Bouzid	5,77%	8 148 636
Siliana	0,39%	550 774
Sousse	4,19%	5 917 294
Tataouine	0,10%	141 224
Tozeur	1,44%	2 033 629
Tunis	18,06%	25 505 091
Zaghouan	26,70%	37 706 862
Total	100,00%	141 224 202