

Prospectus mis à la disposition du public à l'occasion :

- D'une Offre à Prix Ferme auprès du public de 604 572 actions dans le cadre d'une cession au public au prix de 31 dinars l'action.
- De l'admission aux négociations sur le Marché Principal de la cote de la Bourse des actions composant le capital de la société « TUNISIE VALEURS ».

Tunisie Valeurs
BIEN PLACÉE POUR MIEUX PLACER

Société « TUNISIE VALEURS »

Société Anonyme au capital de 10 000 000 dinars divisé en 2 000 000 actions
de nominal 5 dinars entièrement libérées

Registre de Commerce : B132761998

Siège social : Immeuble Integra, Centre Urbain Nord 1082 Tunis Mahrajene - Tunisie

Tél: +216 71 189 600 / Fax : +216 71 949 325

Site web : www.tunisievaleurs.com

VISA DU CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

Visa n° 18/1003 du 09 AOÛT 2018 du Conseil du Marché Financier donné en application de l'article 2 de la loi n° 94-117 du 14 Novembre 1994. Ce visa n'implique aucune appréciation sur l'opération proposée. Ce prospectus a été établi par l'émetteur et engage la responsabilité de ses signataires. Il doit être accompagné des états financiers intermédiaires de l'émetteur arrêtés au 30/06/2018, pour tout placement sollicité après le 31/08/2018.

Le visa n'implique ni approbation de l'opportunité de l'opération ni authentification des éléments comptables et financiers présentés. Il a été attribué après examen de la pertinence et de la cohérence de l'information donnée dans la perspective de l'opération proposée aux investisseurs.

Responsable chargé de l'information

Mme Meriem BERGAOUI

Directeur Administratif et Financier de la société TUNISIE VALEURS

Adresse : Immeuble Integra, Centre Urbain Nord 1082 Tunis Mahrajene - Tunisie

Tél : +216 71 189 671

Fax : +216 71 949 326

E-mail : bmeriem@tunisievaleurs.com

Intermédiaire en bourse Introduteur et Évaluateur

AFC

المستشارون الماليون العرب
Intermédiaire en Bourse

Arab Financial Consultants AFC

Carré de l'Or Les Jardins du Lac II- 1053 Les Berges du Lac 2-Tunis

Tél : (+216) 70 020 260 – Fax : (+216) 70 020 299

Email: afc@afc.fin.tn – Web: www.afc.com.tn



Août 2018

SOMMAIRE

SOMMAIRE	2
PRESENTATION RESUMEE DE LA SOCIETE	9
FLASH SUR L'OPERATION D'ADMISSION DES ACTIONS DE TUNISIE VALEURS AU MARCHE PRINCIPAL DE LA COTE DE LA BOURSE.....	10
CHAPITRE 1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	13
1.1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS	13
1.2. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS.....	13
1.3. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES	13
1.4. ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES	17
1.5. ATTESTATION DE L'INTERMEDIAIRE EN BOURSE CHARGE DE L'OPERATION	18
1.6. RESPONSABLE DE L'INFORMATION	18
CHAPITRE 2. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OPERATION.....	19
2.1. CARACTERISTIQUES ET MODALITES DE L'OPERATION	19
2.1.1. CONTEXTE ET OBJECTIFS DE L'OPERATION	19
2.1.2. DECISIONS AYANT AUTORISE L'OPERATION.....	19
2.1.3. ACTIONS OFFERTES AU PUBLIC.....	19
2.2. LE PRIX DE L'OFFRE ET SA JUSTIFICATION.....	20
2.2.1. CHOIX DES METHODES D'EVALUATION	20
2.2.1.1. La méthode de Goodwill.....	20
2.2.1.2. La méthode des multiples boursiers	21
2.2.1.3. La méthode des multiples de transactions	21
2.2.1.4. La méthode de Bates.....	21
2.2.2. METHODOLOGIE ET CHOIX DES PARAMETRES	22
2.2.2.1. Détermination de l'échantillon de sociétés comparables.....	22
2.2.2.2. Détermination du coût des fonds propres	23
2.2.2.3. Ajustements.....	23
2.2.2.4. Valeur de l'actif net réévalué.....	25
2.2.3. VALORISATION DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS	25
2.2.3.1. Valorisation par la méthode de Goodwill.....	25
2.2.3.2. Valorisation par les multiples boursiers	26
2.2.3.1. Valorisation par les multiples de transactions	27
2.2.3.2. Valorisation par la méthode de Bates	28
2.2.3.3. Synthèse de l'évaluation.....	29
2.3. TRANSACTIONS RECENTES	30
2.4. LISTE DES ACTIONNAIRES METTANT DES TITRES A LA VENTE	30
2.5. REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE	30
2.6. MODALITES DE PAIEMENT DU PRIX	30
2.7. PERIODE DE VALIDITE DE L'OFFRE	31
2.8. DATE DE JOUISSANCE DES ACTIONS	31
2.9. ETABLISSEMENTS DOMICILIATAIRES	31
2.10. MODE DE PLACEMENT, DE REPARTITION DES TITRES ET MODALITES DE SATISFACTION DES ORDRES	31

2.10.1. OFFRE A PRIX FERME	31
2.10.2. PLACEMENT PRIVE.....	33
2.11. TRANSMISSION DES ORDRES ET CENTRALISATION	33
2.11.1. OFFRE A PRIX FERME	33
2.11.2. PLACEMENT PRIVE.....	33
2.11.3. PLACEMENT AUPRES DU PERSONNEL NON ACTIONNAIRE	33
2.12. OUVERTURE DES PLIS ET DEPOUILLEMENT.....	34
2.12.1. OFFRE A PRIX FERME	34
2.12.2. PLACEMENT PRIVE.....	34
2.13. DECLARATION DES RESULTATS.....	34
2.14. REGLEMENT DES ESPECES ET LIVRAISON DES TITRES.....	34
2.15. RENSEIGNEMENTS GENERAUX SUR LES ACTIONS OFFERTES	34
2.15.1. DROITS ATTACHES AUX ACTIONS	34
2.15.2. REGIME DE NEGOCIABILITE	34
2.15.3. REGIME FISCAL APPLICABLE	34
2.16. MARCHE DES TITRES	35
2.17. COTATION DES TITRES.....	35
2.18. TRIBUNAUX COMPETENTS EN CAS DE LITIGE	35
2.19. CONTRAT DE LIQUIDITE.....	35
2.20. AVANTAGE FISCAL.....	35
2.21. ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS	35
2.21.1. REPRESENTATION AU CONSEIL D'ADMINISTRATION	35
2.21.2. ENGAGEMENT DE SE CONFORMER A LA LOI SUR LA DEMATERIALISATION DES TITRES	36
2.21.3. TENUE DE COMMUNICATIONS FINANCIERES	36
2.21.4. ACTUALISATION DU BUSINESS PLAN	36
2.21.5. ENGAGEMENT DE RESPECTER L'ARTICLE 29 DU REGLEMENT GENERAL DE LA BOURSE.....	36
2.21.6. ENGAGEMENT DE SE CONFORMER A L'ANNEXE 12 DU REGLEMENT DU CMF RELATIF A L'APE	36
2.21.7. ENGAGEMENT DE SE CONFORMER A LA REGLEMENTATION DE TUNISIE CLEARING	36
2.21.8. ENGAGEMENT D'INFORMATION.....	36
2.21.9. ENGAGEMENT D'INFORMATION RELATIVE AU CHANGEMENT DE LA STRUCTURE DE CAPITAL D'INTEGRA PARTNERS	36
2.22. ENGAGEMENTS DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE DE LA SOCIETE	36
2.22.1. ENGAGEMENT DE NE PAS CEDER AU PUBLIC PLUS DE 5% DE LEURS PARTICIPATIONS AU CAPITAL DE LA SOCIETE.....	36
CHAPITRE 3. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE ET SON CAPITAL.....	37
3.1. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE.....	37
3.1.1. CADRE GENERAL.....	37
3.1.2. CLAUSES STATUTAIRES PARTICULIERES	38
3.2. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE LA SOCIETE	41
3.3. EVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL	41
3.4. REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE AU 31/07/2018	42
3.4.1. ACTIONNAIRES DETENANT INDIVIDUELLEMENT 3% ET PLUS DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE AU 31/07/2018	42
3.4.2. CAPITAL ET DROITS DE VOTE DETENUS PAR L'ENSEMBLE DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AU 31/07/2018	42
3.4.3. NOMBRE D'ACTIONNAIRES AU 31/07/2018.....	42
3.5. DESCRIPTION SOMMAIRE DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017	43

3.5.1. SCHEMA FINANCIER DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017	45
3.5.2. EVENEMENTS RECENTS MODIFIANT LE SCHEMA FINANCIER DU GROUPE INTEGRA PARTNERS ENTRE LE 31/12/2017 ET LA DATE D'ELABORATION DU PROSPECTUS.....	45
3.5.3. CHIFFRES CLES DES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017	45
3.5.4. ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017.....	45
3.5.5. POLITIQUE ACTUELLE ET FUTURE DE FINANCEMENT INTER-SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS.....	45
3.6. RELATIONS DE TUNISIE VALEURS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017	46
3.6.1. PRETS OCTROYES ET CREDITS REÇUS DES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS.....	46
3.6.2. CREANCES ET DETTES COMMERCIALES AVEC LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS	46
3.6.3. DIVIDENDES ET AUTRES REMUNERATIONS ENCAISSES PAR LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET DISTRIBUES PAR LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS.....	46
3.6.4. DIVIDENDES ET AUTRES REMUNERATIONS DISTRIBUES PAR LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET ENCAISSES PAR LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS.....	46
3.6.5. GARANTIES, SURETES REELLES ET CAUTIONS DONNEES OU REÇUES	46
3.6.6. APPORTS EN CAPITALS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS	46
3.7. RELATIONS COMMERCIALES ENTRE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS DURANT L'EXERCICE 2017	47
3.7.1. CHIFFRE D'AFFAIRES REALISE AVEC LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS	47
3.7.2. ACHATS OU VENTES D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES OU INCORPORELLES, FINANCIERES OU TOUS AUTRES ELEMENTS D'ACTIFS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS	47
3.7.3. PRESTATIONS DE SERVICES REÇUES OU DONNEES.....	47
3.7.4. CONTRATS DE GESTION	47
3.7.5. CONTRATS DE LOCATION	47
3.8. DESCRIPTION SOMMAIRE DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	48
3.8.1. PRESENTATION DES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	48
3.8.2. SCHEMA FINANCIER DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	48
3.8.3. ETAT DES PARTICIPATIONS ENTRE LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	49
3.8.4. EVENEMENTS RECENTS MODIFIANT LE SCHEMA FINANCIER DU GROUPE TUNISIE VALEURS ENTRE LE 31/12/2017 ET LA DATE D'ELABORATION DU PROSPECTUS.....	49
3.8.5. CHIFFRES CLES DES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	49
3.8.6. ENGAGEMENTS FINANCIERS DES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	49
3.8.7. POLITIQUE ACTUELLE ET FUTURE DE FINANCEMENT INTER-SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS.....	49
3.9. RELATIONS DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	49
3.9.1. PRETS OCTROYES ET CREDITS REÇUS DES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS	49
3.9.2. CREANCES ET DETTES COMMERCIALES AVEC LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS.....	50
3.9.3. APPORTS EN CAPITALS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS	50
3.9.4. DIVIDENDES OU AUTRES REMUNERATIONS ENCAISSES PAR LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET DISTRIBUES PAR LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS	50
3.9.5. DIVIDENDES OU AUTRES REMUNERATIONS DISTRIBUES PAR LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET ENCAISSES PAR LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS	50
3.9.6. GARANTIES, SURETES REELLES ET CAUTIONS DONNEES OU REÇUES	50
3.10. RELATIONS COMMERCIALES ENTRE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS DURANT L'EXERCICE 2017	50
3.10.1. CHIFFRE D'AFFAIRES REALISE AVEC LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS	50
3.10.2. ACHATS OU VENTES D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES OU INCORPORELLES, FINANCIERES OU TOUS AUTRES ELEMENTS D'ACTIFS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS	50
3.10.3. PRESTATIONS ET SERVICES REÇUES OU DONNEES	50
3.10.4. CONTRATS DE GESTION	50
3.10.5. CONTRATS DE LOCATION	50
3.11. RELATIONS DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS AVEC LES AUTRES PARTIES LIEES AU 31/12/2017	51

3.11.1. INFORMATIONS SUR LES ENGAGEMENTS.....	51
3.11.2. GARANTIES, SURETES REELLES ET CAUTIONS DONNEES OU REÇUES.....	52
3.11.3. TRANSFERTS DE RESSOURCES ET D'OBLIGATIONS.....	52
3.11.4. DIVIDENDES ET AUTRES REMUNERATIONS ENCAISSES PAR LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET DISTRIBUES PAR LES AUTRES PARTIES LIEES.....	52
3.11.5. DIVIDENDES ET AUTRES REMUNERATIONS DISTRIBUES PAR TUNISIE VALEURS ET ENCAISSES PAR LES AUTRES PARTIES LIEES.....	52
3.11.6. CHIFFRE D'AFFAIRES REALISE AVEC LES AUTRES PARTIES LIEES AU 31/12/2017.....	53
3.11.7. ACHATS OU VENTES D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES OU INCORPORELLES, FINANCIERES OU TOUS AUTRES ELEMENTS D'ACTIFS AVEC LES AUTRES PARTIES LIEES.....	53
3.11.8. PRESTATIONS DE SERVICES REÇUES OU DONNEES.....	53
3.11.9. CONTRATS DE LOCATION.....	53
3.11.10. OBLIGATIONS ET ENGAGEMENTS DE TUNISIE VALEURS ENVERS LES DIRIGEANTS.....	53
3.11.11. ENGAGEMENTS DES DIRIGEANTS PAR RAPPORT A LA SOCIETE TUNISIE VALEURS.....	54
3.12. DIVIDENDES.....	54
3.13. MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR.....	54
CHAPITRE 4. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE L'EMETTEUR ET SON EVOLUTION.....	55
4.1. PRESENTATION GENERALE DU SECTEUR D'ACTIVITE.....	55
4.1.1. MARCHE BOURSIER A L'ECHELLE INTERNATIONALE.....	55
4.1.2. EVOLUTION DU MARCHE NATIONAL.....	56
4.1.2.1. Evolution des volumes d'échange sur le marché.....	56
4.1.2.2. Emission des titres de capital.....	56
4.1.2.3. Emission des titres de créances.....	57
4.1.2.4. Evolution des actifs gérés d'OPCVM.....	57
4.1.3. CONCURRENCE.....	57
4.1.3.1. L'intermédiation en bourse et positionnement de TUNISIE VALEURS.....	58
4.1.3.2. La gestion d'actifs et positionnement de TUNISIE VALEURS.....	60
4.2. PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET DE SON ACTIVITE.....	61
4.2.1. HISTORIQUE ET DATES CLE DE LA SOCIETE.....	61
4.2.2. ACTIONNARIAT.....	62
4.2.3. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE DE TUNISIE VALEURS.....	63
4.2.3.1. Métiers de TUNISIE VALEURS.....	63
4.2.3.2. Produits et Services de TUNISIE VALEURS.....	65
4.2.3.2.1. Formules de gestion de portefeuilles.....	65
4.2.3.2.2. Gamme d'OPCVM.....	65
4.2.3.2.3. Publications.....	66
4.2.3.3. Circuit de distribution.....	67
4.3. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE AU 31/12/2017.....	68
4.3.1. EVOLUTION ET COMPOSITION DES REVENUS.....	68
4.3.2. CHARGES DE PERSONNEL.....	68
4.3.3. EBITDA.....	68
4.3.4. RESULTAT NET.....	69
4.4. INDICATEURS D'ACTIVITE TRIMESTRIELS DE TUNISIE VALEURS AU 30/06/2018.....	69
4.5. FACTEURS DE RISQUES ET NATURE SPECULATIVE DE L'ACTIVITE.....	69
4.5.1. RISQUE DE MARCHE.....	69
4.5.2. RISQUE DE TAUX D'INTERET.....	70
4.5.3. RISQUE DE CONTREPARTIE.....	70
4.5.4. RISQUE OPERATIONNEL.....	70
4.5.5. RISQUE DE NON-CONFORMITE A LA REGLEMENTATION.....	70
4.5.6. RISQUE CONCURRENTIEL.....	70
4.5.7. RISQUE JURIDIQUE.....	71

4.6. DEPENDANCE DE L'EMETTEUR	71
4.6.1. DEPENDANCE A L'EGARD DES CLIENTS	71
4.6.2. DEPENDANCE A L'EGARD DES FOURNISSEURS.....	71
4.7. LITIGES ET ARBITRAGES EN COURS.....	71
4.8. MISSIONS DE DUE DILIGENCES	72
4.9. ORGANISATION DE LA SOCIETE	72
4.9.1. ORGANIGRAMME DE LA SOCIETE	72
4.9.2. GOUVERNANCE ET CONTROLE INTERNE	75
4.9.3. SYSTEME D'INFORMATION.....	77
4.10. POLITIQUE SOCIALE ET EFFECTIF	78
4.10.1. POLITIQUE SOCIALE.....	78
4.10.2. EVOLUTION DE L'EFFECTIF	80
4.11. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT	81
4.12. ANALYSE SWOT (FORCES, FAIBLESSES, OPPORTUNITES ET MENACES)	81
CHAPITRE 5. PATRIMOINE – SITUATION FINANCIERE - RESULTATS.....	82
5.1. PATRIMOINE DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017.....	82
5.1.1. IMMOBILISATIONS CORPORELLES AU 31/12/2017	82
5.1.2. IMMOBILISATIONS INCORPORELLES AU 31/12/2017	83
5.1.3. IMMOBILISATIONS FINANCIERES AU 31/12/2017	83
5.2. PRINCIPALES ACQUISITIONS ET CESSIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES, INCORPORELLES ET FINANCIERES POSTERIEURES AU 31/12/2017	84
5.3. HYPOTHEQUES ET NANTISSEMENTS CONSENTIS AU PROFIT DES BANQUES AU 31/12/2017	85
5.4. RENSEIGNEMENTS SUR LES ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2017.....	86
5.4.1. ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS COMPARES AU 31 DECEMBRE 2017	88
5.4.1.1. <i>Bilans comparés au 31 décembre 2017.....</i>	88
5.4.1.2. <i>Etats de résultat comparés au 31 décembre 2017.....</i>	89
5.4.1.3. <i>Etats de flux de trésorerie comparés au 31 décembre 2017</i>	90
5.4.1.4. <i>Notes aux Etats financiers individuels arrêtés au 31/12/2017.....</i>	91
5.4.1.5. <i>Notes complémentaires aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017.....</i>	109
5.4.1.6. <i>Notes rectificatives aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017</i>	120
5.4.1.7. <i>Notes explicatives aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017</i>	122
5.4.1.8. <i>Rapports général et spécial des commissaires aux comptes relatifs aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017</i>	123
5.4.2. ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	130
5.4.3. TABLEAU DES MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES AU 31/12/2017	131
5.4.4. AFFECTATION DES RESULTATS DES TROIS DERNIERS EXERCICES	132
5.4.5. EVOLUTION DES DIVIDENDES.....	132
5.4.6. EVOLUTION DU BENEFICE NET ET DU RESULTAT D'EXPLOITATION	132
5.4.7. EVOLUTION DE LA MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT	132
5.4.8. EVOLUTION DE LA STRUCTURE FINANCIERE.....	133
5.4.8.1. <i>Fonds de roulement.....</i>	133
5.4.8.2. <i>Besoin en fonds de roulement</i>	133
5.4.8.3. <i>Trésorerie nette</i>	133
5.4.9. INDICATEURS DE GESTION.....	134
5.4.10. RATIOS FINANCIERS.....	135
5.5. RENSEIGNEMENTS SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2017	136
5.5.1. ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2017.....	137
5.5.1.1. <i>Bilan arrêté au 31 décembre 2017</i>	137

5.5.1.2. Etat de résultat consolidé arrêté au 31 décembre 2017	138
5.5.1.3. Etat de flux de trésorerie consolidé arrêté au 31 décembre 2017.....	139
5.5.1.4. Notes aux Etats financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017	140
5.5.1.5. Notes complémentaires aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017	156
5.5.1.6. Notes rectificatives aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017	163
5.5.1.7. Notes explicatives aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017.....	165
5.5.1.8. Rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017	166
5.5.2. ENGAGEMENTS DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017	169
5.5.3. TABLEAU DES MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES CONSOLIDES AU 31/12/2017	170
5.5.4. SCHEMA DES SOLDES INTERMEDIAIRES DE GESTION CONSOLIDES AU 31/12/2017	171
5.5.5. INDICATEURS DE GESTION.....	172
5.5.6. RATIOS FINANCIERS.....	173
CHAPITRE 6. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE CONTROLE DES COMPTES	174
6.1. MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	174
6.1.1. MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS	174
6.1.2. FONCTIONS DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION DANS LA SOCIETE TUNISIE VALEURS	174
6.1.3. PRINCIPALES ACTIVITES EXERCEES EN DEHORS DE LA SOCIETE AU COURS DES TROIS DERNIERES ANNEES PAR LES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION	175
6.1.4. MANDATS D'ADMINISTRATEURS LES PLUS SIGNIFICATIFS DANS D'AUTRES SOCIETES	175
6.1.5. FONCTIONS DES REPRESENTANTS PERMANENTS DES PERSONNES MORALES MEMBRES DU CONSEIL D'ADMINISTRATION DANS LES SOCIETES QU'ILS REPRESENTENT	176
6.2. INTERETS DES DIRIGEANTS DANS LA SOCIETE AU 31/12/2017	176
6.2.1. REMUNERATIONS ET AVANTAGES EN NATURE ATTRIBUES AUX MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AU TITRE DE L'EXERCICE 2017	176
6.2.2. PRETS ET GARANTIES ACCORDES EN FAVEUR DES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AU 31/12/2017	177
6.3. CONTROLE	177
6.4. NATURE ET IMPORTANCE DES OPERATIONS CONCLUES DEPUIS LE DEBUT DU DERNIER EXERCICE AVEC LES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AINSI QU'AVEC UN CANDIDAT A UN POSTE DE MEMBRE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU UN ACTIONNAIRE DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL	178
CHAPITRE 7. RENSEIGNEMENT CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR	180
7.1. EVOLUTION RECENTE ET ORIENTATIONS STRATEGIQUES	180
7.1.1. EVOLUTION RECENTE DES ACTIVITES DE TUNISIE VALEURS	180
7.1.2. ORIENTATIONS STRATEGIQUES / STRATEGIE DE DEVELOPPEMENT	180
7.1.3. ANALYSE DES PERFORMANCES REALISEES AU 30/06/2018 PAR RAPPORT AUX PREVISIONS DE L'EXERCICE 2018.....	181
7.2. PERSPECTIVES D'AVENIR	181
7.3. PRINCIPALES HYPOTHESES DE PREVISIONS RETENUES	181
7.3.1. HYPOTHESES DE L'ETAT DE RESULTAT PREVISIONNEL	181
7.3.2. HYPOTHESES DU BILAN PREVISIONNEL	185
7.4. ETATS FINANCIERS PREVISIONNELS 2018-2022	186
7.4.1. BILANS PREVISIONNELS	186
7.4.2. ETATS DE RESULTAT PREVISIONNELS	187
7.4.3. ETATS DES FLUX DE TRESORERIE PREVISIONNELS.....	188
7.4.4. INDICATEURS DE GESTION PREVISIONNELS	189
7.4.5. RATIOS FINANCIERS PREVISIONNELS.....	189
7.4.6. MARGE BRUTE D'AUTOFINANCEMENT PREVISIONNELLE	190
7.4.7. AVIS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR LES INFORMATIONS FINANCIERES PREVISIONNELLES DE TUNISIE VALEURS DE LA PERIODE ALLANT DE 2018 A 2022	191

ANNEXE 13 AU REGLEMENT DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER RELATIF A L'APPEL PUBLIC A L'EPARGNE	192
ANNEXE : LISTE DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE.....	194

PRESENTATION RESUMEE DE LA SOCIETE

Fondée en 1991, TUNISIE VALEURS est un établissement financier non bancaire appartenant au Groupe Integra Partners.

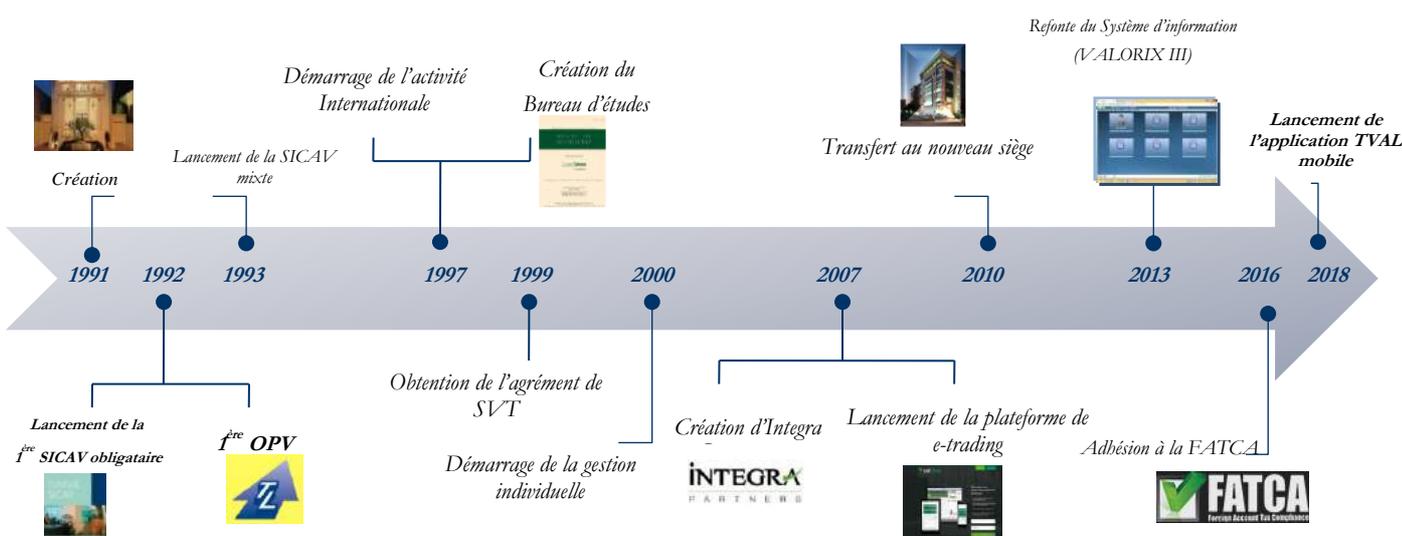
La société a démarré ses activités dans le montage et le placement des emprunts obligataires puis elle a élargi ses métiers au fil des années tout en s'adaptant aux différentes réformes du marché financier. Aujourd'hui, TUNISIE VALEURS couvre les métiers suivants : la gestion d'actifs, l'intermédiation en Bourse, l'ingénierie financière et spécialiste en Valeurs du Trésor.

Tout au long des vingt-cinq dernières années, TUNISIE VALEURS a axé son développement sur la proximité avec ses clients, dont le nombre dépasse aujourd'hui les 14 000 personnes. Elle s'est dotée, des équipes et des outils pour fournir à ses clients, locaux et étrangers, des services de haute qualité.

Adossée à un réseau de 10 agences et à une équipe de plus de 100 personnes, TUNISIE VALEURS se classe aujourd'hui parmi les opérateurs les plus actifs de la place gérant 878 MDT.

Au 31/12/2017, son chiffre d'affaires a enregistré une évolution de 11,8% par rapport à 2016 passant de 13 817 mDT en 2016 à 15 453 mDT en 2017. Son résultat net a atteint 3 472 mDT contre 127 mDT au 31/12/2016 et ses fonds propres s'élèvent à 23 216 mDT.

Dates clés



L'introduction en bourse de la société TUNISIE VALEURS se fera à travers une Offre à Prix Ferme portant sur 30,23% du capital, et ce dans l'objectif de :

- ✓ accroître sa notoriété à l'échelle nationale et internationale ;
- ✓ garantir la liquidité du titre ;
- ✓ pérenniser la société ;
- ✓ bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant plus de 30% du capital.

FLASH SUR L'OPERATION D'ADMISSION DES ACTIONS DE TUNISIE VALEURS AU MARCHÉ PRINCIPAL DE LA COTE DE LA BOURSE

- **Montant de l'opération :** 21 841 732 DT
- **Nombre d'actions offertes :** 704 572 actions
- **Prix de l'offre :** 31 dinars l'action
- **Valeur nominale :** 5 dinars
- **Forme des actions :** Nominative
- **Catégorie :** Ordinaire
- **Date de jouissance des actions :** 01/01/2018
- **Période de souscription :** L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du 29/08/2018 au 14/09/2018 inclus.
- **Etablissements domiciliataires :**

Tous les intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir, sans frais, les ordres d'achat des actions de la société TUNISIE VALEURS exprimés dans le cadre de la présente Offre à Prix Ferme (cf. liste des intermédiaires en Bourse en annexe).

L'intermédiaire en Bourse, TUNISIE VALEURS, est seul habilité à recueillir, sans frais, les ordres d'achat des actions « TUNISIE VALEURS » exprimés dans le cadre du Placement Privé.

- **Offre proposée et mode de répartition des titres :**

L'opération proposée porte sur une offre de **704 572** actions à céder, soit **35,23%** du capital de la société après la réalisation de l'opération.

L'introduction en Bourse se fera par le moyen de :

- ✓ Une Offre à Prix Ferme (OPF),
- ✓ Un Placement Privé,

Comme suit :

	Répartition de l'offre	Nombres d'actions offertes	Montant (DT)	% du capital après opération
Offre à Prix Ferme	85,81%	604 572	18 741 732	30,23%
Placement Privé	14,19%	100 000	3 100 000	5,00%
TOTAL	100,00%	704 572	21 841 732	35,23%

En parallèle à cette offre, l'actionnaire INTEGRA PARTNERS a décidé de céder une partie de ses actions au personnel de TUNISIE VALEURS non actionnaire actuellement. Cette cession portera sur 20 000 actions représentant 1% du capital de la société au prix de **27,9 DT** l'action, soit une décote de 10% par rapport au prix de la présente OPF.

Les donneurs d'ordres dans le cadre du placement auprès du personnel non actionnaire n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPF et du placement privé.

- ✓ Offre à Prix Ferme

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en trois (3) catégories :

Catégorie	Nombres d'actions	Montant (DT)	Répartition en % du capital social après l'opération	Répartition en % de l'offre
Catégorie A : Institutionnels tunisiens et/ou étrangers y compris les OPCVM sollicitant au minimum 1 001 actions et au maximum 100 000 actions.	170 000	5 270 000	8,50%	24,13%
Catégorie B : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, hors institutionnels, sollicitant au minimum 1 001 actions et au maximum 10 000 actions.	350 000	10 850 000	17,50%	49,68%
Catégorie C : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, hors institutionnels, sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 1 000 actions.	84 572	2 621 732	4,23%	12,00%
Total	604 572	18 741 732	30,23%	85,81%

Le mode de satisfaction des ordres d'achat se fera de la manière suivante :

Pour les catégories A et B : les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation de chaque catégorie, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue.

Pour la catégorie C : les ordres d'achat seront satisfaits également par palier jusqu'à épuisement total de la quantité offerte.

Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement, sans que la part ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération pour les institutionnels et 0,5% du capital de l'opération pour les non institutionnels.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A, B puis C.

Les OPCVM donneurs d'ordres dans le cadre de la catégorie A doivent respecter les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels tel que défini au niveau de l'article 29 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du Code des Organismes de Placement Collectif et fixant un maximum de 10% de l'actif net en titres de créance ou de capital émis ou garantis par un même émetteur.

Etant précisé que les investisseurs qui auront à donner des ordres d'achat dans le cadre de l'une des trois catégories de l'OPF ne peuvent pas donner des ordres d'achat dans le cadre du Placement Privé et inversement.

✓ Placement Privé

Au cours de la période de l'Offre au public, 100 000 actions TUNISIE VALEURS représentant 5,00% du capital de la société feront l'objet d'un Placement Privé réalisé par TUNISIE VALEURS, intermédiaire en Bourse.

Les actions seront offertes à des investisseurs désirant acquérir pour un montant minimum de 250 000 DT. Ce Placement Privé sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'OPF.

Les donneurs d'ordres dans le cadre du Placement Privé n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et inversement.

Les donneurs d'ordre dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.

Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quel que soit le porteur des titres,
- Après information préalable du CMF,
- Et en respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage, ci-dessus fixées, préalablement au vendeur et ce, pour la période restante.

▪ **Cotation des titres :**

La date de démarrage de la cotation des titres sur le marché principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis fera l'objet d'un avis qui sera publié au bulletin officiel de la BVMT.

▪ **Contrat de liquidité :**

Un contrat de liquidité pour une durée d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de la société TUNISIE VALEURS a été établi entre l'intermédiaire en Bourse AFC et les trois actionnaires de référence suivants de la société TUNISIE VALEURS, à savoir : la société INTEGRA PARTNERS, M. Slaheddine CAID ESSEBSI et M. Abderrazak BEN AMMAR, portant sur un montant de 500.000 DT et 56.708 actions.

▪ **Règlement des espèces et livraison des titres :**

Au cas où l'offre connaîtrait une suite favorable (diffusion d'au moins 30% du capital), la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis communiquera, le lendemain de la publication de l'avis de résultat, à chaque intermédiaire, l'état détaillé de ses ordres d'achat retenus et la quantité attribuée à chacun d'eux.

Chaque intermédiaire est tenu d'envoyer à Tunisie Clearing les ordres de ségrégation des quantités acquises retenues par catégorie d'avoirs et ce, conformément aux modalités pratiques de l'opération qui seront précisées par un avis de Tunisie Clearing. Le règlement des espèces et la livraison des titres seront effectués trois (3) jours ouvrables après la date de résultat de l'Offre, via la compensation de Tunisie Clearing.

En date du 16/07/2018, Tunisie Clearing a attribué aux actions de la société TUNISIE VALEURS le code ISIN : TN0007790017.

Le registre des actionnaires sera tenu par Tunisie Clearing.

▪ **Admission des actions de la société TUNISIE VALEURS au Marché Principal de la cote de la Bourse :**

La société TUNISIE VALEURS a demandé l'admission au Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis de la totalité des actions ordinaires y compris celles objet de la présente offre, toutes de même catégorie, de nominal 5 DT et composant la totalité de son capital.

Le Conseil de la Bourse a donné, en date du 11/06/2018, son accord de principe quant à l'admission des actions de TUNISIE VALEURS au marché principal de la cote de la Bourse.

L'admission définitive des 2 000 000 actions de nominal cinq (5) dinars chacune reste toutefois tributaire de l'accomplissement des formalités suivantes :

- ✓ Présentation du prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché Financier ;
- ✓ Justification de la diffusion dans le public d'au moins 30% du capital auprès d'au moins 200 actionnaires au plus tard le jour d'introduction.

Le Conseil, a en outre, pris acte de l'existence d'un pacte d'actionnaires et de l'engagement de mettre en place un contrat de liquidité.

Par ailleurs, dans le cadre de l'introduction de la société TUNISIE VALEURS au marché principal de la cote de la Bourse, l'intermédiaire en Bourse AFC a fourni une attestation qui confirme avoir accompli toutes les diligences et les démarches qui s'imposent auprès des instances et autorités compétentes concernées et qu'aucune autre autorisation exception faite de celle de la BVMT et du CMF n'est requise.

Au cas où la présente offre aboutirait à des résultats concluants, l'introduction des actions de TUNISIE VALEURS se fera au marché principal de la cote de la Bourse au cours de 31 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

CHAPITRE 1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS ET RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

1.1. RESPONSABLE DU PROSPECTUS

Monsieur Walid SAIBI
Directeur Général de la Société « TUNISIE VALEURS »

1.2. ATTESTATION DU RESPONSABLE DU PROSPECTUS

« A notre connaissance, les données du présent prospectus sont conformes à la réalité. Elles comprennent toutes les informations nécessaires aux investisseurs pour fonder leurs jugements sur le patrimoine, l'activité, la situation financière, les résultats et les perspectives de l'émetteur ainsi que sur les droits attachés aux titres offerts. Elles ne comportent pas d'omissions de nature à en altérer la portée ».

Monsieur Walid SAIBI
Directeur Général de la Société
« TUNISIE VALEURS »



1.3. RESPONSABLES DU CONTROLE DES COMPTES

Etats financiers individuels de la société « TUNISIE VALEURS » arrêtés au 31/12/2015, au 31/12/2016 et au 31/12/2017

- **FINOR** : Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, représentée par Monsieur Karim DEROUICHE.
Adresse : Immeuble International City Center – Tour bureaux – Centre Urbain Nord – 1082 Tunis - Tunisie
Tél : +216 70 728 450
Fax : +216 70 728 405
E-mail : administration@finor.com.tn
- **AMC Ernst & Young** : Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, représentée par Monsieur Fehmi LAOURINE.
Adresse : Boulevard de la terre - Centre Urbain Nord – 1003 Tunis - Tunisie
Tél : +216 70 749 111
Fax : +216 70 749 045
E-mail : tunisoffice@tn.ey.com



Etats financiers consolidés du groupe « TUNISIE VALEURS » arrêtés au 31/12/2016 et au 31/12/2017

- **FINOR** : Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, représentée par Monsieur Karim DEROUICHE.
Adresse : Immeuble International City Center – Tour bureaux – Centre Urbain Nord – 1082 Tunis - Tunisie
Tél : +216 70 728 450
Fax : +216 70 728 405
E-mail : administration@finor.com.tn

- *AMC Ernst & Young* : Société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, représentée par Monsieur Fehmi LAOURINE.
Adresse : Boulevard de la terre - Centre Urbain Nord – 1003 Tunis - Tunisie
Tél : +216 70 749 111
Fax : +216 70 749 045
E-mail : tunisoffice@tn.ey.com

➤ **Extrait de l'opinion des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels de la société TUNISIE VALEURS arrêtés au 31/12/2015**

Les états financiers individuels de la société « TUNISIE VALEURS » relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2015, ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet FINOR représenté par Monsieur Karim DEROUCHE et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Fehmi LAOURINE selon les Normes Professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés sans réserves ni observations. Les commissaires aux comptes ont émis l'opinion suivante :

« A notre avis, les états financiers sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de TUNISIE VALEURS, ainsi que des résultats de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Rapport sur les vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations d'ordre comptable données dans le rapport du conseil d'administration sur la gestion de l'exercice.

Par ailleurs et en application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et nous n'avons pas d'observations à formuler sur la conformité de la tenue des comptes en valeurs mobilières émises par la société à la réglementation en vigueur. »

➤ **Extrait de l'opinion des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels de la société TUNISIE VALEURS arrêtés au 31/12/2016**

Les états financiers individuels de la société « TUNISIE VALEURS » relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2016, ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet FINOR représenté par Monsieur Karim DEROUCHE et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Fehmi LAOURINE selon les Normes Professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés sans réserves et avec observations. Les commissaires aux comptes ont émis l'opinion suivante :

« A notre avis, les états financiers sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de TUNISIE VALEURS, ainsi que des résultats de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Paragraphe d'observation

- Nous attirons votre attention sur le fait qu'au cours de l'accomplissement de notre mission, nous avons pris connaissance en mars 2017 des infractions commises par le chef d'agence de Gabes.
En application des dispositions de l'article 270 du code des sociétés commerciales et du paragraphe 36 de la norme 10 de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, une lettre de révélation sera incessamment déposée auprès du procureur de la République du tribunal de première instance compétent.
Les effets des infractions commises, ayant fait l'objet de réclamations de la part des clients, s'élevant à 2 900 KDT ont été provisionnés intégralement au cours de l'exercice 2016.
- Nous attirons votre attention sur le fait que la société a fait l'objet d'un contrôle fiscal approfondi en matière d'impôts, droits et taxes portant sur la période allant de 2009 à 2014 et ayant abouti à la notification préliminaire d'un montant de 760 KDT et la confirmation du crédit d'IS à hauteur de 2 703 KDT.

Le 27 Octobre 2016, la société a formulé son opposition quant aux résultats de la vérification conformément aux dispositions du code des droits et procédures fiscaux. Aucune suite ne lui a été réservée par l'administration fiscale.

La société a constitué la provision requise permettant de couvrir raisonnablement les risques rattachés à ce redressement.

Notre opinion ne comporte pas de réserves concernant ces questions.

Rapport sur les vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations d'ordre comptable données dans le rapport du conseil d'administration sur la gestion de l'exercice.

Par ailleurs et en application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et nous n'avons pas d'observations à formuler sur la conformité de la tenue des comptes en valeurs mobilières émises par la société à la réglementation en vigueur. »

➤ **Extrait de l'opinion des commissaires aux comptes sur les états financiers individuels de la société TUNISIE VALEURS arrêtés au 31/12/2017**

Les états financiers individuels de la société « TUNISIE VALEURS » relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2017, ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet FINOR représenté par Monsieur Karim DEROUICHE et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Fehmi LAOURINE selon les Normes Professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés sans réserves ni observations. Les commissaires aux comptes ont émis l'opinion suivante :

« En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états financiers de TUNISIE VALEURS, qui comprennent le bilan arrêté au 31 décembre 2017, l'état de résultat et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables.

Ces états financiers font ressortir des capitaux propres positifs de 23 216 KDT, y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à 3 472 KDT.

À notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société au 31 décembre 2017, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable des Entreprises.

Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

1. Efficacité du système de contrôle interne

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, nous avons procédé aux vérifications périodiques portant sur l'efficacité du système de contrôle interne support de l'établissement des Etats Financiers. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que de la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience, incombe à la Direction et au Conseil d'Administration.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié de déficiences importantes du contrôle interne support de l'établissement des états financiers.

Un rapport traitant des faiblesses et des insuffisances identifiées au cours de notre audit a été remis à la Direction de la société.

2. Conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières à la réglementation en vigueur

En application des dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications portant sur la conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières émises par la société avec la réglementation en vigueur.

La responsabilité de veiller à la conformité aux prescriptions de la réglementation en vigueur incombe à la Direction.

Sur la base des diligences que nous avons estimées nécessaires à mettre en œuvre, nous n'avons pas détecté d'irrégularités liées à la conformité des comptes des valeurs mobilières de la société avec la réglementation en vigueur. »

➤ Extrait de l'opinion des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe TUNISIE VALEURS arrêtés au 31/12/2016

Les états financiers consolidés du groupe « TUNISIE VALEURS » relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2016, ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet FINOR représenté par Monsieur Karim DEROUICHE et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Fehmi LAOURINE selon les Normes Professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés sans réserves et avec observations. Les commissaires aux comptes ont émis l'opinion suivante :

« A notre avis, les états financiers consolidés sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière du Groupe TUNISIE VALEURS, ainsi que des résultats de ses opérations et de ses flux de trésorerie pour l'exercice clos le 31 décembre 2016, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Paragraphe d'observation

- Nous attirons votre attention sur le fait que les états financiers audités de la filiale Integra Immobilières dont la contribution aux capitaux propres consolidés s'élève à 3 720 KDT, ainsi que l'avis de son commissaire aux comptes, n'ont pas été communiqués à la date d'émission du présent rapport.
- Nous attirons votre attention sur le fait qu'au cours de l'accomplissement de notre mission, nous avons pris connaissance en mars 2017 des infractions commises par le chef d'agence de Gabes.

En application des dispositions de l'article 270 du code des sociétés commerciales et du paragraphe 36 de la norme 10 de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie, une lettre de révélation sera incessamment déposée auprès du procureur de la République du tribunal de première instance compétent.

Les effets des infractions commises, ayant fait l'objet de réclamations de la part des clients, s'élevant à 2 900 KDT ont été provisionnés intégralement au cours de l'exercice 2016.

- Nous attirons votre attention sur le fait que la société mère a fait l'objet d'un contrôle fiscal approfondi en matière d'impôts, droits et taxes portant sur la période allant de 2009 à 2014 et ayant abouti à la notification préliminaire d'un montant de 760 KDT et la confirmation du crédit d'IS à hauteur de 2 703 KDT.

Le 27 Octobre 2016, la société a formulé son opposition quant aux résultats de la vérification conformément aux dispositions du code des droits et procédures fiscaux. Aucune suite ne lui a été réservée par l'administration fiscale.

La société a constitué la provision requise permettant de couvrir raisonnablement les risques rattachés à ce redressement.

Notre opinion ne comporte pas de réserves concernant ces questions.

Rapport sur les vérifications et informations spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations d'ordre comptable données dans le rapport du conseil d'administration sur la gestion de l'exercice. »

➤ Extrait de l'opinion des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés du groupe TUNISIE VALEURS arrêtés au 31/12/2017

Les états financiers consolidés du groupe « TUNISIE VALEURS » relatifs à l'exercice clos au 31 décembre 2017, ont fait l'objet d'un audit effectué par le cabinet FINOR représenté par Monsieur Karim DEROUCHE et par le cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Fehmi LAOURINE selon les Normes Professionnelles applicables en Tunisie et ont été certifiés sans réserves et avec observations. Les commissaires aux comptes ont émis l'opinion suivante :

« En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de TUNISIE VALEURS, comprenant le bilan consolidé arrêté au 31 décembre 2017, l'état de résultat consolidé et l'état de flux de trésorerie consolidé pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir des capitaux propres positifs de 22 715 KDT, y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice part du groupe s'élevant à 3 500 KDT.

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du groupe au 31 décembre 2017, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable des Entreprises.

Observation

Nous attirons votre attention sur le fait que le rapport du commissaire aux comptes de la filiale « Intégra Immobilière », dont la contribution aux capitaux propres consolidés s'élève à 3 748 KDT, n'a pas été communiqué à la date d'émission du présent rapport.

Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ce point. »

1.4. ATTESTATION DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

« Nous avons procédé à la vérification des informations financières et des données comptables figurant dans le présent prospectus en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession. Nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la régularité des informations financières et comptables présentées ».

AMC Ernst & Young
Monsieur Fehmi LAOURINE



AMC ERNST & YOUNG
* Boulevard de la Terre *
Centre Urbain Nord - 1003 TUNIS
Tél: 70.749.111

FINOR
Monsieur Karim DEROUCHE



Société d'Expertise Comptable
Inscrite au Tableau de l'Ordre
International City Center - Four des Bureaux
Centre Urbain Nord de Tunis
Tél. (L.G) 70.728.450 - Fax: 70.728.405



1.5. ATTESTATION DE L'INTERMEDIAIRE EN BOURSE CHARGE DE L'OPERATION

« Nous attestons avoir accompli les diligences d'usage pour s'assurer de la sincérité du présent prospectus ».

ARAB FINANCIAL CONSULTANTS
Le Directeur Général
Monsieur Ferid Ali Ben Brahim



1.6. RESPONSABLE DE L'INFORMATION

Mme Meriem BERGAOUI

Directeur Administratif et Financier de la société TUNISIE VALEURS

Adresse : Immeuble Integra, Centre Urbain Nord 1082 Tunis Mahrajene - Tunisie

Tél : +216 71 189 671

Fax : +216 71 949 326

E-mail : bmeriem@tunisievaleurs.com

La notice légale est publiée au JORT n° 99 du 14/08/2018

 **Conseil du Marché Financier**
Visa n° 18/1003 du 09 AOUT 2018
Délivré au vu de l'article 2 de la loi n° 94-117 du 14 Novembre 1994
Le Président du Conseil du Marché Financier

Signé: Salah ESSAYEL



CHAPITRE 2. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'OPERATION

2.1. CARACTERISTIQUES ET MODALITES DE L'OPERATION

2.1.1. Contexte et objectifs de l'opération

Les actionnaires de la société TUNISIE VALEURS ont décidé d'ouvrir le capital de la société et de l'introduire sur le marché principal de la cote de la Bourse.

Cette introduction permettra d'atteindre les objectifs suivants :

- ✓ accroître sa notoriété à l'échelle nationale et internationale ;
- ✓ garantir la liquidité du titre ;
- ✓ pérenniser la société ;
- ✓ bénéficier de l'avantage fiscal en ouvrant plus de 30% du capital.

2.1.2. Décisions ayant autorisé l'opération

Sur proposition du Conseil d'Administration réuni le 30/03/2018, l'Assemblée Générale Ordinaire tenue le 30/03/2018 a approuvé le principe de l'ouverture du capital de la société TUNISIE VALEURS et l'introduction de ses titres au marché principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

L'Assemblée Générale Ordinaire a donné tous les pouvoirs au Conseil d'Administration pour accomplir toutes les procédures et formalités nécessaires à la finalisation de l'introduction de la société TUNISIE VALEURS sur le marché principal et pour fixer les modalités de cette introduction.

Le Conseil d'Administration réuni le 22/06/2018 a approuvé le rapport d'évaluation de la société et a fixé les modalités de son introduction au Marché Principal de la cote de la Bourse par la cession de **704 572** actions représentant un pourcentage d'ouverture de **35,23%** du capital.

2.1.3. Actions offertes au public

L'introduction de la société TUNISIE VALEURS au marché principal de la cote de la Bourse s'effectuera par la mise sur le marché, dans le cadre d'une cession de la part des actionnaires actuels de **704 572** actions d'une valeur nominale de 5 DT* chacune, représentant un pourcentage d'ouverture de **35,23%** du capital social actuel, dont **30,23%** dans le public.

L'introduction en bourse se fera par le moyen d'une **Offre à Prix Ferme (OPF)** de **604 572** actions au public, représentant **85,81%** de l'offre globale et **30,23%** du capital social de la société, centralisée auprès de la BVMT.

Par ailleurs, au cours de la période de l'Offre au Public, **100 000** actions représentant **5,00%** du capital social de la société feront l'objet d'un **Placement Privé** réalisé par TUNISIE VALEURS, intermédiaire en Bourse. Ce placement privé sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'OPF.

Les donneurs d'ordre dans le cadre du Placement Privé n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPF et inversement.

Les donneurs d'ordre dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de première cotation en Bourse puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.

Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- ✓ Quel que soit le porteur des titres,
- ✓ Après information préalable du CMF,
- ✓ Et en respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage, ci-dessus fixées, préalablement au vendeur et ce, pour la période restante.

* L'Assemblée Générale Extraordinaire du 21/11/2016 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 100 dinars à 10 dinars et l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25/04/2018 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 10 dinars à 5 dinars.

En parallèle à cette offre, l'actionnaire INTEGRA PARTNERS a décidé de céder une partie de ses actions au personnel de TUNISIE VALEURS non actionnaire actuellement. Cette cession portera sur 20 000 actions représentant 1% du capital de la société au prix de **27,9 DT** l'action, soit une décote de 10% par rapport au prix de la présente OPF.

Les donneurs d'ordres dans le cadre du placement auprès du personnel non actionnaire n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'OPF et du placement privé.

2.2. LE PRIX DE L'OFFRE ET SA JUSTIFICATION

Le prix de l'action de la société TUNISIE VALEURS a été fixé dans le cadre de la présente offre à **31 DT**, tous frais, commission, courtages et taxes compris.

L'évaluation de l'action de la société TUNISIE VALEURS a été effectuée par l'intermédiaire en bourse AFC sur la base des états financiers certifiés au 31/12/2017 approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire du 30/03/2018 et sur la base d'un business plan individuel* portant sur la période 2018-2022, approuvé par le Conseil d'Administration du 30/03/2018 et examiné par les commissaires aux comptes de la société.

2.2.1. Choix des méthodes d'évaluation

En fonction du secteur d'activité de TUNISIE VALEURS, de son modèle économique et de ses caractéristiques financières, l'évaluateur a eu recours à quatre méthodes de valorisation jugées les plus pertinentes par l'évaluateur :

- ✓ La méthode de Goodwill,
- ✓ La méthode des multiples boursiers,
- ✓ La méthode des multiples de transactions,
- ✓ La méthode de Bates.

Le choix de se porter sur des évaluations plutôt patrimoniales que de croissance, de type DCF, est expliqué par la nature de l'activité de Tunisie Valeurs et son positionnement sur le marché.

L'évaluateur a adopté une approche de valorisation se plaçant du côté investisseur minoritaire qui privilégierait l'aspect rendement et la récurrence des dividendes futurs plutôt que de celui d'un investisseur majoritaire qui souhaiterait renforcer les synergies par le rapprochement d'une entité déjà existante.

Méthodes d'évaluation retenues

2.2.1.1. La méthode de Goodwill

C'est une méthode qui combine une approche patrimoniale et une approche d'actualisation des flux. Il s'agit de la valeur nette patrimoniale de l'actif augmenté de la rente de goodwill. Cette rente correspond à la survalueur que rapporte l'entreprise par rapport à un investissement sans risque.

La valeur des fonds propres de la société selon cette méthode consiste à additionner à l'actif net réévalué à la survalueur que crée l'entreprise (Goodwill). Le Goodwill est la capitalisation d'un « super profit » qui est égal à la différence entre le résultat attendu et la rémunération au taux sans risque de l'actif net réévalué.

$$V = ANR + \sum_{i=1}^n \frac{Goodwill_i}{(1 + K_{cp})^i} + \left(\frac{Goodwill_n(1 + g)}{(K_{cp} - g)} \right) \times \frac{1}{(1 + K_{cp})^n}$$

$$Goodwill_i = R_i - ANR \times R_f \times (1 - t)$$

Avec :

- n= horizon de prévision
- ANR = Actif net réévalué
- K_{cp} = Coût des fonds propres
- R_f = Taux sans risque
- t = Taux effectif d'imposition de la société
- R_i = Résultat net de l'année i.

* L'évaluation de TUNISIE VALEURS a été faite sur la base du Business Plan individuel du fait de la légère différence avec le Business Plan consolidé et compte tenu de la faible contribution de l'activité immobilière dans les comptes du groupe.

2.2.1.2. La méthode des multiples boursiers

La méthode des multiples boursiers est une approche analogique. Elle a été retenue pour tenir compte de la valorisation du « marché ». Celle-ci est déterminée en multipliant des agrégats financiers de la société par des multiples de valorisation d'un échantillon de sociétés comparables cotées sur des marchés étrangers.

2.2.1.3. La méthode des multiples de transactions

Cette méthode repose sur l'identification d'un échantillon de transactions récentes d'entreprises opérant dans le même secteur de TUNISIE VALEURS. L'intérêt de cette méthode est qu'elle se rapporte à des transactions effectivement réalisées dans une période récente (2015-2017). La valeur des fonds propres est déterminée en multipliant des agrégats financiers de la société par des multiples de transactions.

2.2.1.4. La méthode de Bates

Cette méthode est appréhendée de point de vue d'un actionnaire minoritaire qui acquiert l'action pour un horizon de placement équivalent à celui du business plan. Cet investisseur estime vendre au bout des cinq ans sur la base d'un P/E de sortie égale à celui des sociétés comparables actuel. La valeur des fonds propres est égale à la valeur de sortie actualisée au coût des fonds propres à laquelle nous soustrayons la somme des dividendes actualisés encaissés durant la période.

Cette méthode permet d'évaluer le prix actuel de l'action (au moment de l'introduction en bourse) ou plus précisément son PER d'entrée en bourse, à partir de paramètres fixés à priori :

La série des bénéfices attendus avec un niveau de pay-out constant ; cette série de bénéfices sera actualisée au coût des fonds propres.

Le PER de sortie, ou PER à la fin de la période considérée, dont on fait l'hypothèse qu'il sera égal au P/E des sociétés comparables.

Ci- dessous la formule de calcul qui met en relation le P/E de sortie au P/E d'entrée :

$$P/E_n = P/E_0 \times A - d \times B$$

$$A = \left(\frac{1 + K_{cp}}{g - K_{cp}} \right)^n$$

$$B = \left(\frac{1 + g}{g - K_{cp}} \right) \times (1 - A)$$

Les paramètres retenus sont :

- n : La période de prévision.
- d : Le taux de distribution (Pay-out).
- g : Le taux de croissance du résultat net sur la période de prévision.
- K_{cp} : Le coût des capitaux propres.
- P/E_n : Le P/E de l'année de sortie.
- P/E_0 : Le P/E d'entrée.

Méthode d'évaluation écartée : la méthode des DCF

La méthode des DCF est adéquate pour les entreprises dont le cycle d'exploitation est corrélé à ses investissements futurs tant au niveau du CAPEX qu'au niveau du BFR.

Pour le cas de TUNISIE VALEURS : les investissements sont soit quasi absents soit concernent des immobilisations non essentielles à l'exploitation et le BFR est insignifiant.

De ce fait, l'évaluateur a décidé d'écarter la méthode des DCF comme méthode de base de valorisation de la société TUNISIE VALEURS.

2.2.2. Méthodologie et choix des paramètres

2.2.2.1. Détermination de l'échantillon de sociétés comparables

L'évaluateur a sélectionné un échantillon de valeurs comparables cotées sur différentes bourses dans le monde dont les activités et les tailles se rapprochent le plus à ceux de TUNISIE VALEURS. L'évaluateur a veillé à ce que les entreprises qui constituent cet échantillon possèdent des ratios financiers semblables à ceux de la société à évaluer.

Pour la détermination de la valeur du β , l'évaluateur s'est basé sur un échantillon composé de 6 sociétés et il n'a pas écarté les valeurs extrêmes des sociétés présentant un $\beta=0$. L'évaluateur a calculé une médiane qui donne une valeur se situant au milieu quel que soit l'amplitude des valeurs extrêmes.

L'activité de TUNISIE VALEURS n'est pas fortement corrélée à la volatilité du marché mais plutôt à la taille de celui-ci. En effet, l'essentiel du chiffre d'affaires provient des commissions de gestion des actifs gérés et dans une moindre mesure du courtage qui sont liés à la taille du marché plutôt que sa volatilité. Au contraire le marché tunisien est connu pour sa faible volatilité qui est dû aux fourchettes de faible amplitude imposées par le RGB (+/- 3% puis +/-6% au maximum).

Ratios financiers des sociétés de l'échantillon

Société	Capitalisation Moyenne 3 mois	Valeur de l'entreprise (VE) Moyenne 3 mois	Revenus Million USD	EBITDA Marge	Gearing Dette/FP
Dénomination	Million USD	Million USD	USD	%	%
Al-Amal Financial Invts	11,2	11,9	1,9	48,6	-0,2
Dlala Brokerage & Invts	103,8	86,7	17,9	29,9	-27,0
Gedik Yati Hldg	11,1	12,7	4,0	25,3	14,7
Prime Holding	18,5	10,4	4,8	51,8	-31,0
PT Reliance Sekuritas	50,4	43,1	5,6	49,7	-33,4
Vunani	40,7	44,5	23,9	17,3	0,03
Moyenne échantillon comparables	39,3	34,9	9,7	37,1	-12,8
TUNISIE VALEURS *	25,5	23,1	6,8	36,3	-25,9

Source : FACTSET, 05/04/2018,
cours du 05/04/2018: 1 dollar US = 2,429 dinars TN

Bêtas des sociétés de l'échantillon

	Beta 3 ans Indice local endetté	Beta 3 ans Indice local désendetté
Al-Amal Financial Invts	1,6	1,6
Dlala Brokerage & Invts	0,7	0,7
Gedik Yati Hldg	0,0	0,0
Prime Holding	1,1	1,1
PT Reliance Sekuritas	0,0	0,0
Vunani	0,5	0,5
Moyenne réduite (50%)	0,56	0,56
Médiane	0,60	0,60

Source : FACTSET, 05/04/2018

2.2.2.2. Détermination du coût des fonds propres

Le coût des fonds propres correspond au taux de rendement attendu par les actionnaires d'une entreprise en tenant compte tenu du profil de risque de cette entreprise.

Pour sa détermination l'évaluateur a utilisé le modèle d'évaluation des actifs financiers (MEDAF) qui dit que « le rendement d'une action est égal à la somme du rendement de l'actif sans risque et d'une prime de risque reflétant la prise de risque de l'entreprise par rapport au marché »

$$K_{cp} = R_f + \beta (R_m - R_f)$$

Avec

- R_f : Taux de placement sans risque.
- R_m : Taux de rendement moyen du marché des actions.
- $(R_m - R_f)$: Prime de risque de marché
- β_i : Coefficient de sensibilité du titre i.

Les paramètres retenus dans le calcul du coût des fonds propres sont ainsi les suivants :

- Le Taux sans risque (R_f) égal à 7,345% : correspondant au taux d'un BTA (Bons de Trésor Assimilables) à 10 ans déterminé à partir de la courbe de taux à la date du 05/04/2018.
- La Prime de risque du marché actions ($R_m - R_f$) : l'évaluateur a retenu une estimation égale à 6,5% compte tenu d'un rendement du marché (R_m) égal à 13,11% (correspondant au rendement moyen du Tunindex sur les quinze dernières années). Ainsi $R_m - R_f < 6\%$.
La prime de risque représente la différence entre la rentabilité exigée d'un portefeuille diversifié (résumé par un indice en l'occurrence le Tunindex) et le rendement des titres sans risque émis par le Trésor. Pour la détermination de la prime de risque, il existe deux méthodes, l'une prédictive peu utilisée car ayant besoin d'un échantillon important de prévisions, et la méthode « ex-post ». L'évaluateur s'est basé sur une valeur « ex-post ». Il s'agit ici d'évaluer sur longue période la rentabilité d'un indice de marché et de l'actif sans risque. Le rendement du marché (R_m) est égal à 13,11% (correspondant au rendement moyen du Tunindex sur les quinze dernières années 2002-2017) et R_f étant égal à 7,35% (taux sans risque –BTA 10 ans- du 5/04/2018). Ainsi, $R_m - R_f < 6\%$. L'évaluateur a retenu par prudence une valeur de prime de risque égale à 6,5%.
- Un β désendetté de 0,6, soit la valeur médiane des bêtas des sociétés de l'échantillon comparable.

Taux sans risque	7,345%
Béta	0,6
prime de risque	6,5%
Kcp	11,25%

2.2.2.3. Ajustements

Ajustements Due diligences

Dans le cadre de l'introduction en Bourse, la société a confié une mission de due diligence comptable, financière, fiscale, sociale, juridique et organisationnelle au cabinet MAZARS.

Le calcul de l'endettement net à fin 2017 tient compte des ajustements relatifs aux travaux de due diligences.

Au 31 décembre 2017, la dette nette ajustée de TUNISIE VALEURS s'élève à -6 010 mDT contre une dette financière nette reportée de -13 530 mDT. Les ajustements de Due diligence identifiés présentent un impact négatif de 7 520 mDT.

Montant en mDT	2017
Placements et autres actifs financiers	-6 287
Liquidités et équivalents de liquidités	-11 185
Emprunts et dettes assimilées	199
Concours bancaires et autres passifs financiers	3 743
Provision pour risque et charges	
Dette nette reportée	-13 530
<i>Eléments assimilés à la dette</i>	
Produits perçus d'avance	241
Reclassement du compte d'attente bancaire	74
Reclassement de réserve de fonds social	24
Reclassement du solde d'intermédiaire vendeur	3 648
Reclassement des clients créditeurs	27 592
Reclassement de solde de BVMT	107
Reclassement retenue de garantie	25
Reclassement des mouvements de fonds des OPCVM	42
Reclassement des provisions pour risque et charges	1 012
Reclassement des créditeurs divers	500
Total éléments assimilés à la dette	33 265
<i>Eléments assimilés à de la liquidité</i>	
Reclassement des clients débiteurs	-14 768
Reclassement de débiteurs divers	-390
Créance sur cession d'immobilisation financière	-78
Reclassement des fonds des OPCVM	-561
Reclassement d'avances et prêts au personnel	-1 893
Retraitement des intermédiaires acheteurs	-3 495
Retraitement des titres de participation	-2 000
Avance sur acquisition d'immobilisation	-2 560
Total éléments assimilés à de la liquidité	-25 745
Dette nette ajustée	-6 010

Ajustements de l'évaluateur :

Dans le cadre de l'introduction en Bourse, la société a confié une mission d'évaluation à l'AFC, intermédiaire en Bourse.

L'évaluateur a intégré dans le chiffre d'affaires et l'EBITDA les produits financiers (intérêts, dividendes...) étant donné que l'ensemble des sociétés comparables comptabilise les produits financiers en tant que chiffre d'affaires (sales), il s'agit d'une activité classique de Cash Management.

En mDT	2 017
Chiffre d'affaires (publié)	15 452
EBITDA (publié)	5 607
Reclassement des produits financiers	965
Chiffre d'affaires (retraité)	16 417
EBITDA (retraité)	6 572

2.2.2.4. Valeur de l'actif net réévalué

La mission d'expertise foncière sur les actifs de TUNISIE VALEURS a été confiée à M. Kamel Ben Mustafa Khouaja. Cette mission a porté sur 4 actifs immobiliers à savoir Siège Tuval, Agence lac II, Immeuble rue Jérusalem et Immeuble rue Liberté. Les travaux de cette expertise ont été finalisés en février 2017.

Les travaux d'expertise foncière font ressortir une plus-value potentielle nette de 5,106 millions de dinars détaillé comme suit.

Valeur comptable	Valeur expertise	Plus-value
1 524 489	6 630 900	5 106 411

La réévaluation de l'immeuble à « Jasmin Tower » a été exclue vu qu'il sera cédé courant 2018.

Ainsi, l'actif net réévalué ressort à **24,966** millions de dinars.

(En mDT)	
Actif net comptable 2017	23 216
Dividendes relatifs à 2017 à distribuer	-2 080
Plus-value de réévaluation potentielle	5 106
Impôts sur la plus-value (25%)	-1 277
Actif net réévalué	24 966

2.2.3. Valorisation de la société TUNISIE VALEURS

2.2.3.1. Valorisation par la méthode de Goodwill*

Calcul des superprofits : Pour détailler la méthode, les « superprofits » est donc l'excédent de rentabilité de l'actif net réévalué par rapport à un placement au taux sans risque chaque année.

(En mDT)	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Rémunération ANR (au taux sans risque)	1 834	1 834	1 834	1 834	1 834
IS théorique	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Rémunération nette	1 559	1 559	1 559	1 559	1 559
Bénéfice net	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
Super profit	3 565	3 291	3 582	3 875	4 260
Taux d'actualisation Kcp	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%	11,25%
Super profit actualisé	3 205	2 659	2 601	2 530	2 500

Calcul de la valeur terminale : La valeur terminale est la somme à l'infini du «superprofit» normatif au taux de croissance g.

La valeur du taux de croissance à l'infini (g) des superprofits retenus est de **2%**. Cette hypothèse reste prudente compte tenu de la viabilité future des métiers de TUNISIE VALEURS et du potentiel du marché boursier tunisien (faible ratios Capi/ PIB et Volume/Capi).

(En mDT)	
Goodwill 2022 (ajusté d'impôt)	3 758
Taux de croissance infini (g)	2,0%
GW 2022 * (1+g)/ (Kcp-g)	41 445
Valeur terminale actualisé	24 320

(*) Le Goodwill 2022 a été ajusté au niveau de l'imposition de 25% pour prendre en compte l'expiration de l'avantage fiscal accordé à l'introduction en bourse.

* L'évaluation de TUNISIE VALEURS a été faite sur la base du Business Plan individuel du fait de la légère différence avec le Business Plan consolidé et compte tenu de la faible contribution de l'activité immobilière dans les comptes du groupe.

Valeur des fonds propres

(En mDT)	
Valeur terminale actualisé	24 320
Somme des GW actualisés	13 495
Valeur du Goodwill	37 815
+ANR 2017	24 966
Capitalisation boursière théorique	62 781 mDT
Nombre d'actions	2 000
Prix de l'action	31,39 DT

La valeur des fonds propres de TUNISIE VALEURS selon la méthode de Goodwill ressort à **62,781** millions de dinars, soit un prix de **31,39 DT** par action.

Analyse de sensibilité

Des tests de sensibilités ont été effectués en fonction du coût des fonds propres et du taux de croissance à l'infini (g) afin de mesurer la sensibilité de l'évaluation à ces hypothèses :

Valeur des fonds propres (en mDT)

g\Kcp	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%	12,25%
1,0%	64 012	62 005	60 193	58 550	57 052
1,5%	65 584	63 390	61 421	59 643	58 031
2,0%	67 346	64 933	62 781	60 849	59 105
2,5%	69 335	66 664	64 297	62 185	60 289
3,0%	71 599	68 617	65 996	63 674	61 602

Valeur de l'action (en DT)

g\Kcp	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%	12,25%
1,0%	32,01	31,00	30,10	29,27	28,53
1,5%	32,79	31,69	30,71	29,82	29,02
2,0%	33,67	32,47	31,39	30,42	29,55
2,5%	34,67	33,33	32,15	31,09	30,14
3,0%	35,80	34,31	33,00	31,84	30,80

2.2.3.2. Valorisation par les multiples boursiers

Les multiples comparables retenus sont : le multiple de résultat (P/E), le multiple (VE/EBITDA) c'est-à-dire la valeur d'entreprise rapportée au résultat brut d'exploitation en notion comptable tunisienne et le multiple (VE/CA) c'est-à-dire la valeur d'entreprise rapportée au chiffre d'affaires. La valeur d'entreprise étant égale à la valeur des fonds propres ou la capitalisation boursière plus la dette nette (ou moins la trésorerie).

Multiples de l'échantillon

	VE/revenus	Enterprise Value/ EBITDA	Price to Earnings
Al-Amal Financial Investment	6,2 x	12,8 x	18,3 x
Dlala Brokerage & Investment	4,9 x	16,2 x	22,7 x
Gedik Yati Hldg	3,1 x	12,4 x	13,7 x
Prime Holding	2,2 x	4,2 x	10,7 x
PT Reliance Sekuritas	7,7 x	15,5 x	34,8 x
Vunani	1,9 x	10,8 x	15,4 x
Médiane	4,0 x	12,6 x	16,9 x

Source : FACTSET, 05/04/2018

Multiple	Valeur	Agrégats Tuval	VE Tuval***	Capi Tuval
P/E	16,9 x	RN 2017*= 4 015		67 855
VE/EBITDA	12,6 x	EBITDA 2017**= 6 572	82 803	86 733
VE/CA	4,0 x	CA 2017**= 16 417	65 670	69 600
			Moyenne	74 729
			Nombre d'actions	2 000
			Valeur de l'action	37,36

(*) Le résultat net est retraité du montant non récurrent relatif aux provisions pour risques et charges de 544mDT.

(**) L'évaluateur a intégré dans le chiffre d'affaires et l'EBITDA, les produits financiers (intérêts, dividendes...) étant donné que l'ensemble des sociétés comparables comptabilise les produits financiers en tant que chiffre d'affaires (sales), il s'agit d'une activité classique de Cash Management.

(***) Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (capitalisation), nous avons utilisé la trésorerie nette issue du rapport de due diligence qui est égale à 6 010 000 dinars à laquelle nous soustrayons les dividendes à payer relatifs à l'exercice 2017 soit 2 080 000 dinars ce qui nous donne $(6,010-2,080) = 3,930$ millions de dinars.

La valeur des fonds propres de TUNISIE VALEURS selon la méthode des multiples boursiers est de **74,729** millions de dinars, soit un prix de **37,36 DT** par action.

2.2.3.1. Valorisation par les multiples de transactions

Multiples de l'échantillon

Date d'annonce	Transaction cible	Pays de la cible		Multiple VE/Revenues	Multiple VE/ Revenues ajusté (décote de contrôle de 20%)	Multiple VE/EBIT DA	Multiple VE/EBITDA ajusté (décote de contrôle de 20%)
08/10/2015	Beltone Financial Holding	Egypt	Majority Stake	9,8 x	7,8 x	ns	ns
23/05/2016	Kleinwort Benson Investors Dublin Ltd.	Irlande	Acquisition / Merger	5,6 x	4,5 x	-	-
03/05/2017	Prime Holding	Egypt	Minority Stake	5,0 x	5,0 x	13,7 x	13,7 x
			Médiane		5,0 x		13,7 x

Source : Factset

Multiple	Valeur	Agrégats Tuval	VE Tuval**	Capi Tuval
VE/CA	5,0 x	CA 2017*= 16 417	82 087	86 017
VE/EBITDA	13,7 x	EBITDA 2017*= 6 572	90 031	93 961
			Moyenne	89 989
			Nombre d'actions	2 000
			Valeur de l'action	44,99

(*) L'évaluateur a intégré dans le chiffre d'affaires et l'EBITDA les produits financiers (intérêts, dividendes...) étant donné que l'ensemble des sociétés comparables comptabilise les produits financiers en tant que chiffre d'affaires (sales), il s'agit d'une activité classique de Cash Management.

(**) Pour le passage de la valeur d'entreprise à la valeur des fonds propres (capitalisation), nous avons utilisé la trésorerie nette issue du rapport de due diligence qui est égale à 6 010 000 dinars à laquelle nous soustrayons les dividendes à payer relatifs à l'exercice 2017 soit 2 080 000 dinars ce qui nous donne $(6,010-2,080) = 3,930$ millions de dinars.

La valeur des fonds propres de Tunisie Valeurs selon la méthode des multiples de transaction est de **89,989** millions de dinars, soit un prix de **44,99 DT** par action.

2.2.3.2. Valorisation par la méthode de Bates

Les hypothèses utilisées sont les suivantes :

- Un pay-out de 60%, correspondant au taux de distribution prévu au BP de la société.
- La durée considérée est identique à celle du Business Plan, soit 5 années.
- Le P/E de sortie sera de 16,9x correspond au P/E moyen de l'échantillon des sociétés comparables retenues.
- $K_{cp} = 11,25\%$.
- Un taux de croissance du résultat net de 7,70% sur la période (2017-2022).

P/E sortie (secteur)	16,90 x
K_{cp}	11,25%
G	7,70%
Pay out	60,0%
Nb année	5
P/E entrée	17,10 x
Résultat net 2017 (retraité*)	4 015 mDT
Capitalisation	68 638 mDT
Nb actions	2 000
Valeur de l'action	34,32 DT

*retraité du montant non récurrent relatif aux provisions pour risques et charges de 544mDT.

Selon le modèle de Bates, le P/E d'entrée de TUNISIE VALEURS est de 17,1 fois, soit une valeur des fonds propres de **68,638** millions de dinars, soit un prix de **34,32 DT** par action.

Analyse de sensibilité

Des tests de sensibilités sont effectués en fonction du coût des fonds propres et du P/E de sortie afin de mesurer la sensibilité de l'évaluation à ces hypothèses :

Valeur des fonds propres (en mDT)

P/E sortie \ K_{cp}	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%	12,25%
14,90 x	64 454	63 114	61 810	60 539	59 301
15,90 x	68 025	66 606	65 224	63 877	62 566
16,90 x	71 597	70 098	68 638	67 216	65 830
17,90 x	75 169	73 590	72 052	70 554	69 095
18,90 x	78 740	77 081	75 466	73 892	72 360

Valeur de l'action (en DT)

P/E sortie \ K_{cp}	10,25%	10,75%	11,25%	11,75%	12,25%
14,90 x	32,23	31,56	30,90	30,27	29,65
15,90 x	34,01	33,30	32,61	31,94	31,28
16,90 x	35,80	35,05	34,32	33,61	32,92
17,90 x	37,58	36,79	36,03	35,28	34,55
18,90 x	39,37	38,54	37,73	36,95	36,18

2.2.3.3. Synthèse de l'évaluation

Il ressort des quatre méthodes d'évaluation de TUNISIE VALEURS une valorisation moyenne de **74,034 millions** de dinars, soit un prix par action de **37,02 DT**.

Méthode	Pondération	Valeur
Goodwill	25,0%	62 781
Bates	25,0%	68 638
Multiplés boursiers	25,0%	74 729
Multiplés de transactions	25,0%	89 989
Moyenne		74 034
Valeur de l'action		37,02
Décote		16,3%
Capitalisation d'introduction		62 000
Prix d'introduction		31,00

Les multiples d'introduction de TUNISIE VALEURS se présentent comme suit :

	2017 R	2018p	2019 P
P/B	2,9 x	2,7 x	2,5 x
P/E	15,4 x	14,5 x*	12,8 x
Dividend yield	3,4%	5,0%	4,7%

*P/E retraité de la plus-value exceptionnelle

2.3. TRANSACTIONS RECENTES

Dans le cadre de la politique de fidélisation et d'intéressement du personnel, la société TUNISIE VALEURS a mis en place, depuis 2006, trois plans de stock-options portant sur plus de 10% du capital.

Le premier plan a été lancé en 2006, le deuxième en 2011 et le troisième en 2015. Ce dernier a porté sur un nombre total d'actions de 19 210 actions (avant split), soit l'équivalent de 38 420 actions (après split) et 1,9% du capital de la société. Le prix par action a été de 7,5 DT/action (après split).

Par ailleurs, au cours de ces dernières années, des transactions entre les actionnaires salariés ont été effectuées sur la base d'un prix de 15 DT/action (après split).

2.4. LISTE DES ACTIONNAIRES METTANT DES TITRES A LA VENTE

Actionnaires	Nbre d'actions à céder	% du capital
INTEGRA PARTNERS	304 400 *	15,22%
TUNISIE LEASING ET FACTORING ¹	200 000	10,00%
KARIM MAAOUI	28 572	1,43%
PERSONNEL TUVAL	191 600	9,58%
TOTAL	724 572	36,23%

*dont 20 000 actions réservées au personnel de TUNISIE VALEURS n'ayant pas bénéficié de stock-options

Selon l'article 80 du statut des IB, les dirigeants de l'intermédiaire en bourse et les personnes placées sous son autorité, à quelque titre que ce soit, ne peuvent effectuer des opérations pour leur propre compte que par le biais compte titres domicilié chez ce même intermédiaire en bourse.

De ce fait, les ordres de vente sur les titres détenus par les administrateurs et le personnel seront exécutés chez TUNISIE VALEURS.

2.5. REPARTITION DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE

Répartition du capital et des droits de vote avant et après l'offre

Actionnaires	Nationalité	Avant l'offre		Actions anciennes à céder	Après l'offre	
		Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital		Nombre d'actions et de droits de vote	% du capital
INTEGRA PARTNERS	Tunisienne	1 010 320	50,52%	304 400	705 920	35,30%
TUNISIE LEASING ET FACTORING	Tunisienne	500 000	25,00%	200 000	300 000	15,00%
SLAHEDDINE CAID ESSEBSI	Tunisienne	108 014	5,40%		108 014	5,40%
ABDERRAZAK BEN AMMAR	Tunisienne	81 014	4,05%		81 014	4,05%
MOHAMED SLIM MAAOUI	Tunisienne	35 240	1,76%		35 240	1,76%
KARIM MAAOUI	Tunisienne	28 572	1,43%	28 572	-	0,00%
MERIEM MAAOUI	Tunisienne	17 620	0,88%		17 620	0,88%
LATIFA BEN JAAFAR VVE MAAOUI	Tunisienne	12 580	0,63%		12 580	0,63%
PERSONNEL (stock-options)	Tunisienne	204 000	10,20%	191 600	12 400	0,62%
PERSONNEL NON ACTIONNAIRE	Tunisienne	-	0,00%		20 000	1,00%
AUTRES ACTIONNAIRES	Tunisienne	2 640	0,13%		2 640	0,13%
Flottant					704 572	35,23%
TOTAL		2 000 000	100,00%	724 572	2 000 000	100,00%

2.6. MODALITES DE PAIEMENT DU PRIX

Pour la présente offre, le prix de l'action de la société TUNISIE VALEURS, tous frais, commissions, courtages et Taxes compris, a été fixé à 31 DT, aussi bien pour l'Offre à Prix Ferme que pour le Placement Privé.

Le règlement des ordres d'achat par les donneurs d'ordres désirant acquérir des actions de la société TUNISIE VALEURS dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme s'effectue au comptant auprès des intermédiaires en Bourse au moment du dépôt de l'ordre d'achat. En cas de satisfaction partielle de l'ordre d'achat, le solde sera restitué, sans

¹ Suite à la fusion TUNISIE LEASING TUNISIE FACTORING, la société TUNISIE LEASING est désormais appelée TUNISIE LEASING & FACTORING

frais, ni intérêts au donneur de l'ordre dans un délai ne dépassant pas les trois (3) jours ouvrables à compter du jour de la déclaration du résultat de l'Offre à Prix Ferme.

Le règlement des ordres d'achats pour les investisseurs désirant acquérir des actions de la société TUNISIE VALEURS dans le cadre du placement privé s'effectue auprès de l'intermédiaire en Bourse, TUNISIE VALEURS, au comptant au moment du dépôt de l'ordre d'achat.

2.7. PERIODE DE VALIDITE DE L'OFFRE

L'Offre à Prix Ferme est ouverte au public du 29/08/2018 au 14/09/2018 inclus.

2.8. DATE DE JOUISSANCE DES ACTIONS

Les actions à céder dans le cadre de cette offre porteront jouissance à partir du 1^{er} janvier 2018.

2.9. ETABLISSEMENTS DOMICILIATAIRES

Tous les intermédiaires en Bourse sont habilités à recueillir, sans frais, les ordres d'achat des actions de la société TUNISIE VALEURS exprimés dans le cadre de la présente Offre à Prix Ferme (cf. liste des intermédiaires en Bourse en annexe).

L'intermédiaire en Bourse, TUNISIE VALEURS, est seul habilité à recueillir, sans frais, les ordres d'achat des actions « TUNISIE VALEURS » exprimés dans le cadre du Placement Privé.

2.10. MODE DE PLACEMENT, DE REPARTITION DES TITRES ET MODALITES DE SATISFACTION DES ORDRES

L'opération proposée porte sur une offre de 704 572 actions à céder, soit 35,23% du capital de la société après la réalisation de l'opération.

L'introduction en Bourse se fera par le moyen de :

- ✓ Une Offre à Prix Ferme (OPF),
- ✓ Un Placement Privé,

Comme suit :

	Répartition de l'offre	Nombres d'actions offertes	Montant (DT)	% du capital après opération
Offre à Prix Ferme	85,81%	604 572	18 741 732	30,23%
Placement Privé	14,19%	100 000	3 100 000	5,00%
TOTAL	100,00%	704 572	21 841 732	35,23%

2.10.1. Offre à Prix Ferme

Les actions offertes dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront réparties en trois (3) catégories :

Catégorie	Nombres d'actions	Montant (DT)	Répartition en % du capital social après l'opération	Répartition en % de l'offre
Catégorie A : Institutionnels tunisiens et/ou étrangers y compris les OPCVM sollicitant au minimum 1 001 actions et au maximum 100 000 actions.	170 000	5 270 000	8,50%	24,13%
Catégorie B : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, hors institutionnels, sollicitant au minimum 1 001 actions et au maximum 10 000 actions.	350 000	10 850 000	17,50%	49,68%
Catégorie C : Personnes physiques et/ou morales, tunisiennes et/ou étrangères, hors institutionnels, sollicitant au minimum 100 actions et au maximum 1 000 actions.	84 572	2 621 732	4,23%	12,00%
Total	604 572	18 741 732	30,23%	85,81%

Le mode de satisfaction des ordres d'achat se fera de la manière suivante :

Pour les catégories A et B : les ordres d'achat seront satisfaits au prorata sur la base d'un taux d'allocation de chaque catégorie, déterminé par le rapport quantité offerte / quantité demandée et retenue.

Pour la catégorie C : les ordres d'achat seront satisfaits également par palier jusqu'à épuisement total de la quantité offerte.

Le reliquat non servi sera réparti par la commission de dépouillement, sans que la part ne dépasse 5% du capital à l'issue de l'opération pour les institutionnels et 0,5% du capital de l'opération pour les non institutionnels.

En cas d'excédent de titres offerts non demandés par une catégorie, le reliquat sera affecté en priorité à la catégorie A, B puis C.

Les OPCVM donneurs d'ordres dans le cadre de la catégorie A doivent respecter les dispositions légales notamment celles régissant les ratios prudentiels tel que défini au niveau de l'article 29 de la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du Code des Organismes de Placement Collectif et fixant un maximum de 10% de l'actif net en titres de créance ou de capital émis ou garantis par un même émetteur.

Etant précisé que les investisseurs qui auront à donner des ordres d'achat dans le cadre de l'une des trois catégories de l'OPF ne peuvent pas donner des ordres d'achat dans le cadre du Placement Privé et inversement.

Les ordres d'achat doivent être nominatifs et donnés par écrit aux intermédiaires en Bourse. Ces ordres doivent préciser obligatoirement le numéro, l'heure et la date de dépôt, la quantité d'actions demandées et l'identité complète du donneur d'ordre.

L'identité complète du donneur d'ordre comprend :

- ✓ Pour les personnes physique majeurs tunisiennes : le nom, le prénom, la nature et le numéro de la pièce d'identité nationale ;
- ✓ Pour les personnes physiques mineures tunisiennes : le nom, le prénom, la date de naissance ainsi que la nature et le numéro de la pièce d'identité nationale du père ou de la mère ou du tuteur légal ;
- ✓ Pour les personnes morales tunisiennes : la dénomination sociale complète et le numéro d'inscription au registre de commerce ;
- ✓ Pour les OPCVM : la dénomination, les références de l'agrément et l'identité du gestionnaire ;
- ✓ Pour les institutionnels autres qu'OPCVM : la dénomination sociale complète ainsi que le numéro d'inscription au registre de commerce, s'il y a lieu. Pour les sociétés d'investissement à capital fixe, il y a lieu de faire suivre leur dénomination sociale par SICAF et les sociétés d'investissement à capital risque par SICAR ;
- ✓ Pour les étrangers : le nom, le prénom ou la dénomination sociale, la nature et les références des documents attestant leur identité.

Tout ordre d'achat ne comportant pas les indications précitées ne sera pas pris en considération par la commission de dépouillement.

L'ordre d'achat doit porter sur un nombre d'actions qui ne peut être inférieur à 100 actions, ni supérieur à 0,5% du capital social, soit 10.000 actions pour les non institutionnels, et à 5% du capital social, soit 100.000 actions, pour les institutionnels.

En tout état de cause, la quantité demandée par ordre doit respecter la quantité minimale et maximale fixée par catégorie.

En outre, les ordres d'achat pour les OPCVM ne doivent pas porter sur plus de 10% des actifs nets, ayant servi pour le calcul de la dernière valeur liquidative publiée, précédant la date de l'ordre d'achat. Tout non-respect de cette condition entraîne la nullité de l'ordre d'achat.

Aucune règle d'antériorité n'est prévue dans la satisfaction des ordres d'achat reçus au cours de la période de validité de l'Offre à Prix Ferme.

Outre l'ordre d'achat qu'elle émet pour son propre compte, une même personne pourra émettre un maximum de :

- Trois (3) ordres d'achat à titre de mandataire d'autres personnes. Ces ordres doivent être accompagnés d'un acte de procuration, spécifique à la présente opération, dûment signé et légalisé ;
- Un nombre d'ordres d'achat équivalent au nombre d'enfants mineurs à charge. Ces ordres doivent être accompagnés d'un extrait de naissance.

Tout acquéreur ne peut émettre qu'un seul ordre d'achat, toutes catégories confondues, déposé auprès d'un seul intermédiaire en Bourse.

En cas de dépôt de plusieurs ordres auprès de différents intermédiaires, seul le premier, par le temps, sera accepté par la commission de dépouillement.

En cas d'ordres multiples reproduits chez un même intermédiaire, seul l'ordre d'achat portant sur le plus petit nombre d'actions demandées sera retenu.

Tout intermédiaire chargé du placement des titres est tenu au respect des dispositions énoncées dans le présent chapitre, notamment en matière de limitation des mandats et de couverture en fonds des ordres d'achat émanant de leurs clients.

L'ensemble des documents cités ci-dessus, devra être conservé pour être éventuellement présenté à des fins de contrôle.

2.10.2. Placement Privé

Au cours de la période de l'Offre au public, 100 000 actions TUNISIE VALEURS représentant 5,00% du capital de la société feront l'objet d'un Placement Privé réalisé par TUNISIE VALEURS, intermédiaire en Bourse.

Les actions seront offertes à des investisseurs désirant acquérir pour un montant minimum de 250 000 DT. Ce Placement Privé sera réalisé aux mêmes conditions de prix que l'OPF.

Les donneurs d'ordres dans le cadre du Placement Privé n'auront pas le droit de donner des ordres dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme et inversement.

Les donneurs d'ordre dans le cadre de ce placement s'engagent à ne céder aucun titre en Bourse pendant les 6 mois qui suivent la date de la première cotation en Bourse, puis à l'issue de cette période et pendant les 6 mois suivants, 50% des titres seront libres à la vente.

Néanmoins, il est possible de céder les titres sur le marché de blocs dans les conditions suivantes :

- Quel que soit le porteur des titres,
- Après information préalable du CMF,
- Et en respectant la réglementation en vigueur régissant les blocs de titres.

En cas de cession, l'acquéreur s'engage à respecter les conditions de blocage, ci-dessus fixées, préalablement au vendeur et ce, pour la période restante.

2.11. TRANSMISSION DES ORDRES ET CENTRALISATION

2.11.1. Offre à Prix Ferme

Les intermédiaires en Bourse établissent, par catégorie, les états des ordres d'achat reçus de leurs clients dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme.

Les intermédiaires en Bourse transmettront à la BVMT les états des ordres d'achat selon les modalités prévus par l'avis de la Bourse qui sera publié à cet effet sur son bulletin officiel.

Ces états doivent être signés par la personne habilitée et comporter le cachet de la société d'intermédiation. En cas de discordance entre l'état figurant sur le support magnétique et l'état écrit, seul l'état écrit fait foi.

2.11.2. Placement Privé

A l'issue de l'opération de Placement, TUNISIE VALEURS, intermédiaire en Bourse, communique un état récapitulatif détaillé sur le résultat du Placement Privé au CMF et à la BVMT.

Cet état doit être signé par la personne habilitée de la société TUNISIE VALEURS, intermédiaire en Bourse, et comporter son cachet.

2.11.3. Placement auprès du personnel non actionnaire

Les 20 000 actions offertes aux salariés de TUNISIE VALEURS seront placées exclusivement par l'intermédiaire en Bourse TUNISIE VALEURS. Un état comportant la liste exhaustive des acquéreurs des 20 000 actions sera transmis à la BVMT le jour de l'ouverture des plis.

2.12. OUVERTURE DES PLIS ET DEPOUILLEMENT

2.12.1. Offre à Prix Ferme

Les états relatifs aux ordres d'achat donnés dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme seront communiqués sous plis fermés par le bureau d'ordre central de la Bourse à la commission de dépouillement composée de représentants de la BVMT, AFC, intermédiaire en Bourse introducteur et en présence du commissaire du gouvernement auprès de la BVMT, des représentants du CMF et de l'Association des Intermédiaires en Bourse (AIB). La Bourse procédera au dépouillement des états, affectera les quotas et établira un procès-verbal à cet effet à soumettre à la commission.

2.12.2. Placement Privé

L'état récapitulatif relatif aux ordres d'achat donnés dans le cadre du Placement Privé sera communiqué sous plis fermé par le bureau d'ordre central de la Bourse à la commission de dépouillement. La Bourse procédera à la vérification de l'état (notamment l'absence d'ordre d'achat dans le cadre de l'Offre à Prix Ferme) et établira un procès-verbal à cet effet à soumettre à la commission.

2.13. DECLARATION DES RESULTATS

Dès la réalisation de l'opération de dépouillement des ordres d'achat donnés dans le cadre de l'OPF et la vérification de l'état relatif aux ordres d'achat dans le cadre du Placement Privé, le résultat de l'offre fera l'objet d'un avis qui sera publié sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF précisant la suite donnée à l'offre et, en cas de suite positive (diffusion d'au moins 30% du capital), l'avis précisera par intermédiaire en Bourse, le nombre d'actions attribuées, les demandes retenues et la réduction éventuelle dont les ordres d'achat seront frappés.

2.14. REGLEMENT DES ESPECES ET LIVRAISON DES TITRES

Au cas où l'offre connaîtrait une suite favorable (diffusion d'au moins 30% du capital), la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis communiquera, le lendemain de la publication de l'avis de résultat, à chaque intermédiaire, l'état détaillé de ses ordres d'achat retenus et la quantité attribuée à chacun d'eux.

Chaque intermédiaire est tenu d'envoyer à Tunisie Clearing les ordres de ségrégation des quantités acquises retenues par catégorie d'avoirs et ce, conformément aux modalités pratiques de l'opération qui seront précisées par un avis de Tunisie Clearing. Le règlement des espèces et la livraison des titres seront effectués trois (3) jours ouvrables après la date de résultat de l'Offre, via la compensation de Tunisie Clearing.

En date du 16/07/2018, Tunisie Clearing a attribué aux actions de la société TUNISIE VALEURS le code ISIN : TN0007790017.

Le registre des actionnaires sera tenu par Tunisie Clearing.

2.15. RENSEIGNEMENTS GENERAUX SUR LES ACTIONS OFFERTES

Forme des actions : Nominative

Catégorie : Ordinaire

Libération : Intégrale

Jouissance : 01/01/2018

2.15.1. Droits attachés aux actions

Chaque action donne droit, dans le partage des bénéfices, comme dans la propriété de l'actif social, à une part proportionnelle à la quotité du capital qu'elle représente.

Les dividendes non réclamés dans les cinq ans de leur exigibilité seront prescrits conformément à la loi.

Chaque membre de l'Assemblée Générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions.

2.15.2. Régime de négociabilité

Les actions sont librement négociables.

2.15.3. Régime fiscal applicable

Droit commun.

2.16. MARCHÉ DES TITRES

Il n'existe, à la date du visa, aucun marché pour la négociation des titres offerts. Toutefois, une demande d'admission au marché principal de la cote de la Bourse a été présentée à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

La société TUNISIE VALEURS a demandé l'admission au Marché Principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis de la totalité des actions ordinaires y compris celles objet de la présente offre, toutes de même catégorie, de nominal 5 DT et composant la totalité de son capital.

Le Conseil de la Bourse a donné, en date du 11/06/2018, son accord de principe quant à l'admission des actions de TUNISIE VALEURS au marché principal de la cote de la Bourse.

L'admission définitive des 2 000 000 actions de nominal cinq (5) dinars chacune reste toutefois tributaire de l'accomplissement des formalités suivantes :

- ✓ Présentation du prospectus d'admission visé par le Conseil du Marché Financier ;
- ✓ Justification de la diffusion dans le public d'au moins 30% du capital auprès d'au moins 200 actionnaires au plus tard le jour d'introduction.

Le Conseil, a en outre, pris acte de l'existence d'un pacte d'actionnaires et de l'engagement de mettre en place un contrat de liquidité.

Par ailleurs, dans le cadre de l'introduction de la société TUNISIE VALEURS au marché principal de la cote de la Bourse, l'intermédiaire en Bourse AFC a fourni une attestation qui confirme avoir accompli toutes les diligences et les démarches qui s'imposent auprès des instances et autorités compétentes concernées et qu'aucune autre autorisation exception faite de celle de la BVMT et du CMF n'est requise.

Au cas où la présente offre aboutirait à des résultats concluants, l'introduction des actions de TUNISIE VALEURS se fera au marché principal de la cote de la Bourse au cours de 31 dinars l'action et sera ultérieurement annoncée sur les bulletins officiels de la BVMT et du CMF.

2.17. COTATION DES TITRES

La date de démarrage de la cotation des titres sur le marché principal de la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis fera l'objet d'un avis qui sera publié au bulletin officiel de la BVMT.

2.18. TRIBUNAUX COMPETENTS EN CAS DE LITIGE

Tout litige pouvant surgir suite à la présente offre sera de la compétence exclusive du Tribunal de Tunis I.

2.19. CONTRAT DE LIQUIDITE

Un contrat de liquidité pour une durée d'une année à partir de la date d'introduction en Bourse des actions de la société TUNISIE VALEURS a été établi entre l'intermédiaire en Bourse AFC et les trois actionnaires de référence suivants de la société TUNISIE VALEURS, à savoir : la société INTEGRA PARTNERS, M. Slaheddine CAID ESSEBSI et M. Abderrazak BEN AMMAR, portant sur un montant de 500.000 DT et 56.708 actions.

2.20. AVANTAGE FISCAL

Selon les dispositions de la loi n°99-92 du 17 août 1999 relative à la relance du marché financier et les textes subséquents, les entreprises qui s'introduisent en bourse et qui ouvrent au public au minimum 30% de leur capital social, bénéficient de la réduction du taux de l'impôt sur les sociétés de 30% à 20% et ce, pendant les cinq ans qui suivent l'introduction en bourse.

Selon les dispositions de la loi de finances 2017 : le taux de l'IS de faveur de 20% est réduit à 15% pour les sociétés soumises à l'IS au taux de 25%, qui procèdent à l'admission de leurs actions ordinaires à la cote de la bourse à partir du 1er janvier 2017 et avant le 31 décembre 2019.

2.21. ENGAGEMENTS DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS

2.21.1. Représentation au Conseil d'Administration

La société TUNISIE VALEURS s'engage à réserver au moins un siège au Conseil d'Administration au profit d'un représentant des détenteurs des actions acquises dans le cadre de l'OPF. Ce représentant sera désigné par les détenteurs d'actions TUNISIE VALEURS acquises dans le cadre de l'OPF au cours d'une séance où les

actionnaires majoritaires et anciens s'abstiendront de voter, et proposé à l'Assemblée Générale Ordinaire qui entérinera cette désignation.

2.21.2. Engagement de se conformer à la loi sur la dématérialisation des titres

La société TUNISIE VALEURS s'engage à se conformer à la réglementation en vigueur en matière de tenue de comptes en valeurs mobilières.

2.21.3. Tenue de communications financières

La société TUNISIE VALEURS s'engage à tenir une communication financière au moins une fois par an.

2.21.4. Actualisation du Business Plan

La société TUNISIE VALEURS s'engage à actualiser les informations financières prévisionnelles et de les porter à la connaissance des actionnaires et du public en prenant en compte les éventuels changements pouvant toucher le business plan initial.

2.21.5. Engagement de respecter l'article 29 du Règlement Général de la Bourse

La société TUNISIE VALEURS s'engage à respecter les dispositions de l'article 29 du Règlement Général de la Bourse.

2.21.6. Engagement de se conformer à l'annexe 12 du Règlement du CMF relatif à l'APE

La société TUNISIE VALEURS s'engage à conformer ses rapports annuels sur la gestion au modèle prévu par l'annexe 12 du Règlement du CMF relatif à l'Appel Public à l'Épargne.

2.21.7. Engagement de se conformer à la réglementation de Tunisie Clearing

La société TUNISIE VALEURS s'engage, en sa qualité d'adhérent à Tunisie Clearing, à se conformer aux obligations prescrites par la réglementation en vigueur.

2.21.8. Engagement d'information

La société TUNISIE VALEURS envisage de déposer auprès de la BCT une demande d'agrément pour l'exercice des métiers de Banque d'affaires. A cet effet, TUNISIE VALEURS s'engage à porter à la connaissance du public toute information pertinente concernant le déroulement de ce processus.

2.21.9. Engagement d'information relative au changement de la structure de capital d'INTEGRA PARTNERS

La société TUNISIE VALEURS s'engage à informer le public sur tout changement touchant la structure de capital d'INTEGRA PARTNERS.

2.22. ENGAGEMENTS DES ACTIONNAIRES DE REFERENCE* DE LA SOCIETE

2.22.1. Engagement de ne pas céder au public plus de 5% de leurs participations au capital de la société

Les actionnaires de référence de la société TUNISIE VALEURS détenant 46,51% du capital après l'ouverture du capital, s'engagent à ne pas céder plus de 5% de leurs participations au capital de la société dans le public, sauf autorisation spéciale du Conseil du Marché Financier, et ce pendant deux (2) ans à compter de la date d'introduction en Bourse.

* il s'agit de la société INTEGRA PARTNERS, M. Slabeddine CAID ESSEBSI, M. Abderrazak BEN AMMAR et M. Slim MAAOUI

CHAPITRE 3. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE ET SON CAPITAL

3.1. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LA SOCIETE

3.1.1. Cadre général

Dénomination sociale	TUNISIE VALEURS
Siège social	Immeuble Integra, Centre Urbain Nord 1082 Tunis Mahrajene - Tunisie
Téléphone	+216 71 189 600
Fax	+216 71 949 325
Site Web	www.tunisievaleurs.com
Adresse électronique	info@tunisievaleurs.com
Forme juridique	TUNISIE VALEURS, Société anonyme, intermédiaire en bourse agréée par la BVMT le 06/11/1991
Législation particulière applicable	De par son activité d'intermédiaire en Bourse, la société TUNISIE VALEURS est régie notamment par la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier ainsi que par le décret n° 99-2478 du 1 ^{er} novembre 1999 portant statut des intermédiaires en Bourse.
Date de constitution	22/05/1991
Durée de vie	99 ans à compter du jour de sa constitution
Objet social (art 2 des statuts)	<p>La société a pour objet le commerce et la gestion des valeurs mobilières et notamment</p> <ul style="list-style-type: none">✓ Le placement des titres émis par les entreprises désirant faire appel public à l'épargne.✓ La négociation de valeurs mobilières et de produits financiers pour le compte de tiers.✓ La gestion de portefeuille pour le compte de clients.✓ Le conseil et l'assistance en matière de restructuration, cessions- acquisitions d'entreprises, évaluation de projet, introduction de sociétés en bourse. <p>Et d'une manière générale toutes opérations connexes de dépôts de titres, d'encaissement et de paiement de coupons, de service financier des titres des entreprises, de dépositaire et de gestionnaire d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou compatibles avec son objet.</p> <p>La prise de participation ou d'intérêts dans toutes sociétés ou opération quelconques par voie de fusion, apports, souscriptions, achat de titres et droits sociaux, constitution de sociétés nouvelles ou de toute autre manière.</p> <p>Et généralement toutes opérations commerciales, financières, industrielles, mobilières ou immobilières, se rattachant directement ou indirectement aux objets ci-dessus ou à tout autre objet similaire ou connexe.</p>
Registre de commerce	B132761998
Exercice social	Du 1 ^{er} janvier au 31 décembre de chaque année
Nationalité	Tunisienne
Capital social	Le capital social de TUNISIE VALEURS s'élève à 10 000 000 dinars divisé en 2 000 000 actions ordinaires de nominal cinq (5) ¹ dinars entièrement libérées
Tribunal compétant en cas de litige	Tunis
Matricule fiscale	341443 W/A/M 000
Régime fiscal	Droit commun
Lieux de consultation des documents de la société	Siège de la société « TUNISIE VALEURS » : Immeuble Integra, Centre Urbain Nord 1082 Tunis Mahrajene - Tunisie
Responsable chargé de l'information et des relations avec les actionnaires, le CMF, la BVMT et Tunisie Clearing	Mme Meriem BERGAOUI Directeur Administratif et Financier de la société TUNISIE VALEURS Tél : +216 71 189 671 / Fax : +216 71 949 326 E-mail : bmeriem@tunisievaleurs.com

¹ L'Assemblée Générale Extraordinaire du 21/11/2016 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 100 dinars à 10 dinars et l'Assemblée Générale Extraordinaire du 25/04/2018 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 10 dinars à 5 dinars.

3.1.2. Clauses statutaires particulières

Affectation et répartition des bénéfices (Article 32 des statuts)

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 ;
- La réserve pour fonds social, dont le montant sera fixé annuellement par l'Assemblée Générale Ordinaire ;
- Les réserves et fonds que l'assemblée générale juge convenable leur constitution.

Dispositions communes aux Assemblées Ordinaires et Extraordinaires (Article 27 des statuts)

1- Assemblées Ordinaires et Extraordinaires

L'Assemblée Générale, régulièrement constituée, représente l'universalité des actionnaires. Elle se compose de tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions. Elle peut avoir les pouvoirs, tout à la fois, d'une assemblée ordinaire et d'une assemblée Extraordinaire, si elle réunit les conditions nécessaires.

Les Assemblées Générales appelées à délibérer sur la vérification des apports, sur la nomination des premiers administrateurs, sur la sincérité de la déclaration faite par le ou les fondateurs, sur les avantages particuliers, sont qualifiés d'Assemblées Générales Constitutives.

Les délibérations de l'assemblée, régulièrement prises obligent tous les actionnaires, même les absents ou incapables.

2- Convocation des assemblées

Les actionnaires sont réunis, chaque année en Assemblée Générale ordinaire sur convocation du conseil d'administration, dans les six premiers mois qui suivent la clôture de l'exercice, aux jour et lieu indiqués par l'avis de convocation.

Les Assemblées Générales peuvent être convoquées, en cas de nécessité, par le ou les commissaires aux comptes, un mandataire nommé par le tribunal sur demande de tout intéressé en cas d'urgence ou à la demande d'un ou de plusieurs actionnaires détenant au moins quinze pour cent du capital social, le liquidateur, soit enfin, par les actionnaires détenant la majorité du capital social ou des droits de vote après offres publiques de vente ou d'échange ou après cession d'un bloc de contrôle.

Les réunions ont lieu au siège social, ou dans tout autre lieu indiqué par l'avis de convocation.

L'assemblée générale est convoquée par un avis publié au journal officiel de la république tunisienne et dans deux quotidiens dont l'un en langue arabe, dans le délai de quinze jours au moins avant la date fixée pour la réunion.

L'avis indiquera la date et le lieu de la tenue de la réunion, ainsi que l'ordre du jour.

Les assemblées peuvent même être réunies verbalement sans délais si tous les actionnaires sont présents ou représentés.

3- Droit de siéger à une Assemblée Générale

Les titulaires d'actions libérées des versements exigibles peuvent seuls assister à l'Assemblée Générale sur justification de leur identité ou s'y faire représenter.

Toutefois, les sociétés sont valablement représentées soit par un de leurs gérants ou par un membre de leur conseil d'administration, soit par mandataire muni d'un pouvoir régulier, sans qu'il soit nécessaire que le gérant, le membre du conseil ou le mandataire soit personnellement actionnaire.

Le nu-propriétaire est valablement représenté par l'usufruitier et le droit de vote appartient à ce dernier pour toutes les Assemblées Ordinaires et Extraordinaires sauf, ainsi qu'il est dit à l'article 11 ci-dessus, entente contraire entre eux.

La forme des pouvoirs et les lieux et délais de leur production sont déterminés par le conseil d'administration.

4- Règlement des Assemblées Générales

La présidence de l'assemblée générale est confiée au président du conseil d'administration ou, le cas échéant, à l'actionnaire choisi par les associés présents.

Le président de l'assemblée générale est assisté de deux scrutateurs, et d'un secrétaire, désignés par les actionnaires présents. Ils forment le bureau de l'assemblée.

Au cas où l'assemblée est convoquée à la diligence d'une personne étrangère au conseil d'administration (commissaire aux comptes, liquidateurs, ...), c'est la personne ayant fait la convocation qui préside l'assemblée.

Il est établi une feuille de présence contenant l'énonciation des noms des actionnaires ou de leurs représentants, de leurs domiciles et du nombre des actions leur revenant ou revenant aux tiers qu'ils représentent.

Les actionnaires présents ou leurs mandataires doivent procéder à l'émargement de la feuille de présence, certifiée par le bureau de l'assemblée générale, et déposée au siège principal de la société à la disposition de tout requérant.

Sur la base de la liste établie, sera fixée la totalité du nombre des actionnaires présents ou représentés ainsi que la totalité du capital social leur revenant tout en déterminant la part du capital social revenant aux actionnaires bénéficiaires du droit de vote.

5- Ordre du jour de l'Assemblée

L'ordre du jour des assemblées est arrêté par l'auteur de la convocation.

Toutefois, un ou plusieurs actionnaires représentant, au moins cinq pour cent du capital social peuvent demander l'inscription de projets supplémentaires de résolutions à l'ordre du jour de l'assemblée générale après avoir adressé par le ou les actionnaires précités à la société, une lettre recommandée avec accusé de réception.

La demande doit être adressée avant la tenue de la première assemblée générale. L'assemblée générale ne peut délibérer sur les questions non inscrites à l'ordre du jour.

6- Droit de vote à l'Assemblée Générale

Chaque membre de l'Assemblée Générale a autant de voix qu'il possède et représente d'actions.

Le vote a lieu à main levée ou par tout autre moyen public décidé par l'Assemblée Générale, si l'un des actionnaires exige le scrutin secret, celui-ci devient obligatoire. Le scrutin secret est également obligatoire pour toutes les questions d'ordre personnel, comme la révocation des administrateurs ou la mise en cause de leur responsabilité.

Aucun actionnaire ne peut voter, à titre personnel ou par procuration, lorsqu'il s'agit d'une décision lui attribuant un avantage personnel ou de statuer sur un différend entre lui et la société.

7- Procès-verbal de l'Assemblée Générale

Les délibérations de l'assemblée générale sont constatées par des procès-verbaux inscrits ou annexés sur un registre spécial et signé par les membres du bureau et le refus de l'un d'eux doit être mentionné.

Le procès-verbal des délibérations de l'assemblée générale doit contenir les énonciations suivantes :

- 1- La date et le lieu de sa tenue
- 2- Le mode de convocation
- 3- L'ordre du jour
- 4- La composition du bureau
- 5- Le nombre d'actions participant au vote et le quorum atteint
- 6- Les documents et les rapports soumis à l'assemblée générale
- 7- Un résumé des débats, le texte des résolutions soumises au vote et son résultat.

Les copies ou extraits de ces procès-verbaux à produire en justice ou ailleurs sont signés soit par le président du conseil, soit par l'administrateur temporairement délégué dans les fonctions de président, soit par deux administrateurs quelconques.

Après dissolution de la société, et pendant la liquidation, ces copies ou extraits, sont signés par un liquidateur ou, le cas échéant par le liquidateur unique.

Assemblées Générales Ordinaires - Assemblées Générales Extraordinaires (Article 28 des statuts)

1/ Assemblées Générales Ordinaires

a- Constitution de l'Assemblée Générale Ordinaire

Les Assemblées Générales Ordinaires (annuelles ou convoquées Extraordinairement) se composent de tous les actionnaires quel que soit le nombre de leurs actions, pourvu qu'elles aient été libérées des versements exigibles.

L'assemblée générale ne délibère valablement sur première convocation que si les actionnaires présents ou représentés détiennent le tiers au moins des actions conférant à leur titulaire le droit de vote.

Si ce quorum n'est pas atteint, l'assemblée générale est convoquée à nouveau sans qu'aucun quorum ne soit requis.

Les résolutions de l'assemblée générale ordinaire sont prises à la majorité des voix des actionnaires présents ou représentés.

b- Pouvoirs de l'Assemblée Générale Ordinaire

Les Assemblées Générales Ordinaires ont à statuer sur toutes les questions qui excèdent la compétence du conseil d'administration.

Elles confèrent à ce dernier les autorisations nécessaires pour tous les cas où les pouvoirs à lui attribués seraient insuffisants. D'une manière générale, elles règlent les conditions du mandat imparti au conseil d'administration et elles déterminent souverainement la conduite des affaires de la société.

L'Assemblée Générale Ordinaire doit notamment entendre le rapport du conseil d'administration sur les affaires sociales, ainsi que le rapport des commissaires aux comptes.

Discute, approuve, redresse ou rejette les états financiers ; toute délibération portant approbation des états financiers étant nulle si elle n'est pas précédée par la présentation des rapports du ou des commissaires aux comptes.

Elle statue sur l'affectation et la répartition des bénéfices.

Elle approuve ou rejette les nominations provisoires d'administrateurs effectuées par le conseil d'administration.

Elle nomme, remplace et réélit les administrateurs et les commissaires aux comptes.

Elle détermine le montant des jetons de présence alloués au conseil d'administration.

Elle approuve ou désapprouve les conventions visées par l'article 200 du code des sociétés commerciales, que le conseil d'administration a autorisé.

Les délibérations concernant l'approbation du bilan et des comptes doivent être précédées du rapport du ou des commissaires aux comptes à peine de nullité.

Enfin, elle délibère sur toutes les autres propositions portées à son ordre du jour et qui ne sont pas de la compétence de l'Assemblée Générale Extraordinaire.

L'Assemblée Générale Ordinaire convoquée Extraordinairement statue sur toutes les questions qui lui sont soumises et qui ne comportent pas une modification des statuts.

2/ Assemblées Générales Extraordinaires

a) Constitution de l'Assemblée Générale Extraordinaire

L'Assemblée Générale Extraordinaire se compose de tous les actionnaires, quel que soit le nombre de leurs actions, pourvu que ces dernières aient été libérées des versements exigibles.

Les résolutions de l'Assemblée Générale Extraordinaire sont prises à la majorité des 2/3 des voix des membres présents ou représentés.

Préalablement à l'Assemblée Générale Extraordinaire, réunie sur première convocation, le texte des résolutions proposées doit être tenu au siège de la société, à la disposition des actionnaires, quinze jours au moins avant la date de la réunion.

b) Pouvoirs de l'Assemblée Générale Extraordinaire

L'Assemblée Générale Extraordinaire peut, sur la proposition du conseil d'administration et dans le cadre de la législation et de la réglementation des sociétés anonymes, apporter aux statuts toutes modifications quelles qu'elles soient.

c) Quorum

Les délibérations de l'assemblée générale ne sont considérées valables que si les actionnaires présents ou représentés détiennent au moins sur première convocation, la moitié du capital et sur deuxième convocation le tiers du capital.

A défaut de ce dernier quorum le délai de la tenue de l'assemblée générale peut être prorogé à une date postérieure ne dépassant pas deux mois à partir de la date de la convocation. Elle statue à la majorité des deux tiers des voix des actionnaires présents ou représentés.

3.2. RENSEIGNEMENTS DE CARACTERE GENERAL CONCERNANT LE CAPITAL DE LA SOCIETE

Capital social	:	10 000 000 DT
Nombre d'actions	:	2 000 000 actions
Nominal	:	5 DT
Forme des actions	:	Nominative
Catégorie	:	Ordinaire
Libération	:	Intégrale
Jouissance des actions	:	1 ^{er} janvier 2018

3.3. EVOLUTION DU CAPITAL SOCIAL

Organe de la décision	Date de la décision	Nature de l'opération	Evolution du capital		Capital en circulation		Valeur Nominale en DT
			Montant en DT	Nbre d'actions	Montant en DT	Nbre d'actions	
AGC	22/05/1991	Capital initial	100 000	1 000	100 000	1 000	100
AGE	11/02/1993	Augmentation de capital en numéraire	400 000	4 000	500 000	5 000	100
AGE	10/05/1996	Augmentation de capital par incorporation des réserves	200 000	2 000	700 000	7 000	100
		Augmentation de capital en numéraire	300 000	3 000	1 000 000	10 000	100
AGE	10/04/1998	Augmentation de capital en numéraire	400 000	4 000	1 400 000	14 000	100
AGE	28/08/1998	Augmentation de capital par incorporation des réserves	300 000	3 000	1 700 000	17 000	100
AGE	22/09/1998	Augmentation de capital en numéraire	3 300 000	33 000	5 000 000	50 000	100
AGE	26/12/2003	Réduction du capital*	2 000 000	20 000	3 000 000	30 000	100
AGE	26/12/2003	Augmentation de capital en numéraire**	2 000 000	20 000	5 000 000	50 000	100
AGE	29/10/2012	Augmentation de capital en numéraire	5 000 000	50 000	10 000 000	100 000	100
AGE	21/11/2016	Réduction de la valeur nominale de l'action***			10 000 000	1 000 000	10
AGE	25/04/2018	Réduction de la valeur nominale de l'action****			10 000 000	2 000 000	5

* Réduction du capital social de 2 MDT correspondant à la partie non encore libérée de l'augmentation du capital décidée par l'AGE du 22/09/1998.

** Augmentation du capital libérée du quart lors de la souscription.

*** L'Assemblée Générale Extraordinaire du 21/11/2016 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 100 dinars à 10 dinars.

**** L'Assemblée Générale Extraordinaire du 25/04/2018 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action de 10 dinars à 5 dinars.

3.4. REPARTITION DU CAPITAL SOCIAL ET DES DROITS DE VOTE AU 31/07/2018

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Ste INTEGRA PARTNERS	1 010 320	5 051 600	50,52%
Ste TUNISIE LEASING ET FACTORING	500 000	2 500 000	25,00%
M. SLAHEDDINE CAID ESSEBSI	108 014	540 070	5,40%
M. ABDERRAZAK BEN AMMAR	81 014	405 070	4,05%
M. MOHAMED SLIM MAAOUI	35 240	176 200	1,76%
M. KARIM MAAOUI	28 572	142 860	1,43%
Mme MERIEM MAAOUI	17 620	88 100	0,88%
Mme LATIFA BEN JAAFAR VVE MAAOUI	12 580	62 900	0,63%
M. SLAHEDDINE LARGUECHE	680	3 400	0,03%
M. FETHI MESTIRI	680	3 400	0,03%
M. AHMED ABDELKEFI	640	3 200	0,03%
M. MOHAMED FADHEL ABDELKEFI	640	3 200	0,03%
Personnel (stock-options)	204 000	1 020 000	10,20%
Total	2 000 000	10 000 000	100,00%

3.4.1. Actionnaires détenant individuellement 3% et plus du capital social et des droits de vote au 31/07/2018

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
Ste INTEGRA PARTNERS	1 010 320	5 051 600	50,52%
Ste TUNISIE LEASING ET FACTORING	500 000	2 500 000	25,00%
M. SLAHEDDINE CAID ESSEBSI	108 014	540 070	5,40%
M. ABDERRAZAK BEN AMMAR	81 014	405 070	4,05%
Total	1 699 348	8 496 740	84,97%

3.4.2. Capital et droits de vote détenus par l'ensemble des membres des organes d'administration et de direction au 31/07/2018

Actionnaires	Nombre d'actions et de droits de vote	Montant en DT	% du capital et des droits de vote
M. Fadhel ABDELKEFI	640	3 200	0,03%
M. Ahmed ABDELKEFI	640	3 200	0,03%
M. Slaheddine CAID ESSEBSI	108 014	540 070	5,40%
M. Slim MAAOUI	35 240	176 200	1,76%
M. Abderrazak BEN AMMAR	81 014	405 070	4,05%
M. Slaheddine LARGUECHE	680	3 400	0,03%
M. Fethi MESTIRI	680	3 400	0,03%
M. Aziz MEBAREK	0	0	0,00%
M. Ziad OUESLATI	0	0	0,00%
M. Walid SAIBI	14 666	73 330	0,73%
La Société TUNISIE LEASING ET FACTORING	500 000	2 500 000	25,00%
La Société INTEGRA PARTNERS	1 010 320	5 051 600	50,52%
Total	1 751 894	8 759 470	87,59%

3.4.3. Nombre d'actionnaires au 31/07/2018

Au 31/07/2018, le capital de la société TUNISIE VALEURS est réparti entre 47 actionnaires, dont :

- ✓ 2 actionnaires personnes morales ;
- ✓ 45 actionnaires personnes physiques.

3.5. DESCRIPTION SOMMAIRE DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017

La société « INTEGRA PARTNERS » est une société anonyme de droit tunisien, constituée en mars 1998.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 10 septembre 2007 a décidé le changement de sa dénomination sociale désignée initialement Société Tunisienne Financière et de Participation « STFP ».

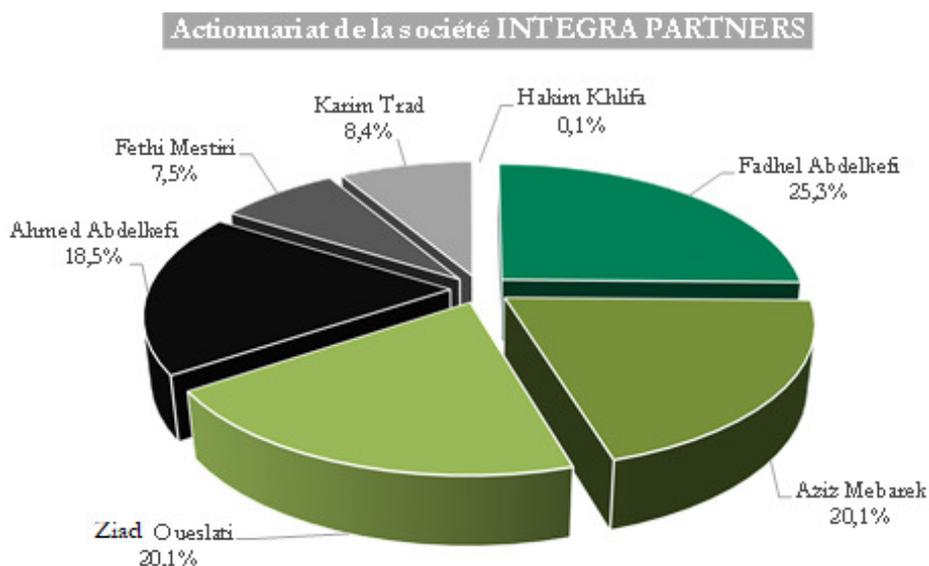
Le capital initial était de 693 000 DT à la création, il s'élève actuellement à 1 900 000 DT divisé en 190 000 actions de 10 DT chacune.

INTEGRA PARTNERS est un holding financier créé en 2007 en vue de regrouper les participations des principaux actionnaires des sociétés 'TUNISIE VALEURS' et 'TUNINVEST FINANCE GROUP' dans une même entité.

Par ce rapprochement capitalistique, le groupe INTEGRA PARTNERS couvre aujourd'hui cinq métiers : (1) la gestion d'actifs, (2) l'intermédiation en bourse, (3) l'ingénierie financière, (4) l'activité de Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT), (5) le capital-risque et capital développement.

Employant 200 personnes et gérant 4,5 milliards de dinars d'actifs, le groupe INTEGRA PARTNERS est présent dans 25 pays à travers ses investissements. Ses bureaux sont implantés dans neuf pays : Tunisie, Algérie, Maroc, Côte d'Ivoire, Nigeria, Kenya, France, Egypte et Royaume-Uni.

L'actionnariat d'INTEGRA PARTNERS se présente comme suit :



La société INTEGRA PARTNERS contrôle deux sociétés :

Société	Activité	Pourcentage de détention
TUNISIE VALEURS	Intermédiation, Gestion, Ingénierie financière et SVT	50,52%
TUNINVEST FINANCE GROUP	Capital risque et Capital Développement	62,03%

1- TUNISIE VALEURS :

TUNISIE VALEURS a démarré ses activités dans le placement des emprunts obligataires en 1991 et a élargi, au fil des années, son champ d'intervention pour couvrir les métiers suivants :

- ✓ **Gestion d'actifs** : qui se décline en gestion d'OPCVM (gestion collective) et gestion individuelle (gestion sous mandats) ;
- ✓ **L'intermédiation en bourse** : l'exécution des ordres en Bourse ainsi que l'enregistrement en Bourse d'opérations sur le capital des sociétés anonymes ;

- ✓ **L'ingénierie financière** : le conseil et l'accompagnement des entreprises dans les opérations de haut de bilan. Cette activité s'est consolidée sur la dernière décennie pour devenir un axe stratégique de développement pour TUNISIE VALEURS ;
- ✓ **Spécialiste en Valeurs du Trésor** : permettant à la société de participer aux adjudications du Trésor.

En MDT	Chiffres Clés 2017
Total Fonds propres	23,2
Total Bilan	64,5
Chiffre d'affaires	15,5
Résultat Net	3,5

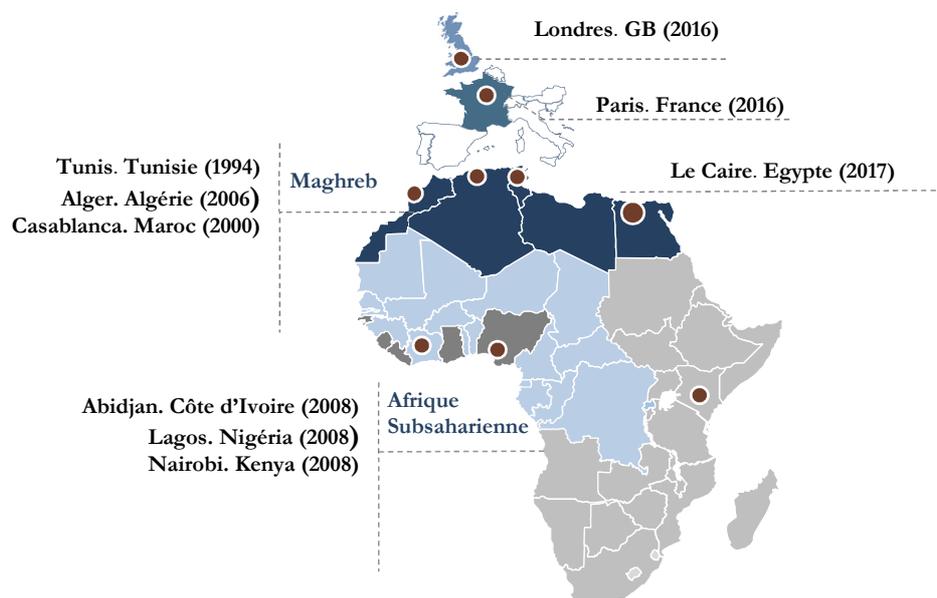
2- TUNINVEST FINANCE GROUP

Fondée en 1994, Tuninvest Finance Group est aujourd'hui l'un des principaux gestionnaires de fonds d'investissement en capital risque en Afrique du Nord et en Afrique sub-saharienne avec plus de 1 milliard d'euros d'actifs sous gestion, levés auprès de prestigieux investisseurs privés et agences de développement internationales.

Rebaptisée AfricInvest en 2014, le gestionnaire de fonds s'appuie désormais sur une équipe de 70 professionnels opérant à partir de 9 bureaux à Tunis, Abidjan, Alger, Casablanca, Caire, Lagos, Nairobi, Londres et Paris.

Le Groupe a 140 investissements dans 25 pays et dans plusieurs secteurs, et a réalisé plus de 70 sorties. Le groupe a apporté une contribution significative au développement économique de pays ciblés à travers la croissance et la rentabilité des entreprises essentiellement constitué de PME's.

AfricInvest est également co-fondateur de l'Association Africaine des Investisseurs en Capital (AVCA), du MENA PE Association et de l'Euromed Capital Forum.



En MDT	Chiffres Clés 2017
Total Fonds propres	9,6
Total Bilan	12,0
Chiffre d'affaires	5,7
Résultat Net	2,8

3.5.1. Schéma financier du groupe INTEGRA PARTNERS au 31/12/2017



3.5.2. Evènements récents modifiant le schéma financier du groupe INTEGRA PARTNERS entre le 31/12/2017 et la date d'élaboration du prospectus

Néant

3.5.3. Chiffres clés des sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS au 31/12/2017

En DT

Sociétés	Produits d'exploitation	Résultat d'exploitation	Résultat net	Charges financières nettes	Capitaux propres avant affectation	Total passifs	Dividendes distribués*
INTEGRA PARTNERS	2 216 610	2 084 042	1 990 847	74 179	7 989 748	1 024 887	2 185 000
TUNISIE VALEURS	15 589 020	4 426 273	3 471 552	40 763	23 216 119	41 263 839	2 080 000
TUNINVEST FINANCE GROUP	5 793 751	108 952	2 794 903	72 335	9 610 590	2 385 686	3 003 250

*Dividendes distribués en 2018 au titre de l'exercice 2017

3.5.4. Engagements financiers des sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS au 31/12/2017

En DT

Sociétés	Dettes à Moyen et Long Terme			Dettes à Court Terme		Engagement total par société
	Leasing	Emprunts Bancaires	Autres emprunts	Leasing	Concours bancaires et autres passifs financiers	
INTEGRA PARTNERS	0	550 000	0	0	370 177	920 177
TUNISIE VALEURS	198 743	0	0	74 093	3 669 316	3 942 152
TUNINVEST FINANCE GROUP	179 587	0	0	66 512	0	246 099
TOTAL	378 330	550 000	0	140 605	4 039 493	5 108 428

3.5.5. Politique actuelle et future de financement inter-sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Afin de répondre à leurs besoins de financement, les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS peuvent émettre des crédits inter-sociétés.

3.6. RELATIONS DE TUNISIE VALEURS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS AU 31/12/2017

3.6.1. Prêts octroyés et crédits reçus des sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Prêts octroyés

- La société TUNISIE VALEURS a accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » un prêt pour un montant de 400.000 DT pour une durée de quatre mois, commençant le 28 juillet 2017. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été intégralement remboursé le 20 novembre 2017. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 10.222 DT.
- La société TUNISIE VALEURS a accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » un prêt pour un montant de 100.000 DT commençant le 01 août 2017 et échéant le 29 juin 2018. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 3.310 DT.

Crédits reçus : Néant

3.6.2. Créances et dettes commerciales avec les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Néant

3.6.3. Dividendes et autres rémunérations encaissés par la société TUNISIE VALEURS et distribués par les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Néant

3.6.4. Dividendes et autres rémunérations distribués par la société TUNISIE VALEURS et encaissés par les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

En 2017 au titre de l'exercice 2016 :

Les dividendes versés en 2017 à la société " INTEGRA PARTNERS " se sont élevés à 455.094 DT*.

Le montant des jetons de présence encaissés par INTEGRA PARTNERS au titre de l'exercice 2016 s'élève à 2 000 DT.

En 2018 au titre de l'exercice 2017 :

Les dividendes versés en 2018 à la société " INTEGRA PARTNERS " se sont élevés à 1 055 932 DT**.

Le montant des jetons de présence encaissés par INTEGRA PARTNERS au titre de l'exercice 2017 s'élève à 2 000 DT.

3.6.5. Garanties, sûretés réelles et cautions données ou reçues

Données : Néant

Reçues : Néant

3.6.6. Apports en capitaux avec les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Néant

* A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2016, INTEGRA PARTNERS détenait 50,56% du capital de TUNISIE VALEURS (900 000 DT x 50,56%)

** A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2017, INTEGRA PARTNERS détenait 50,77% du capital de TUNISIE VALEURS (2 080 000 DT x 50,77%)

3.7. RELATIONS COMMERCIALES ENTRE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET LES SOCIETES DU GROUPE INTEGRA PARTNERS DURANT L'EXERCICE 2017

3.7.1. Chiffre d'affaires réalisé avec les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Encaissé : Néant

Décaissé : Néant

3.7.2. Achats ou ventes d'immobilisations corporelles ou incorporelles, financières ou tous autres éléments d'actifs avec les sociétés du groupe INTEGRA PARTNERS

Achats :

Le Conseil d'Administration de la société « TUNINVEST FINANCE GROUP » réuni le 15/12/2017 a autorisé cette dernière à acquérir, conjointement avec la société « TUNISIE VALEURS », un terrain au Lac de Tunis, pour un prix hors taxes de 3 550 000 DT HTVA et ce, pour la construction d'une tour, dont la superficie revenant à la société « TUNINVEST FINANCE GROUP » est estimée à 1 400 m². A la date du 31/12/2017, cette opération n'est pas encore réalisée.

Ventes :

Le Conseil d'Administration de la société « TUNINVEST FINANCE GROUP » réuni le 15/12/2017 a autorisé cette dernière à acquérir auprès de la société « TUNISIE VALEURS » un bien immobilier d'une superficie de 295 m² pour un montant de 1 600 000 DT HTVA. A la date du 31/12/2017, cette opération n'est pas encore réalisée.

3.7.3. Prestations de services reçues ou données

Reçues : Néant

Données : Néant

3.7.4. Contrats de gestion

Néant

3.7.5. Contrats de location

Néant

3.8. DESCRIPTION SOMMAIRE DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017

TUNISIE VALEURS est une société financière appartenant au groupe non bancaire « INTEGRA PARTNERS », actionnaire par ailleurs dans la société «TUNINVEST FINANCE GROUP ».

3.8.1. Présentation des sociétés du Groupe TUNISIE VALEURS au 31/12/2017

Au 31/12/2017, le groupe « TUNISIE VALEURS » est composé de deux sociétés spécialisées notamment dans les métiers de l'intermédiation en bourse et la promotion immobilière.

- **La société « TUNISIE VALEURS »** est une société anonyme constituée en mai 1991. Elle a pour objet principal le commerce et la gestion des valeurs mobilières et notamment :
 - ✓ Le placement de titres émis par les entreprises faisant appel à l'épargne ;
 - ✓ La négociation de valeurs mobilières et de produits financiers sur le marché pour le compte de tiers ;
 - ✓ La gestion de portefeuille pour le compte de clients ;
 - ✓ Le conseil et l'assistance en matière de restructuration, cessions, acquisitions d'entreprises, évaluation de projets, introduction de sociétés en bourse.

Le capital social de « TUNISIE VALEURS » s'élève au 31/12/2017 à 10.000.000 DT, divisé en 1.000.000 actions de 10 DT chacune, totalement libérées.

- **La société « Integra Immobilière »** est une société à responsabilité limitée constituée en 2008, avec pour objet principal la promotion immobilière sous toutes ses formes.

Au 31/12/2017, son capital s'élève à 7.850.000 DT, divisé en 78.500 parts sociales de 100 DT chacune, détenu à concurrence de 50,00% par TUNISIE VALEURS.

Répartition des sociétés du groupe

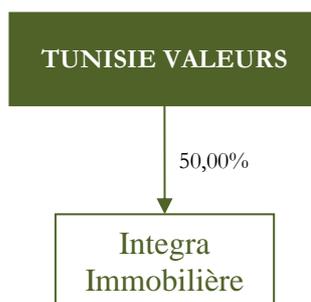
Sociétés	Forme Juridique	Année de constitution	Nominal Actuel en DT	Capital social au 31/12/2017 en DT	CA au 31/12/2017 en DT	Objet social
TUNISIE VALEURS	SA	1991	5*	10 000 000	15 452 348	Le commerce et la gestion des valeurs mobilières
Integra Immobilière	SARL	2008	100	7 850 000	450 601	La promotion immobilière sous toutes ses formes

* Réduction de la valeur nominale de l'action de 100 à 10 dinars sur décision de l'AGE du 21/11/2016 et de 10 à 5 dinars sur décision de l'AGE du 25/04/2018

Régimes/ statuts des sociétés du groupe

Sociétés	Résidence	Nationalité	Régime Fiscal des sociétés
TUNISIE VALEURS	Résidente	Tunisienne	Droit commun
Integra Immobilière	Résidente	Tunisienne	Droit commun

3.8.2. Schéma financier du Groupe TUNISIE VALEURS au 31/12/2017



3.8.3. Etat des participations entre les sociétés du Groupe TUNISIE VALEURS au 31/12/2017

	Integra Immobilière	
	Titres	%
TUNISIE VALEURS	39 250	50,00%
Autres	39 250	50,00%
Total	78 500	100,00%

3.8.4. Evénements récents modifiant le schéma financier du groupe TUNISIE VALEURS entre le 31/12/2017 et la date d'élaboration du prospectus

Néant.

3.8.5. Chiffres clés des sociétés du groupe TUNISIE VALEURS au 31/12/2017

(En DT)

Sociétés	Produits d'exploitation	Résultat d'exploitation	Résultat Net	Charges Financières nettes	Capitaux propres avant affectation	Total Passifs	Dividendes distribués*
Tunisie Valeurs	15 589 020	4 426 273	3 471 552	40 763	23 216 119	41 263 839	2 080 000
Integra Immobilière	450 601	138 366	55 967	106 069	7 490 296	1 796 114	0

* dividendes distribués en 2018 au titre de l'exercice 2017

3.8.6. Engagements financiers des sociétés du groupe TUNISIE VALEURS au 31/12/2017

(En DT)

Sociétés	Dettes à Moyen et Long Terme			Dettes à Court Terme		Engagement total par société
	Leasing	Emprunts Bancaires	Autres emprunts	Leasing	Concours bancaires et autres passifs financiers	
TUNISIE VALEURS	198 743	0	0	74 093	3 669 316	3 942 152
Integra Immobilière	0	0	0	0	1 576 667	1 576 667
TOTAL	198 743	0	0	74 093	5 245 983	5 518 819

3.8.7. Politique actuelle et future de financement inter-sociétés du Groupe TUNISIE VALEURS

Afin de répondre à leurs besoins de financement, les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS recourent principalement au leasing et aux concours bancaires.

Elles peuvent également émettre des billets de trésorerie et des crédits inter-sociétés.

3.9. RELATIONS DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS AVEC LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017

3.9.1. Prêts octroyés et crédits reçus des sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Prêts octroyés :

- Un prêt accordé à la société « INTEGRA IMMOBILIERE » pour un montant de 500.000 DT pour une durée de 180 jours, commençant le 08 Mai 2015 et renouvelable par tacite reconduction. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été renouvelé le 04 Novembre 2015, le 04 mai 2016 puis le 02 novembre 2016 dans les mêmes conditions. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 15.000 DT.
- Un prêt accordé à la société « INTEGRA IMMOBILIERE » pour un montant de 500.000 DT pour une durée de 180 jours, commençant le 26 Août 2015 et renouvelable par tacite reconduction. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été renouvelé le 22 février 2016 puis le 24 août 2016 dans les mêmes conditions. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 15.000 DT.

Les deux prêts susmentionnés ont été remplacés par un prêt de 1.500.000 DT pour une durée de 3 ans, commençant le 15 Mai 2017. Ce prêt est productif d'intérêts au taux de 8% l'an. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 75.616 DT.

Crédits reçus :

Néant

3.9.2. Créances et dettes commerciales avec les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Néant

3.9.3. Apports en capitaux avec les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Néant

3.9.4. Dividendes ou autres rémunérations encaissés par la société TUNISIE VALEURS et distribués par les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Néant

3.9.5. Dividendes ou autres rémunérations distribués par la société TUNISIE VALEURS et encaissés par les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Néant

3.9.6. Garanties, sûretés réelles et cautions données ou reçues

Néant

3.10. RELATIONS COMMERCIALES ENTRE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET LES SOCIETES DU GROUPE TUNISIE VALEURS DURANT L'EXERCICE 2017

3.10.1. Chiffre d'affaires réalisé avec les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Néant

3.10.2. Achats ou ventes d'immobilisations corporelles ou incorporelles, financières ou tous autres éléments d'actifs avec les sociétés du groupe TUNISIE VALEURS

Néant

3.10.3. Prestations et services reçues ou données

Néant

3.10.4. Contrats de gestion

Néant

3.10.5. Contrats de location

Néant

3.11. RELATIONS DE LA SOCIÉTÉ TUNISIE VALEURS AVEC LES AUTRES PARTIES LIÉES AU 31/12/2017

3.11.1. Informations sur les engagements

Prêts octroyés

- La société TUNISIE VALEURS a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôt suivants émis par la société «TUNISIE LEASING»* :
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 3.000.000 DT, souscrit le 20 juillet 2017 et échéant le 30 juillet 2017, au taux facial de 7.25%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 6.030 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 31 juillet 2017 et échéant le 10 août 2017, au taux facial de 7.25%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.010 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 10 août 2017 et échéant le 30 août 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 8.189 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 30 août 2017 et échéant le 19 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 4.094 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 19 septembre 2017 et échéant le 29 septembre 2017, au taux facial de 7.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.065 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 13 octobre 2017 et échéant le 22 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 12.397 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 29 décembre 2017 et échéant le 28 janvier 2018, au taux facial de 7.6%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 1.259 DT.
- La société TUNISIE VALEURS a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôts suivants émis par la société «TUNISIE FACTORING»* :
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 500.000 DT, souscrit le 17 octobre 2016 et échéant le 06 mars 2017, au taux facial de 6.35%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 5.594 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 500.000 DT, souscrit le 24 novembre 2016 et échéant le 03 avril 2017, au taux facial de 7%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 8.819 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 6.000.000 DT, souscrit le 16 janvier 2017 et échéant le 26 janvier 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 10.731 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 6.000.000 DT, souscrit le 26 janvier 2017 et échéant le 05 février 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 10.731 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 06 février 2017 et échéant le 16 février 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 3.577 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 17 février 2017 et échéant le 27 février 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 3.577 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 27 février 2017 et échéant le 09 mars 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 3.577 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 09 mars 2017 et échéant le 29 mars 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 3.571 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 28 mars 2017 et échéant le 07 avril 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.683 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 07 avril 2017 et échéant le 17 avril 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.683 DT.

* Au 31/12/2017, TUNISIE LEASING était actionnaire à hauteur de 26,67% du capital de TUNISIE VALEURS. TUNISIE FACTORING est devenue un département au sein de la société TUNISIE LEASING suite à la fusion-absorption TUNISIE LEASING - TUNISIE FACTORING en 2017. Par ailleurs, TUNISIE FACTORING et TUNISIE VALEURS ont un administrateur en commun.

- ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 24 avril 2017 et échéant le 04 mai 2017, au taux facial de 6.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 3.577 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 22 mai 2017 et échéant le 01 juin 2017, au taux facial de 6.70%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 1.858 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 15 août 2017 et échéant le 25 août 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 4.103 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 25 août 2017 et échéant le 04 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 4.103 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 04 septembre 2017 et échéant le 14 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 4.103 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 14 septembre 2017 et échéant le 04 octobre 2017, au taux facial de 7.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 6.183 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 05 octobre 2017 et échéant le 25 octobre 2017, au taux facial de 7.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 6.183 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 19 octobre 2017 et échéant le 28 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 8.264 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 25 octobre 2017 et échéant le 24 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 9.317 DT.
- ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 25 novembre 2017 et échéant le 24 décembre 2017, au taux facial de 7.55%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 9.378 DT.

Crédits reçus Néant

3.11.2. Garanties, sûretés réelles et cautions données ou reçues

Néant

3.11.3. Transferts de ressources et d'obligations

Néant

3.11.4. Dividendes et autres rémunérations encaissés par la société TUNISIE VALEURS et distribués par les autres parties liées

Néant.

3.11.5. Dividendes et autres rémunérations distribués par TUNISIE VALEURS et encaissés par les autres parties liées

En 2017 au titre de l'exercice 2016

- Les dividendes versés en 2017 à la société " TUNISIE LEASING " se sont élevés à 240.039 DT*.
- Le montant des jetons de présence s'élève à 2.000 DT.

En 2018 au titre de l'exercice 2017

- Les dividendes versés en 2018 à la société " TUNISIE LEASING " se sont élevés à 554.757 DT**.
- Le montant des jetons de présence s'élève à 2.000 DT.

* A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2016, TUNISIE LEASING détenait 26,67% du capital de TUNISIE VALEURS (900 000 DT x 26,67%)

** A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2017, TUNISIE LEASING détenait 26,67% du capital de TUNISIE VALEURS (2 080 000 DT x 26,67%)

3.11.6. Chiffre d'affaires réalisé avec les autres parties liées au 31/12/2017

Encaissé :

- Les commissions d'études facturées à TUNISIE LEASING en 2017 s'élèvent à 179.730 DT.
- Les commissions de placement facturées à TUNISIE LEASING en 2017 s'élèvent à 179.730 DT.
- TUNISIE VALEURS assure les opérations de mise en place et le placement des emprunts obligataires, émis par la TUNISIE LEASING ainsi que la tenue des comptes des valeurs de cette dernière. Les honoraires facturés par TUNISIE VALEURS et relatifs à l'exercice 2017 s'élèvent à 245.916 DT en HT.

Décaissé :

- Engagement leasing : la marge brute réalisée par « TUNISIE LEASING » en 2017 sur le contrat de TUNISIE VALEURS s'élève à 21.968 DT.

Au 31 décembre 2017, l'encours financier s'élève à 2.078.467 DT et les dépôts de garanties totalisent un montant de 1.805.631 DT.

3.11.7. Achats ou ventes d'immobilisations corporelles ou incorporelles, financières ou tous autres éléments d'actifs avec les autres parties liées

Néant

3.11.8. Prestations de services reçues ou données

Néant

3.11.9. Contrats de location

Néant

3.11.10. Obligations et engagements de TUNISIE VALEURS envers les dirigeants

- Les obligations et engagements de la société envers ses dirigeants, tels que fixés par l'article 200 nouveau II § 5 du code des sociétés commerciales ont été autorisés comme suit :
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 03 avril 2009 a autorisé la rémunération fixe du Président du Conseil et du Directeur Général.
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 7 avril 2004 a fixé les paramètres de détermination des bonus à servir.
 - ✓ Le conseil d'administration réuni le 06 Septembre 2016 a pris acte de la démission de Monsieur Fadhel ABDELKEFI de son poste d'administrateur et de Directeur Général de TUNISIE VALEURS en date du 25 Août 2016 et a décidé de nommer Monsieur Walid SAIBI, Directeur Général.
 - ✓ Le conseil d'administration réuni le 20 Octobre 2017 a décidé la cooptation de Monsieur Fadhel ABDELKEFI au poste d'administrateur pour une durée de 2 ans qui prendra fin avec l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur l'exercice 2018.
 - ✓ Par ailleurs le même conseil a pris acte de la démission de Monsieur Ahmed ABDELKEFI de son poste de Président du Conseil et a élu Monsieur Fadhel ABDELKEFI en qualité de nouveau Président en lui attribuant une rémunération annuelle nette de 180.000 dinars et un intéressement sur le résultat de 10% de l'enveloppe allouée au bonus.
 - ✓ Le conseil d'administration réuni le 06 Septembre 2016 a décidé de céder à Monsieur Fadhel ABDELKEFI la voiture mise à sa disposition lors de l'exercice de ses fonctions de Directeur Général à la valeur comptable nette soit 104.000 dinars payable par tranches égales de 26.000 dinars sur une durée de 4 ans commençant le 31 août 2017. L'encours sur cette créance s'élève au 31.12.2017 à 78.000 dinars.
 - ✓ Par ailleurs, le Conseil d'Administration a désigné Monsieur Slaheddine LARGUECHE en qualité d'administrateur délégué et l'a chargé de certaines missions, notamment de représentation.

- Les obligations et engagements de TUNISIE VALEURS envers ses dirigeants tels qu'ils ressortent des états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2017 se présentent comme suit (en TND) :

	Rémunération en brut			
	Fixe	Bonus	Autres	Total
Ancien Président du Conseil (9 mois)	45 127			45 127
Nouveau Président du Conseil (3 mois)*	79 650	43 011		122 661
Directeur Général	149 560	101 563		251 123
Administrateur délégué			81 000	81 000

En outre, la société a mis à la disposition des dirigeants de la société des voitures de fonctions avec la prise en charge des frais y afférents.

3.11.11. Engagements des dirigeants par rapport à la société TUNISIE VALEURS

Néant

3.12. DIVIDENDES

Désignation	2017	2016	2015
Résultat net en DT	3 471 552	127 157	3 723 600
Dividendes distribués en DT	2 080 000	900 000	1 800 000
Capital social en DT	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Valeur nominale en DT	5**	10*	100
Nombre d'actions à la date de distribution	2 000 000	1 000 000	100 000
Résultat net par action en DT	1,736***	0,127***	37,236
Dividendes par action en DT	1,040	0,900	18,000
Dividendes en % de la valeur nominale	20,8%	9,0%	18,0%
Taux de distribution	59,9%	707,8%	48,3%
Date de mise en paiement	17/04/2018	21/04/2017	04/04/2016

* Split de la valeur nominale de l'action de 100 à 10 dinars sur décision de l'AGE du 21/11/2016

** Split de la valeur nominale de l'action de 10 à 5 dinars sur décision de l'AGE du 25/04/2018

*** Retraité par le split

3.13. MARCHE DES TITRES DE L'EMETTEUR

Les actions de la société TUNISIE VALEURS ne sont négociées ni sur le marché local, ni à l'étranger. De même, la société ne possède pas de titres de créances négociés sur le marché local ou à l'étranger.

CHAPITRE 4. RENSEIGNEMENTS CONCERNANT L'ACTIVITE DE L'EMETTEUR ET SON EVOLUTION

4.1. PRESENTATION GENERALE DU SECTEUR D'ACTIVITE

4.1.1. Marché boursier à l'échelle internationale

Le marché des capitaux en Tunisie demeure très peu développé et sa contribution au financement de l'économie demeure faible. La capitalisation boursière à fin décembre 2017 rapporté au PIB est de 22%.

Comparativement aux places financières de la région du moyen orient et de l'Afrique du Nord, ce taux est assez faible et dénote d'une faible représentation du tissu économique à la bourse.

Taille de la bourse de Tunis par rapport aux bourses de la région MENA

En Millions de dollars US			2017		2016	
Pays	Bourse	MSCI classification	Capi	en % du PIB 2017	Capi	en % du PIB 2016
Tunisie	Tunis Stock Exchange	Frontier market	8 923	22%	8 450	20%
Égypte	The Egyptian Exchange	Emerging market	46 546	20%	32 118	10%
Maroc	Bourse de Casablanca	Frontier market	67 048	61%	58 050	56%
Turquie	Borsa Istanbul	Emerging market	227 512	27%	157 702	18%
Jordanie	Amman Stock Exchange	Frontier market	23 969	60%	24 553	64%
Émirats Arabes Unis	Dubai Financial Market	Emerging market	107 575	28%	92 236	26%
Arabie saoudite	Saudi Stock Exchange (Tadawul)	Emerging market	451 379	66%	448 939	69%

Source: World Federation of Exchanges, Banque Mondiale

En Millions de dollars US		2017		2016	
Pays	Bourse	NB sociétés cotées	Capitalisation moyenne	NB sociétés cotées	Capi moyenne
Tunisie	Tunis Stock Exchange	81	110	79	107
Égypte	The Egyptian Exchange	255	183	254	126
Maroc	Bourse de Casablanca	74	906	75	774
Turquie	Borsa Istanbul	375	607	381	414
Jordanie	Amman Stock Exchange	194	124	224	110
Émirats Arabes Unis	Dubai Financial Market	61	1 764	60	1 537
Arabie saoudite	Saudi Stock Exchange (Tadawul)	188	2 401	176	2 551

Source: World Federation of Exchanges

Le nombre des sociétés cotées à la bourse de Tunis (marché alternatif et principal) s'élève à 81 au terme de l'année 2017, soit plus que sur le marché marocain, mais la taille moyenne des sociétés cotées est beaucoup plus petite que celle de la bourse de Casablanca.

Volume d'échanges des actions cotées sur les bourses de la région MENA

En Millions de dollars US		2017		2016	
Pays	Bourse	Volume marché	Taux de rotation	Volume marché	Taux de rotation
Tunisie	Tunis Stock Exchange	958	11%	740	9%
Égypte	The Egyptian Exchange	14 426	31%	17 015	53%
Maroc	Bourse de Casablanca	4 106	6%	3 276	6%
Turquie	Borsa Istanbul	391 157	172%	327 118	207%
Jordanie	Amman Stock Exchange	2 337	10%	2 581	11%
Émirats arabes unis	Dubai Financial Market	31 108	29%	36 161	39%
Arabie saoudite	Saudi Stock Exchange (Tadawul)	218 383	48%	306 315	68%

Source: World Federation of Exchanges

La bourse de Tunis souffre d'une faible liquidité. Celle-ci est mesurée par le taux de rotation (capitaux échangés/capitalisation boursière) qui, au terme de l'année 2017 était de 11%.

4.1.2. Evolution du marché national

4.1.2.1. Evolution des volumes d'échange sur le marché

(en MDT)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Volume du marché	2 930	3 885	2 597	4 000	2 765	3 480	4%
Cote	2 078	1 534	1 777	2 140	1 741	2 408	3%
<i>Actions & droits</i>	<i>1 943</i>	<i>1 457</i>	<i>1 651</i>	<i>1 995</i>	<i>1 651</i>	<i>2 243</i>	<i>3%</i>
<i>Obligations</i>	<i>135</i>	<i>77</i>	<i>126</i>	<i>144</i>	<i>90</i>	<i>165</i>	<i>4%</i>
Hors cote*	852	2 351	820	1 861	1 024	1 072	5%

Source : BVMT

* Y compris les enregistrements et les déclarations.

Le volume du marché global a connu une croissance timide pour la période de 2012-2017 en enregistrant un taux de croissance annuel moyen de 4%.

4.1.2.2. Emission des titres de capital

(en MDT)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Emission titres de capital des sociétés cotées	222	391	247	1 170	139	263	3%
Incorporation	41	90	29	82	67	96	18%
Fusion	1	0	0	0	0	6,4	53%
Numéraire	180	300	218	1 087	72	161	-2%
<i>Nombre d'opérations</i>	<i>26</i>	<i>29</i>	<i>16</i>	<i>23</i>	<i>16</i>	<i>29</i>	<i>2%</i>
Emission titres de capital des sociétés non cotées	0	59	222	85	25	205	
<i>Nombre d'opérations</i>	<i>0</i>	<i>6</i>	<i>7</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>3</i>	

Source : CMF

En termes d'émission des titres de capital, l'année 2015 a été exceptionnelle en raison du plan de recapitalisation des banques publiques.

4.1.2.3. Emission des titres de créances

(en MDT)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
Emission titres de créances cote	316	318	390	581	789	768	19%
<i>Nombre d'opérations</i>	<i>11</i>	<i>12</i>	<i>13</i>	<i>16</i>	<i>18</i>	<i>20</i>	<i>13%</i>
Emission titres de créances Hors cote	100	80	87	75	39	65	-8%
<i>Nombre d'opérations</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>3</i>	<i>2</i>	<i>4</i>	<i>6%</i>

Source : CMF

Le volume d'émission des titres de créance a connu une amélioration sur les deux dernières années grâce notamment aux émissions bancaires.

4.1.2.4. Evolution des actifs gérés d'OPCVM

Actifs des OPCVM

Actifs des OPCVM (en MDT)	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
OPCVM obligataires	4 370	4 067	4 087	3 884	3 949	3 783	-2,8%
OPCVM mixtes	550	502	489	483	579	561	0,4%
OPCVM actions	0	0	0	2	16	18	
Total	4 921	4 569	4 577	4 368	4 544	4 361	-2,4%

Source : CMF

Nombre des OPCVM

Nombre des OPCVM	2012	2013	2014	2015	2016	2017	TCAM
OPCVM obligataires	32	32	33	35	36	38	2%
OPCVM mixtes	79	82	84	87	85	82	1%
OPCVM actions		1	2	3	4	3	
Total	111	115	119	125	125	123	2%

Source : CMF

4.1.3. Concurrence

Les intermédiaires en bourse sont les agents chargés par la loi, à l'exclusion de toute autre personne, de la négociation et de l'enregistrement des valeurs mobilières à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis BVMT.

Les métiers que peuvent exercer les intermédiaires sont :

- ✓ La négociation et l'enregistrement des valeurs mobilières à la BVMT,
- ✓ Le conseil et le démarchage financiers,
- ✓ La gestion individuelle ou collective de valeurs mobilières,
- ✓ Le placement de valeurs mobilières dans le public à l'occasion d'opérations d'émissions ou d'offres publiques,
- ✓ La garantie de bonne fin d'émissions de titres ainsi que la contrepartie et la tenue de marché,
- ✓ Le Listing sponsor.

Présentation des intermédiaires en bourse :

Abréviation	Dénomination	Groupe de référence	Activités agréées			
			Intermédiation	Gestion indiv.	Gestion collective	Listing sponsor
AFC	Arab Financial Consultants	ATB	x	x	x	x
AI	AMEN-INVEST	Amen Bank	x	x	x	x
BMCE CS	BMCE capital Securities	BMCE	x	x		x
Best Invest	BEST-INVEST		x			
BH INVEST	BH INVEST	BH	x	x	x	x
BIAT CAPITAL	BIAT CAPITAL	BIAT	x	x		x
BNA Capitaux	BNA-Capitaux	BNA	x	x	x	x
CCF	COFIB-CAPITAL FINANCES	CAP Bank	x	x	x	
CGF	Compagnie Gestion et Finance	SWICORP	x	x	x	x
CGI	Compagnie Générale d'Investissement	CIL	x	x	x	
FINACORP	Finance & Investment in North Africa	Global Inv. House	x	x	x	
MAC SA	MAC.SA	ALMAL INV. Co.	x	x	x	
MAXULA	Maxula Bourse		x	x	x	
MCP	Mena Capital Partners	DUET MENA	x	x	x	x
SBT	Société de Bourse de Tunisie	BT	x	x	x	
SCIF	Société de Conseil et de l'Intermédiation Financière	BTK	x	x	x	
STB Finance	STB Finance	STB	x	x	x	
TIJARI INT.	Attijari Intermédiation	ATTIJARI BANK	x	x		
TSI	Tuniso-Saoudienne d'Intermédiation	STUSID	x	x	x	x
TUVAL	TUNISIE VALEURS	INTEGRA PARTNERS	x	x	x	x
UBCI FINANCE	UBCI Finance	UBCI	x		x	
UFI	Union Financière	MAGHREBIA	x	x	x	x
UIB FINANCE	UIB Finance	UIB	x	x	x	

Source : CMF

4.1.3.1. L'intermédiation en bourse et positionnement de TUNISIE VALEURS

Le marché d'intermédiation en bourse est quantifié par le volume des transactions effectuées mis à part le taux de courtage de chaque opération.

TUNISIE VALEURS possède une part de marché de **20,8% en 2017** contre 25,1% en 2016 sur les volumes de transaction en bourse.

Capitaux traités par les intermédiaires en Bourse – année 2016-

Intermédiaires	Cote de la Bourse	%	Hors cote	%	Enregistrement (hors déclaration)	%	Total	%
TUNISIE VALEURS	984 731 541	28,3%	17 019 266	10,7%	379 965 278	20,4%	1 381 716 085	25,1%
MAC SA	650 392 717	18,7%	7 988 071	5,0%	320 503 648	17,2%	978 884 436	17,8%
BIAT CAPITAL	232 137 694	6,7%	1 964 220	1,2%	240 659 113	12,9%	474 761 027	8,6%
BNAC	341 965 668	9,8%	6 411 830	4,0%	13 736 180	0,7%	362 113 678	6,6%
UBCI FINANCE	91 155 663	2,6%	2 097 290	1,3%	176 760 204	9,5%	270 013 157	4,9%
AMEN INVEST	163 980 720	4,7%	2 387 884	1,5%	72 598 403	3,9%	238 967 007	4,3%
AXIS	134 148 447	3,9%	52 380	0,0%	83 144 672	4,5%	217 345 499	4,0%
ATTIJARI INTERMEDIATION	117 979 715	3,4%	3 409 295	2,1%	54 076 973	2,9%	175 465 983	3,2%
MAXULA BOURSE	82 687 454	2,4%	68 164 004	42,9%	6 070 809	0,3%	156 922 267	2,9%
MENA CAPITAL PARTENER	42 418 311	1,2%	365 027	0,2%	111 117 320	6,0%	153 900 658	2,8%
AFC	79 304 410	2,3%	452 139	0,3%	60 241 864	3,2%	139 998 412	2,5%
SBT	45 207 899	1,3%	544 620	0,3%	92 357 847	5,0%	138 110 366	2,5%
TSI	98 453 665	2,8%	18 104 833	11,4%	12 210 083	0,7%	128 768 580	2,3%
FINALCORP	98 454 921	2,8%	11 412 550	7,2%	11 191 176	0,6%	121 058 648	2,2%
BEST INVEST	28 494 058	0,8%	741 889	0,5%	77 973 209	4,2%	107 209 156	1,9%
STB FINANCE	53 419 746	1,5%	12 151 739	7,7%	36 938 390	2,0%	102 509 874	1,9%
CGF	78 271 770	2,2%	1 151 055	0,7%	20 740 038	1,1%	100 162 862	1,8%
COFIB CAPITAL	61 465 604	1,8%	1 861 408	1,2%	30 772 091	1,7%	94 099 103	1,7%
BH INVEST	48 829 551	1,4%	446 426	0,3%	5 574 188	0,3%	54 850 166	1,0%
UFI	20 415 105	0,6%	1 071 346	0,7%	25 097 784	1,3%	46 584 234	0,8%
CGI	7 007 332	0,2%	355 151	0,2%	16 037 041	0,9%	23 399 524	0,4%
SCIF	15 628 884	0,4%	659 758	0,4%	6 380 395	0,3%	22 669 038	0,4%
UIB FINANCE	4 776 303	0,1%	5 472	0,0%	7 467 902	0,4%	12 249 676	0,2%
Total	3 481 327 178	100,0%	158 817 653	100,0%	1 861 614 608	100,0%	5 501 759 436	100,0%

Source : BVMT

Capitaux traités par les intermédiaires en Bourse – année 2017-

Intermédiaires	Cote de la Bourse	En %	Hors cote	En %	Enregistrement (hors déclaration)	En %	Total	En %
MAC SA	2 014 883 263	41,8%	38 502 532	30,0%	56 062 856	2,8%	2 109 448 651	30,3%
TUNISIE VALEURS	1 002 033 668	20,8%	5 099 173	4,0%	436 930 462	21,8%	1 444 063 303	20,8%
BIAT CAPITAL	298 053 177	6,2%	355 778	0,3%	301 008 528	15,0%	599 417 483	8,6%
AFC	137 459 059	2,9%	20 296 238	15,8%	289 789 238	14,4%	447 544 535	6,4%
AMEN INVEST	236 687 934	4,9%	15 224 640	11,9%	174 465 920	8,7%	426 378 494	6,1%
BNA CAPITAUX	218 064 733	4,5%	1 954 025	1,5%	131 050 136	6,5%	351 068 894	5,1%
BMCE CAPITAL	221 410 694	4,6%	114 899	0,1%	85 570 185	4,3%	307 095 778	4,4%
ATTIJARI INTERMEDIATION	101 470 673	2,1%	133 405	0,1%	70 210 256	3,5%	171 814 334	2,5%
COFIB CAPITAL	52 995 860	1,1%	158 570	0,1%	97 683 235	4,9%	150 837 665	2,2%
TSI	70 681 305	1,5%	8 290 209	6,5%	58 050 041	2,9%	137 021 555	2,0%
MAXULA BOURSE	86 521 651	1,8%	17 944 449	14,0%	28 327 912	1,4%	132 794 012	1,9%
SBT	47 186 892	1,0%	1 519	0,0%	59 558 063	3,0%	106 746 474	1,5%
CGF	75 748 193	1,6%	341 300	0,3%	22 092 574	1,1%	98 182 066	1,4%
MENA CAPITAL PARTENER	31 036 720	0,6%	125 704	0,1%	57 285 338	2,9%	88 447 762	1,3%
STB FINANCE	61 090 546	1,3%	872 393	0,7%	28 732 120	1,4%	90 695 059	1,3%
UBCI BOURSE	38 446 283	0,8%	14 158 804	11,0%	30 003 520	1,5%	82 608 607	1,2%
BH INVEST	55 503 521	1,2%	70 253	0,1%	11 649 831	0,6%	67 223 605	1,0%
FINALCORP	9 342 401	0,2%	1 752 548	1,4%	34 145 648	1,7%	45 240 597	0,7%
BEST INVEST	25 116 072	0,5%	540 693	0,4%	1 693 284	0,1%	27 350 048	0,4%
CGI	6 615 616	0,1%	69 031	0,1%	15 935 478	0,8%	22 620 125	0,3%
UFI	9 418 900	0,2%	454 680	0,4%	11 626 010	0,6%	21 499 590	0,3%
SCIF	12 378 463	0,3%	1 745 469	1,4%	2 113 000	0,1%	16 236 932	0,2%
UIB FINANCE	4 575 569	0,1%	1 704	0,0%	2 304 896	0,1%	6 882 169	0,1%
TOTAL	4 816 721 193	100%	128 208 016	100%	2 006 288 531	100%	6 951 217 738	100%

Source : BVMT

4.1.3.2. La gestion d'actifs et positionnement de TUNISIE VALEURS

Seuls les intermédiaires en bourse et les gestionnaires agréés par le CMF ont le droit d'exercer le métier de gestionnaire d'OPCVM.

Au 31/12/2017, l'actif géré par les OPCVM totalisait 4 361,3 millions de dinars gérés par 19 intermédiaires en bourse, 8 sociétés de gestion et une SICAV autogérée.

La part de marché de TUNISIE VALEURS en termes d'actifs gérés au 31/12/2017 s'élève à **16,9%**, ce qui lui confère la place de leader du marché.

(En MDT)		2017		2016		2015	
Gestionnaire	Agrément	Actif géré	Part de marché	Actif géré	Part de marché	Actif géré	Part de marché
TUNISIE VALEURS	Intermédiaire en bourse	738,2*	16,9%	762,0	16,8%	734,4	16,8%
BIAT ASSET M.	Gestionnaire	589,5	13,5%	552,4	12,2%	537,2	12,3%
SBT	Intermédiaire en bourse	480,4	11,0%	552,8	12,2%	524,4	12,0%
BNA CAPITAUX	Intermédiaire en bourse	456,1	10,5%	450,9	9,9%	463,7	10,6%
STB MANAGER	Gestionnaire	389,3	8,9%	411,8	9,1%	399,4	9,1%
AMEN INVEST	Intermédiaire en bourse	261,9	6,0%	303,5	6,7%	321,6	7,4%
MAC SA	Intermédiaire en bourse	256,6	5,9%	267,7	5,9%	249,4	5,7%
UBCI FINANCE	Intermédiaire en bourse	217,3	5,0%	225,5	5,0%	223,5	5,1%
BH INVEST	Intermédiaire en bourse	213,0	4,9%	250,8	5,5%	167,1	3,8%
AFC	Intermédiaire en bourse	211,7	4,9%	204,8	4,5%	219,2	5,0%
ATTIJARI GESTION	Gestionnaire	157,1	3,6%	123,3	2,7%	102,8	2,4%
AUTO GEREE/BTE	Auto géré	75,7	1,7%	65,6	1,4%	60,0	1,4%
BMCE CAPITAL A.M.	Gestionnaire	61,3	1,4%	45,4	1,0%	46,6	1,1%
UIB FINANCE	Intermédiaire en bourse	47,1	1,1%	41,1	0,9%	29,6	0,7%
TSI	Intermédiaire en bourse	28,2	0,6%	35,7	0,8%	39,0	0,9%
COFIB CAP. FINANCE	Intermédiaire en bourse	25,4	0,6%	27,7	0,6%	27,9	0,6%
CGF	Intermédiaire en bourse	25,0	0,6%	26,8	0,6%	25,0	0,6%
UFI	Intermédiaire en bourse	24,2	0,6%	22,4	0,5%	19,0	0,4%
MAXULA BOURSE	Intermédiaire en bourse	23,7	0,5%	23,8	0,5%	24,0	0,5%
SMART A.M.	Gestionnaire	16,5	0,4%	21,5	0,5%	24,7	0,6%
SCIF	Intermédiaire en bourse	12,3	0,3%	16,6	0,4%	22,7	0,5%
UGFS-NA	Gestionnaire	10,8	0,2%	9,3	0,2%	7,9	0,2%
CGI	Intermédiaire en bourse	9,8	0,2%	12,5	0,3%	15,9	0,4%
STB FINANCE	Intermédiaire en bourse	8,7	0,2%	6,5	0,1%	2,8	0,1%
HELION CAPITAL	Gestionnaire	7,5	0,2%	9,4	0,2%	9,0	0,2%
MCP	Intermédiaire en bourse	7,0	0,2%	3,0	0,1%	1,8	0,0%
FINACORP	Intermédiaire en bourse	4,8	0,1%	5,4	0,1%	6,4	0,1%
TRADERS INVEST. M.	Gestionnaire	2,3	0,1%	3,5	0,1%	3,9	0,1%
ALLIANCE A.M.	Gestionnaire	0,0	0,0%	61,9	1,4%	59,3	1,4%
Total		4361,3	100,0%	4543,5	100,0%	4368,0	100,0%

Source : CMF

* en intégrant Stratégie Actions SICAV gérée par SMART A.M. (7,2 MDT) et distribué par TUNISIE VALEURS et FCPR Valeur Développement (1,98 MDT), le montant total de l'actif de TUNISIE VALEURS s'élève à 748 MDT au 31/12/2017.

4.2. PRESENTATION GENERALE DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS ET DE SON ACTIVITE

TUNISIE VALEURS est une société anonyme créée en 1991 en tant qu'intermédiaire en bourse avec un capital initial de 100 000 DT. Actuellement, son capital s'élève à 10 MDT.

Son siège social est situé à Immeuble Integra, Centre Urbain Nord 1082 Tunis Mahrajene – Tunisie.

4.2.1. Historique et dates clé de la société

L'histoire de TUNISIE VALEURS se confond avec celle de « Tunisie SICAV » et plus généralement avec celle du marché financier.

Fondée en 1991, à la veille de la réforme fondamentale de 1994 qui a doté le marché tunisien d'un cadre légal et réglementaire, la société a démarré ses activités dans le montage et le placement des emprunts obligataires, ce qui l'a amené à créer en 1992, le premier véhicule de placement collectif du pays, « Tunisie SICAV ». **Cette SICAV demeure encore le plus important OPCVM de la place** avec ses 9 411 épargnants et ses 621,9 MDT d'actifs au 30 juin 2018.

Simultanément, TUNISIE VALEURS a lancé la première Offre Publique de Vente (OPV) qui a été rapidement suivie par une vague d'introductions en Bourse sur le marché. Pour accompagner cette nouvelle dynamique, la société a créé, en 1993, sa première SICAV mixte. Cette étape a marqué la consolidation de l'activité de gestion collective et a été suivie par le lancement de plusieurs OPCVM au fil des années : FCP CEA, FCP à capital garanti, FCP assorti d'une assurance décès, FCP islamique, FCP réservé à des investisseurs institutionnels.... **Avec près de 800 MDT d'OPCVM gérés et une part de marché de 17,78%, TUNISIE VALEURS est aujourd'hui le premier gestionnaire du pays.**

En 1997, TUNISIE VALEURS a mis en place un bureau d'études en vue de proposer aux investisseurs de la recherche fondamentale sur les sociétés cotées. Cet élément a été déterminant pour attirer les capitaux étrangers sur la Place de Tunis. Avec une part de marché de 89% des **volumes étrangers sur la Bourse au 30 juin 2018**, TUNISIE VALEURS est un **interlocuteur privilégié des fonds d'investissement internationaux**.

Dans le cadre de sa participation dans le projet de réforme de la dette publique, TUNISIE VALEURS a été agréée en 1999 en tant que Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT) par le Ministère des Finances. **TUNISIE VALEURS demeure l'unique SVT non bancaire du pays.**

Courant l'année 2000, TUNISIE VALEURS a lancé l'activité de gestion individuelle pour le compte de tiers. Cette activité a permis de répondre aux attentes d'une clientèle à la recherche d'un service personnalisé et d'une assistance patrimoniale. La société gère aujourd'hui 400 comptes – totalisant 78 MDT - qui bénéficient d'un accompagnement 'sur mesure' pendant la durée de leur mandat.

En marge de ses activités d'intermédiation et de gestion, TUNISIE VALEURS a également développé l'activité d'ingénierie financière et de conseil aux entreprises. Une expertise qui a permis à des PME et des groupes privés de se restructurer et d'accéder au marché financier. Plus généralement, les métiers de TUNISIE VALEURS s'étendent désormais à toutes opérations de placement visant à rapprocher les investisseurs institutionnels des entreprises tunisiennes.

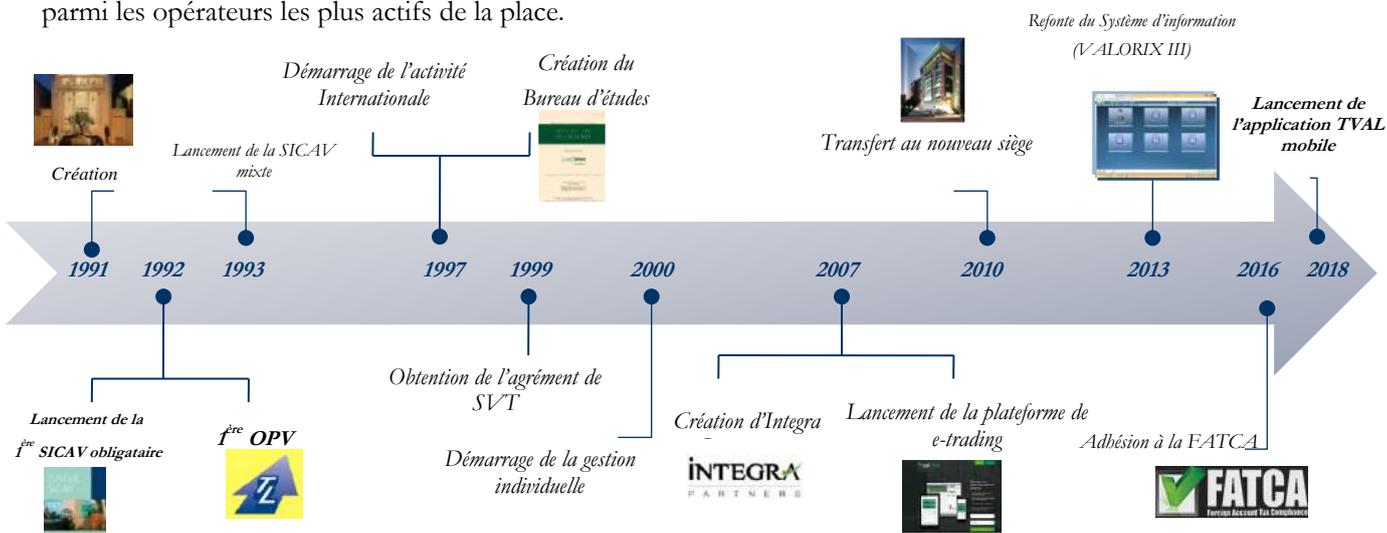
En 2006, la société a mis en place un plan d'intéressement de ses salariés dans le capital. Cette initiative a été un élément déterminant pour la fidélisation des équipes. A préciser que les principaux cadres de TUNISIE VALEURS affichent une ancienneté supérieure à quinze ans.

En mars 2018, TUNISIE VALEURS a entamé les démarches nécessaires en vue de s'introduire en Bourse avant la fin de l'année. L'ouverture du capital se fera dans le cadre d'une Offre à Prix Ferme (OPF) par voie de cession d'actions existantes et a pour principaux objectifs de pérenniser la société et d'améliorer sa notoriété à l'échelle nationale et internationale.

Le système d'information a été au cœur du développement et de la réussite de TUNISIE VALEURS tout au long de ces dernières années. La société a conçu et développé, en partenariat avec une société indépendante, ses propres logiciels d'intermédiation (VALORIX), de gestion (GESSICAV), de *e-trading* (TVAL TRADE) et récemment l'application TVAL mobile. Ces outils ont gagné la confiance de plusieurs établissements financiers – africains et européens - auxquels ils ont été vendus une quinzaine de fois.

TUNISIE VALEURS a axé son développement sur la proximité avec ses clients, dont le nombre est aujourd'hui aux alentours de 14 000 personnes. Elle s'est dotée des équipes et des outils pour leur fournir des services de haute qualité.

Adossée à un réseau de 10 agences et à une équipe de 118 personnes, TUNISIE VALEURS se classe aujourd'hui parmi les opérateurs les plus actifs de la place.



4.2.2. Actionnariat

TUNISIE VALEURS est une société financière appartenant au groupe non bancaire « Integra Partners », actionnaire par ailleurs dans la société « Tuninvest Finance Group ».

TUNISIE VALEURS est contrôlée à hauteur de 50,5% par Integra Partners. Le reste du capital est détenu par TUNISIE LEASING ET FACTORING (25%), le personnel (10,2%) et des actionnaires historiques (14,3%).

▪ Description du groupe INTEGRA PARTNERS

Integra Partners est un holding financier créé en 2007 en vue de regrouper les participations des principaux actionnaires des sociétés 'TUNISIE VALEURS' et 'Tuninvest Finance Group' dans une même entité. Par ce rapprochement capitalistique, le groupe Integra Partners couvre aujourd'hui cinq métiers : (1) la gestion d'actifs, (2) l'intermédiation en bourse, (3) l'ingénierie financière, (4) l'activité de Spécialiste en Valeurs du Trésor (SVT), (5) le capital-risque et capital développement.

Employant 200 personnes et gérant 4,5 milliards de dinars d'actifs, le groupe Integra Partners est présent dans 25 pays à travers ses investissements. Ses bureaux sont implantés dans neuf pays : Tunisie, Algérie, Maroc, Côte d'Ivoire, Nigeria, Kenya, France, Egypte et Royaume-Uni.

Les actionnaires d'Integra Partners sont des professionnels de la finance ayant plus de 20 ans d'expérience.



▪ Description de TUNISIE LEASING ET FACTORING

La société TUNISIE LEASING ET FACTORING a été créée en octobre 1984 avec comme objet principal la réalisation d'opérations de leasing portant sur des biens mobiliers à usage industriel ou professionnel. Cet objet a été étendu en 1994 aux opérations de leasing portant sur des biens immobiliers à usage professionnel et aux opérations d'affacturage.

Au 31/12/2017, son capital social s'élève à 45.000.000 DT divisé en 9.000.000 actions de 5 DT chacune. Les titres de la société sont admis à la cote de la Bourse depuis l'année 1992.

4.2.3. Description de l'activité de TUNISIE VALEURS

Créée en 1991 en tant qu'intermédiaire en bourse, TUNISIE VALEURS a élargi ses métiers, au fil des années, aux domaines suivants :

- **Gestion d'actifs :** TUNISIE VALEURS offre à ses clients - particuliers, entreprises et institutionnels - une panoplie de produits répondant à différents profils de risque.
- **Intermédiation en Bourse et Valeurs de Trésor :** A travers ses deux agréments d'intermédiaire en Bourse et de Spécialiste en Valeurs du Trésor, TUNISIE VALEURS offre à ses clients des placements en actions, en obligations et en Bons d'Etat.

L'activité d'intermédiation en bourse est assurée par une équipe de conseillers et également par voie électronique. TUNISIE VALEURS a créé une plateforme de négociation électronique TVAL TRADE développée sous les normes de sécurité les plus exigeantes ainsi qu'une application dénommée TVAL mobile.

- **Ingénierie Financière :** TUNISIE VALEURS intervient auprès de PME et de groupes privés pour apporter son expertise et son conseil en matière d'évaluation, de restructuration financière, de mobilisation de dettes, de montage financier, d'introduction en bourse, d'augmentation de capital et d'émission d'emprunts obligataires.

TUNISIE VALEURS est également agréée, depuis 2007, 'Listing Sponsor' pour accompagner les entreprises à s'introduire sur le marché alternatif.

TUNISIE VALEURS accompagne tant les PME familiales que les grands groupes dans la réalisation de leurs projets capitalistiques. Elle assiste ses clients depuis la réflexion stratégique et le montage financier jusqu'à la finalisation de la transaction.

4.2.3.1. Métiers de TUNISIE VALEURS

Les métiers de TUNISIE VALEURS se déclinent en 5 familles :

- **Garde des titres :**

Il s'agit de l'activité de Conservation de titres qui s'accompagne de divers services :

- ✓ La valorisation du portefeuille ;
- ✓ La gestion des opérations sur titres (paiement des dividendes et des intérêts, détachements de droits, division du nominal de l'action...);
- ✓ La gestion des restrictions (nantissement, opposition, saisie-arrêt...);
- ✓ L'envoi des avis d'opérés et des relevés de comptes.

TUNISIE VALEURS totalise aujourd'hui près de 14 000 clients actifs et plus de 24 000 comptes. Le stock de titres en dépôts s'élève à **4,5 milliards de dinars**.

- **Gestion d'actifs :**

L'activité de gestion d'actifs s'articule autour de plusieurs départements support : (i) le département commercial qui sélectionne les profils de clients ciblés, (ii) le bureau d'études qui fournit la recherche fondamentale, (iii) le Back Office qui assure le traitement des opérations et (iv) le contrôle interne qui vérifie la régularité des opérations et l'application des procédures.

La gestion d'actifs se décline sous deux formules :

- ✓ **Gestion Collective** : Activité historique de TUNISIE VALEURS, la gestion collective s'est développée au fil des années et les véhicules de placement se sont diversifiés pour couvrir une gamme de 10 OPCVM, répondant à différents profils de risque.

La gestion de ces fonds se fait dans le cadre de comités de gestion qui se tiennent mensuellement.

- ✓ **Gestion individuelle** : lancée en 2 000, cette formule de gestion est appropriée à la gestion de fortune. Elle repose sur la gestion sous mandat où le client (personne physique ou morale) délègue intégralement la gestion de son portefeuille à un professionnel.

La gestion du portefeuille est concertée et personnalisée en fonction du profil de l'investisseur, de ses attentes et de son horizon de placement. Un reporting est fourni régulièrement et retrace le rendement du portefeuille ainsi que les décisions d'investissement du gérant.

▪ **Intermédiation en Bourse**

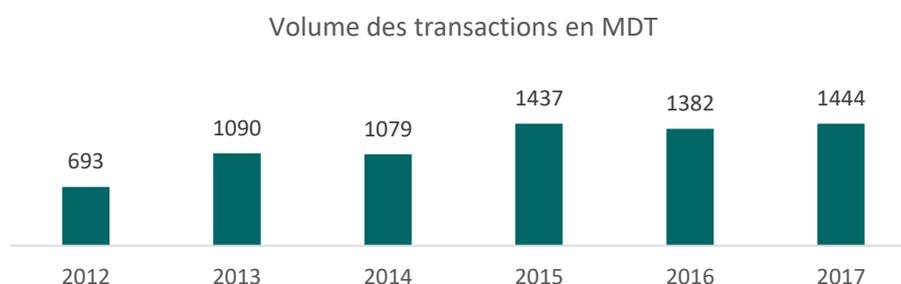
TUNISIE VALEURS offre à ses clients aussi bien des placements en actions, en obligations qu'en OPCVM. Les conseils des chargés de clientèle s'appuient sur les publications du bureau d'études qui émet régulièrement des recommandations sur les sociétés cotées.

Le système d'information garantit aux clients une traçabilité parfaite des transactions et une réactivité immédiate aux opérations sur titres (affectation en cours de séance).

TUNISIE VALEURS a été particulièrement active sur le produit « CEA » et en a fait son produit d'appel sur les quinze dernières années, notamment auprès des professions libérales.

TUNISIE VALEURS dispose d'un portefeuille de clientèle étrangère de renom fidèle depuis une vingtaine d'années. Elle a noué des partenariats exclusifs avec des courtiers internationaux spécialisés sur les marchés émergents.

Enfin, et conformément à la réglementation en vigueur, TUNISIE VALEURS est habilitée à réaliser des opérations d'enregistrements en Bourse.



▪ **Ingénierie Financière**

La direction du Corporate finance travaille en étroite collaboration avec la direction commerciale qui détecte les clients potentiels, à la recherche de conseils en matière d'évaluation, de montage financier, de mobilisation de fonds, d'introduction en bourse....

Les opérations d'ingénierie financière se déclinent selon plusieurs domaines d'expertise :

- ✓ **Evaluation d'entreprises** : Tout au long de ces années, TUNISIE VALEURS a assuré plusieurs missions d'évaluation dans le cadre de privatisations, d'introduction en bourse, de cessions, de fusion-acquisitions ou de rapprochement d'entreprises. Ses prestations s'adressent également aux fonds d'investissement souhaitant acquérir ou céder des participations.
- ✓ **Levée de fonds** : TUNISIE VALEURS offre à ses clients un accès au financement sur le marché des capitaux via l'émission d'actions ou de titres de créance. Forte d'une longue expérience, TUNISIE VALEURS a mené à bien de nombreuses opérations de financement dans des conditions de marché très diverses.

- ✓ Montages financiers, opérations de haut de bilan : TUNISIE VALEURS intervient pour assister ses clients dans les opérations de haut de bilan : identification des besoins de financement, levée de fonds propres, recherche de partenaires financiers adaptés aux spécificités de l'opération.... TUNISIE VALEURS intervient aussi dans les opérations de restructuration juridique et financière de groupes d'entreprises.

▪ SVT

TUNISIE VALEURS a participé vers la fin des années 90 à la réforme de la dette de l'Etat. Cette réforme fondamentale a introduit les BTA sur le marché (Bons d'Etat Assimilables). Suite à cela, TUNISIE VALEURS a été agréée, en 1999, par le Ministère des Finances en tant que SVT (Spécialiste en Valeurs du Trésor). Elle est à ce jour, le seul SVT non bancaire du pays. TUNISIE VALEURS participe régulièrement aux adjudications du Trésor pour le compte de ses clients et ses OPCVM. La société est classée 2^{ème} SVT du pays avec une part de marché de 15% en 2017.

4.2.3.2. Produits et Services de TUNISIE VALEURS

4.2.3.2.1. Formules de gestion de portefeuilles

TUNISIE VALEURS offre deux formules de gestion - une gestion libre et une gestion sous mandat-auxquelles sont adossés divers services : le conseil, l'accès à la recherche du bureau d'études, les relevés périodiques, la délivrance de reportings, la mise à disposition d'un conseiller fiscal...

▪ La gestion Libre :

TUNISIE VALEURS exécute les ordres des clients et se charge des opérations rattachées aux titres du portefeuille (dividendes, coupons, droits...).

Cette formule de gestion est matérialisée par trois types de comptes :

- ✓ Compte Titres : les fonds sont investis en actions, obligations ou OPCVM.
- ✓ Compte Trésor : les fonds sont investis en BTA et BTC.
- ✓ Compte Epargne en Actions (CEA) : les fonds sont investis à hauteur de 80%, au moins, en actions cotées et permettent de déduire le montant investi de l'assiette imposable, conformément à la réglementation régissant le Compte Epargne en Actions.

▪ La gestion sous mandat

La gestion sous mandat est dédiée à la haute clientèle de TUNISIE VALEURS à la recherche d'un service personnalisé et d'une assistance patrimoniale.

Les clients cibles ont un profil haut risque et leur horizon de placement est à moyen terme. La stratégie d'investissement est arrêtée par un comité de gestion qui recommande un portefeuille basé sur les analyses du bureau d'études.

L'équipe de gestion se compose de cinq gestionnaires titulaires de la carte professionnelle, conformément aux exigences réglementaires. Cette formule de gestion est matérialisée par deux types de comptes :

- ✓ Compte en Gestion privée (CGP) : ce compte est géré de manière concertée et personnalisée. Les versements sont libres et les retraits ne sont possibles qu'à l'expiration d'un délai d'un an à compter de l'ouverture du compte.
- ✓ Compte CEA Géré : ce compte répond aux mêmes exigences d'un compte CEA mais bénéficie, en plus, des avantages de la gestion professionnelle.

4.2.3.2.2. Gamme d'OPCVM

TUNISIE VALEURS dispose d'une gamme de 10 OPCVM actifs ayant des profils et des échelles de risque différents.

La stratégie d'investissement des OPCVM est arrêtée par un comité de gestion mensuel, qui établit un portefeuille basé sur les recommandations du bureau d'études.

La démarche commerciale est axée sur le particulier. 84% des actifs des OPCVM sont détenus par des personnes physiques au 30 juin 2018.

La gamme d'OPCVM de TUNISIE VALEURS

Type	Description	Catégorie
OPCVM Obligataires	OPCVM investis exclusivement en Bons du Trésor, obligations privées (garanties ou notées) et en placements monétaires.	- Tunisie SICAV - SICAV Entreprise
OPCVM Mixtes à Capital Garanti	OPCVM garantissant le capital et ayant une exposition variable en actions cotées et obligations.	- FCP Valeurs Quiétude 2018
OPCVM Mixtes	OPCVM ayant une exposition variable en actions cotées et obligations.	- FCP Valeurs Mixtes - Stratégie Actions SICAV - FCP Valeurs Institutionnel - SICAV Plus (placement quasi-total en obligations)
OPCVM CEA	OPCVM avec une plus forte exposition en actions cotées, éligible aux avantages du CEA	- FCP Valeurs CEA - Airlines FCP Valeurs CEA
OPCVM Islamique	OPCVM respectant les principes de la finance islamique	- FCP Valeurs Al Kaouther

Risque (-) ↓
Risque (+)

4.2.3.2.3. Publications

La direction Etudes et Recherches est composé de 4 analystes qui offrent une recherche répondant aux exigences des différents investisseurs, particuliers, institutionnels, locaux et étrangers.

Les publications de cette direction se déclinent sous plusieurs formats et sont largement reconnues par les investisseurs étrangers.

Publications de TUNISIE VALEURS

Format	Documentation
Quotidiennes	- Physionomie du marché - Analyse de la séance boursière
Hebdomadaires	- Analyse hebdomadaire - Stockguide
Semestrielles	- Analyse et recommandations sur les sociétés cotées - Notes sectorielles - Revue de recherche
Annuelles	- Rétrospective de l'année boursière - Portefeuille Type - Publications suite aux communications financières et aux assemblées générales
Ponctuelles	- Recommandations sur les sociétés cotées - Conjoncture nationale et internationale - Assistance dans les relations avec les investisseurs étrangers

4.2.3.3. *Circuit de distribution*

TUNISIE VALEURS a opté pour la mixité des canaux de distribution avec, d'un côté, le déploiement d'un réseau de 10 agences et de l'autre, le développement d'une plateforme de négociation électronique « TVAL TRADE ».

▪ **Réseau d'agences**

TUNISIE VALEURS dispose de dix agences réparties sur tout le littoral du pays : Grand Tunis (Belvédère, Centre Urbain Nord, Marsa et Lac II), Nabeul, Kélibia, Sousse, Monastir, Sfax et Djerba.

Les agences sont uniformes sur le plan architectural et organisationnel. Elles sont interconnectées en temps réel et ouvertes tous les jours de 8h à 18h ainsi que le samedi matin.

▪ **TVAL TRADE**

Lancée en 2007, TVAL TRADE est la première plateforme de trading en temps réel sur la Bourse de Tunis permettant de passer des ordres en ligne et de les affecter en temps réel sur le portefeuille.

La plateforme est conçue sur le principe des trois tiers :

- ✓ Couche « **Données** » assurée par le serveur SGBDR MS – SQL; mise à jour par MS SQL Server 2012;
- ✓ Couche « **Services** », développée en technologie dot.net, utilisant l'outil Web services WCF JSONP et le Framework 4.5 de Microsoft;
- ✓ Couche « **Interface client** » utilisant le full HTML5, avec JQuery

TVAL TRADE joue le rôle d'une véritable agence 'virtuelle' qui offre tous les services disponibles au niveau du réseau : la passation et le suivi d'ordres, l'accès au relevé de comptes, la consultation des publications du bureau d'études...

TVAL TRADE draine aujourd'hui 73% des ordres de la société, permettant de décongestionner les agences et de dégager du temps aux chargés de clientèle (pour la prospection, la visite des clients, la gestion des demandes ...).

▪ **TVAL Mobile**

Récemment lancée, TVAL Mobile est une application mobile qui permet de passer des ordres en ligne et de les affecter en temps réel sur le portefeuille. Elle permet d'avoir une vision d'ensemble des comptes en un coup d'œil et un accès simplifié aux principales fonctionnalités.

4.3. DESCRIPTION DE L'ACTIVITE AU 31/12/2017

4.3.1. Evolution et composition des revenus

Le chiffre d'affaires a progressé de 0,02% en moyenne sur la période (2015-2017) :

Désignation	2015		2016		2017		Var 17/16	TCAM 17/15
	En mDT	en %	En mDT	en %	En mDT	en %		
Commissions de tenue de comptes	845	5,5%	866	6,3%	961	6,2%	11,0%	6,6%
Commissions de transactions	4 211	27,3%	3 325	24,1%	3 845	24,9%	15,6%	-4,4%
Commissions de gestion collective	7 395	47,9%	8 002	57,9%	7 928	51,3%	-0,9%	3,5%
Commissions d'étude et de placement	2 751	17,8%	1 249	9,0%	2 090	13,5%	67,3%	-12,8%
Commissions de gestion individuelle	64	0,4%	31	0,2%	327	2,1%	954,8%	126,0%
Exportation de logiciels	182	1,2%	344	2,5%	302	2,0%	-12,2%	28,8%
Chiffre d'affaires	15 448	100,0%	13 817	100,0%	15 452	100,0%	11,8%	0,02%

Les commissions de tenue de comptes représentent les droits de garde des portefeuilles de la clientèle. Elles constituent 6,2% du chiffre d'affaires de 2017. Elles ont progressé de 6,6% en moyenne sur la période 2015-2017.

Les commissions de transaction représentent le frais de courtage des transactions de la cote et hors cote. Elles constituent près du quart du chiffre d'affaires de la société. Au 31/12/2017, ces commissions ont progressé de 15,6% par rapport à 2016.

Les commissions de gestion collective représentent les commissions de gestion des OPCVM gérés par TUNISIE VALEURS. Elles constituent plus que la moitié du chiffre d'affaires de la société. Elles ont augmenté de 3,5% en moyenne sur la période 2015-2017.

Les commissions d'étude et de placement représentent les commissions de placement des émissions sur le marché primaire et les frais d'études des dossiers Corporate. Elles constituent 13,5% du chiffre d'affaires de la société de 2017. Au 31/12/2017, ces commissions se sont accrues de 67,3% par rapport à 2016.

L'exportation de logiciels concerne les revenus de vente du logiciel VALORIX à l'export.

4.3.2. Charges de personnel

Les charges de personnel représentent le plus important poste des charges :

Désignation	2015	2016	2017	Var 17/16	TCAM
Charges de personnel en mDT	5 878	5 625	6 053	7,6%	1,47%
En % du CA	38,1%	40,7%	39,2%		

Au 31/12/2017, le poste charges de personnel a enregistré une évolution de 7,6% par rapport à 2016 passant de 5 625 mDT en 2016 à 6 053 mDT en 2017.

Le taux d'évolution moyen de la masse salariale est de 1,47% sur la période (2015-2017).

Le ratio de la masse salariale par rapport au chiffre d'affaires est passé de 38,1% en 2015 à 39,2% en 2017.

4.3.3. EBITDA

Désignation	2015	2016	2017	Var 17/16	TCAM
EBITDA en mDT	6 213	4 666	5 607	20,2%	-5,01%
En % du CA	40,2%	33,8%	36,3%		

A fin 2017, l'EBITDA s'est bonifié de 20,2% par rapport à fin 2016 pour se situer à 5 607 mDT et représente une proportion du chiffre d'affaires de 36,3%.

4.3.4. Résultat net

(En mDT)	2015	2016	2017	TCAM
Résultat net	3 724	127*	3 472	-3,44%
Marge nette	24,1%	0,9%	22,5%	

*cette baisse est due principalement à la constatation d'une provision non récurrente de 2,9 MDT relative à une infraction commise par un agent commercial.

Durant la période 2015-2017, le taux d'évolution moyen du résultat net a baissé de 3% terminant l'année 2017 à 3 472 mDT.

4.4. INDICATEURS D'ACTIVITE TRIMESTRIELS DE TUNISIE VALEURS AU 30/06/2018

	2 ^{ème} trimestre 2018	2 ^{ème} trimestre 2017	Var en %	Cumul au 2 ^{ème} trimestre 2018	Cumul au 2 ^{ème} trimestre 2017	Var en %	31/12/2017
Volume traité (en MDT)*	304 686	442 482	-31%	912 561	952 956	-4%	1 444 063
Actif géré (OPCVM en MDT)	795 373	778 684	2%	795 373	778 684	2%	745 384
Chiffre d'affaires en DT	4 106 432	3 892 355	5%	8 340 240	7 542 712	11%	15 452 348
<i>dont Intermédiation</i>	<i>878 269</i>	<i>1 410 878</i>	<i>-38%</i>	<i>2 649 611</i>	<i>2 200 949</i>	<i>20%</i>	<i>3 729 903</i>
<i>dont Gestion</i>	<i>2 300 487</i>	<i>1 960 521</i>	<i>17%</i>	<i>4 235 993</i>	<i>3 965 880</i>	<i>7%</i>	<i>8 254 492</i>
Produits financiers en DT	268 537	365 092	-26%	542 554	452 915	20%	965 119
Charges financières en DT	2 712	13 698	-80%	14 847	23 304	-36%	40 763
Charges d'exploitation en DT	3 062 722	3 314 946	-8%	6 113 189	5 618 754	9%	11 162 747

*Volume sur le marché des actions, obligations et enregistrements en Bourse

Au 30/06/2018, le volume traité par la société TUNISIE VALEURS a atteint les 912 561 MDT en décalage de 4% par rapport à 2017 en raison de la baisse du volume des opérations d'enregistrement en Bourse.

Le chiffre d'affaire s'est élevé à 8 340 240 DT, en hausse de 11% par rapport à la même période de l'année dernière.

Les produits financiers ont progressé de 20% à 542 554 DT et les charges financières ont baissé de 36% pour atteindre 14 847 DT.

A noter qu'au 30/06/2018, les commissions de succès sur les OPCVM sont estimées à 914 mDT et ne sont pas intégrées dans le chiffre d'affaires de la société. Appliquant le principe de prudence, ces revenus ne sont comptabilisés au niveau du chiffre d'affaires que lorsqu'ils sont considérés acquis par la société (c'est-à-dire à la clôture de l'exercice comptable).

Faits saillants : événements postérieurs au 30/06/2018 :

Tunisie Valeurs a reçu en date du 04 juillet 2017 un courrier informant que TUNISIE VALEURS sera soumise à un contrôle social pour la période 2015 - 2016 et 2017.

La société s'engage à informer le marché du résultat de ce contrôle.

4.5. FACTEURS DE RISQUES ET NATURE SPECULATIVE DE L'ACTIVITE

4.5.1. Risque de marché

L'activité de TUNISIE VALEURS est liée en partie à l'évolution du marché boursier. Une baisse du marché peut impacter les rendements des portefeuilles des clients et entraîner un retrait des capitaux.

Pour pallier à ce risque, TUNISIE VALEURS a mis en place une politique de gestion du risque se reflétant à travers :

- ✓ des limites d'exposition au marché (en pourcentage de la valeur du portefeuille, en pourcentage du capital et du flottant de chaque valeur...);

- ✓ une disponibilité de liquidités à des niveaux prudents dans le but d'assurer la disponibilité rapide des fonds, même dans des conditions défavorables ;
- ✓ une politique de sélection des profils de risque des clients afin de les orienter vers les produits les plus adaptés ;
- ✓ une revue régulière et approfondie des portefeuilles des clients.

4.5.2. Risque de taux d'intérêt

Ce risque se traduit de deux manières :

- ✓ par l'impact de la variation des taux sur les portefeuilles obligataires (une hausse des taux pouvant entraîner une moins-value et vice-versa). Il est à préciser que ce risque est amené à décliner sur les prochaines années suite aux nouvelles pratiques de valorisation des OPCVM selon la méthode du Mark to Market et poussant les gestionnaires à comptabiliser les obligations à leur valeur de marché.
- ✓ par la concurrence des placements bancaires : une hausse des taux d'intérêt rend les placements bancaires plus attractifs.

4.5.3. Risque de contrepartie

Le risque de contrepartie est celui subi par un intermédiaire dont la contrepartie fait faillite et n'est plus en mesure d'honorer ses engagements de paiement contre livraison. En l'absence de mécanismes de garantie, le paiement des espèces et /ou la livraison des titres que l'intermédiaire défaillant s'était engagé à réaliser lors des dernières séances de négociation n'auront pas nécessairement lieu.

Ce type de risque est couvert par le fonds de garantie du marché. Le fonds de garantie n'intervient qu'à la suite d'une défaillance espèces définitive. A partir du moment où la défaillance espèces est constatée, le fonds se substitue à l'intermédiaire défaillant pour liquider, dans les meilleurs délais, l'ensemble de ses positions (espèces et titres).

4.5.4. Risque opérationnel

Le risque opérationnel correspond au risque de pertes liées à une mauvaise adéquation des procédures internes, à une défaillance humaine ou des systèmes ou encore liées à des événements externes. Afin de maîtriser ce risque, TUNISIE VALEURS a mis en place les mesures suivantes :

- ✓ des actions de contrôle périodiques (quotidiens, mensuels, trimestriels) et inopinés ;
- ✓ des procédures de vérification et de contrôle (Front to Back) visant à prévenir ou atténuer le risque d'erreurs, de négligence ou d'infraction réglementaire de la part de ses équipes dans l'exercice de leur fonction ;
- ✓ des améliorations continues du système de gestion des risques et la mise régulière de son manuel de procédures ;
- ✓ la mise en place d'un plan de continuité informatique visant à faire face à toute perturbation pouvant affecter ses activités.

4.5.5. Risque de non-conformité à la réglementation

En réponse aux évolutions réglementaires, TUNISIE VALEURS a considérablement investi dans la gestion des risques de non-conformité : conformité aux ratios prudentiels, conformité à la déontologie, prévention du blanchiment et de lutte contre le financement du terrorisme...

4.5.6. Risque concurrentiel

TUNISIE VALEURS opère dans un environnement concurrentiel dans lequel exercent des banques, des intermédiaires en Bourse et des sociétés financières (big four, sociétés de conseil, sociétés de gestion...). Afin de se différencier, la société assure une veille concurrentielle permanente sur le marché et investit dans les efforts d'innovation afin de répondre à l'évolution constante des demandes des clients en matière de gestion financière et d'épargne.

4.5.7. Risque juridique

Il est à signaler que certaines conventions conclues pendant l'exercice 2017 par TUNISIE VALEURS et figurant au niveau du rapport spécial des commissaires aux comptes ont été autorisées à posteriori par le Conseil d'Administration, ce qui est en contradiction avec les dispositions de l'article 200 du Code des Sociétés Commerciales.

Par ailleurs, les commissaires aux comptes de la société mère n'ont pas consulté le rapport du commissaire aux comptes de la société filiale, ce qui est en contradiction avec les dispositions de l'article 471 du Code des Sociétés Commerciales.

4.6. DEPENDANCE DE L'EMETTEUR

4.6.1. Dépendance à l'égard des clients

TUNISIE VALEURS dispose d'un portefeuille de près de 14 000 clients actifs constitué de personnes physiques, morales et institutionnels. Les clients particuliers opèrent dans différents secteurs de l'économie et présentent des profils hétérogènes. La dépendance de TUNISIE VALEURS envers ses clients est, par conséquent, faible et se reflète à travers les indicateurs suivants :

- ✓ L'activité « gestion collective » compte plus de 11 000 clients actifs. 10% de l'encours est détenu par 6 clients et 30% est détenu par 70 clients.
- ✓ L'activité « Gestion sous mandat » compte 400 clients, dont 50 clients détiennent 70% de l'actif géré.
- ✓ L'activité « intermédiation en Bourse » compte plus de 7 000 clients actifs.

4.6.2. Dépendance à l'égard des fournisseurs

TUNISIE VALEURS ne présente aucune dépendance envers ses fournisseurs.

4.7. LITIGES ET ARBITRAGES EN COURS

1/Affaire Mohamed Frikha : la société a intenté une action en justice contre Mohamed Frikha pour parfaire l'acquisition par celui-ci des actions SYPHAX AIRLINES dans les termes et conditions prévues par la décision du Conseil du Marché Financier. L'affaire est reportée à l'audience du 02/11/ 2018 en attente de la grosse de l'arrêt d'appel qui a infirmé la décision du CMF.

2/ Affaire NEWINE ESCHEDLY : la société a remboursé un montant réclamé par un client suite à l'arrêt rendu par la Cour de Cassation. TUNISIE VALEURS a entamé une action en recouvrement du montant décaissé. L'affaire est reportée à l'audience du 21/09/2018.

3/Affaire de la Douane : une action a été intentée par la Douane contre la société pour une infraction au code de change et du commerce extérieur. La société a obtenu en première instance, en date du 14 septembre 2017, un jugement de non-lieu. La Douane a fait appel et une condamnation en appel a été prononcée le 19/12/2017 condamnant TUNISIE VALEURS à payer un montant de 550.000 DT (montant provisionné sur les comptes de 2017). La société a fait un pourvoi en cassation et en date du 12/07/2018, la Cour de cassation a répondu favorablement. L'arrêt d'appel a été cassé et la société attend le ré enrôlement de l'affaire devant la Cour d'appel.

4/ Affaire Agence de Gabès : dépôt d'une plainte au pénal auprès du procureur de Médenine et auprès du CMF suite à la détection d'actes frauduleux, commis par le responsable de l'agence de Gabès. L'enquête est en cours et TUNISIE VALEURS devrait être convoquée pour déposer en tant que partie civile.

5 / Annulation de l'OPS SYPHAX : un souscripteur à l'introduction en Bourse de SYPHAX AIRLINES a intenté une action en justice contre tous les intervenants dans l'opération y compris TUNISIE VALEURS. Il s'agit d'une procédure en annulation de ladite introduction et en responsabilité des intervenants pour manquement à leurs obligations de diligence. Le tribunal a rejeté les allégations du demandeur (jugement du 21/12/2017). Appel interjeté par la partie adverse et affaire reportée à l'audience du 21/09/2018 pour les répliques de la société.

4.8. MISSIONS DE DUE DILIGENCES

Dans le cadre de son introduction en Bourse, la société TUNISIE VALEURS a confié les missions de due diligence comptable, financière, fiscale, sociale, organisationnelle et juridique au cabinet MAZARS et ce, dans l'objectif de mieux apprécier la situation financière, comptable, fiscale, sociale et juridique de la société et du groupe TUNISIE VALEURS.

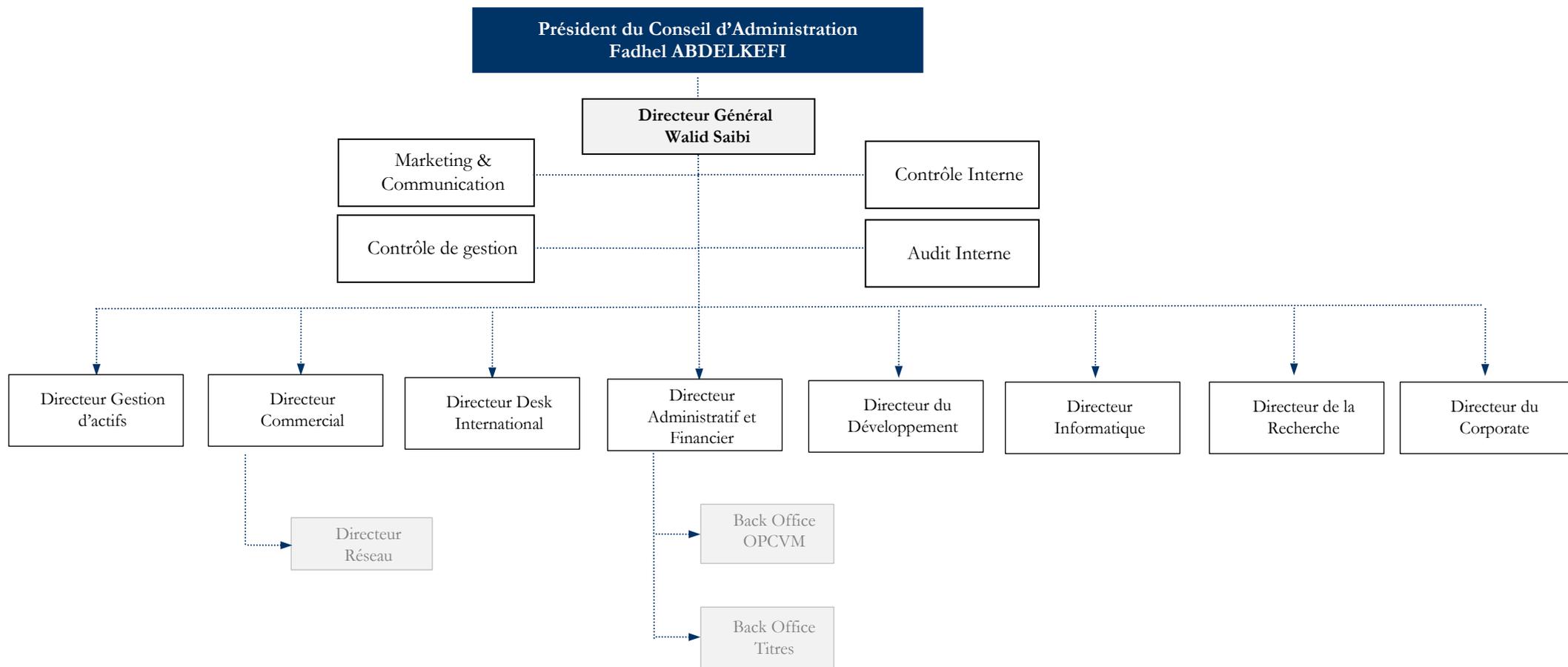
Les manquements relevés par le cabinet MAZARS sont résumés comme suit :

Conclusions de Due Diligence	Risque identifié
Revue Juridique	En se basant sur les éléments recueillis et les avis des conseillers juridiques de la société, les risques liés aux litiges en cours sont suffisamment provisionnés.
Revue fiscale et sociale	Le risque fiscal et social dégagé suite aux travaux de Due Diligences est estimé à 238 mDT. La provision pour risques et charges constatée par la société couvre le risque fiscal et social identifié.

4.9. ORGANISATION DE LA SOCIETE

4.9.1. Organigramme de la société

L'organigramme de la société TUNISIE VALEURS se présente comme suit :



1. La Direction Générale :

La Direction Générale est assurée, depuis août 2016, par Monsieur Walid Saïbi. La Direction Générale représente la société vis-à-vis des tiers. Elle met en place les stratégies et les politiques approuvées par le Conseil d'Administration, élabore des processus permettant d'identifier, de mesurer et de contrôler les risques encourus.

2. Le contrôle interne :

Le département de contrôle interne s'assure du respect de la conformité des procédures et de la déontologie vis-à-vis du CMF. Il établit des reportings à l'attention de la Direction Générale et des autorités de marché.

3. L'audit interne :

Le département d'audit interne s'assure du bon fonctionnement des activités commerciales et opérationnelles de la société ainsi que de ses fonctions support. Il est également en charge de l'évaluation du dispositif du contrôle interne mis en place par la société.

4. Contrôle de gestion :

Le département est investi d'une double fonction : le pilotage et le contrôle de la performance ainsi que l'établissement et le suivi des budgets. Ce département établit des normes et des outils de gestion et les contrôle.

5. Marketing et Communication :

Ce département est chargé de la gestion des actions de communication internes et externes. Il assiste également le réseau commercial dans la gestion de la relation client à travers le suivi des réclamations et l'établissement d'enquêtes de satisfaction.

6. Direction commerciale

La direction commerciale est le vis-à-vis du client au sein de la société. Elle est chargée de la gestion de la relation clientèle (mise en relation, ouverture du compte, conseil en placements, assistance, gestion des demandes spécifiques...).

La direction commerciale est constituée de 61 personnes réparties en dix agences. Elle est animée par un Directeur du réseau commercial. Elle fixe les objectifs annuels du réseau et détermine la stratégie de prospection.

7. Direction de la gestion d'actifs

Cette direction est composée de 5 gérants ayant la carte professionnelle et couvrant l'activité de gestion individuelle et collective. Cette direction travaille en étroite collaboration avec la direction commerciale qui sélectionne le profil des clients répondant aux critères de la gestion sous mandat.

8. Direction Internationale

Cette direction est le vis-à-vis des clients étrangers pour l'activité d'intermédiation en Bourse. Elle est chargée de l'exécution des ordres et de la confirmation des transactions des investisseurs étrangers. Elle organise des road shows à l'étranger pour la prospection et/ou la visite de fonds d'investissements et veille à mettre régulièrement en contact les investisseurs avec les émetteurs tunisiens (conf call, visites sur sites...).

9. Direction Administrative et Financière

Cette direction est chargée de la tenue de la comptabilité, de l'établissement des états financiers ainsi que de la gestion des Back office OPCVM et Back office Titres.

- Back Office OPCVM : il est chargé de tenir la comptabilité des OPCVM gérés par TUNISIE VALEURS et de gérer les relations avec les tiers concernés : Tunisie Clearing, CMF, Commissaires aux comptes, dépositaires.
- Back Office Titres : il est chargé de la gestion des opérations sur titres (détachements de droits, de dividendes, de coupons, split de l'action...), de l'affectation des contrats (ordres d'achat et de vente) et de l'envoi trimestriel des relevés aux clients.

10. Direction du Développement

Cette direction est le centre de réflexion et d'étude de tous les projets de développement de la société. Ces projets peuvent être à la fois internes (développement de nouveaux produits et services, développement de nouvelles activités) ou externes (projet de banque d'affaires...).

11. Direction Informatique

Cette direction est chargée de la gestion de l'ensemble de l'écosystème informatique de TUNISIE VALEURS, allant du hardware (gestion du parc informatique et de l'infrastructure Telecom) au Software (développement et mise à jour du logiciel Valorix et Gessicav, développement de diverses requêtes, sécurité de la base de données, Plan de continuité informatique).

12. Direction Etudes et Recherches

Cette direction fournit de la recherche aux chargés de clientèle, aux gestionnaires d'actifs et aux investisseurs institutionnels locaux et étrangers. Elle établit des analyses sur les sociétés cotées et fournit des recommandations à l'achat ou à la vente.

13. Direction Corporate Finance

Cette direction fournit des services de conseil et d'accompagnement aux entreprises en matière de restructuration financière, de choix d'investissement, de levées de fonds, de recherche de partenaires techniques ou financiers, d'introduction en Bourse...

Cette direction travaille en collaboration avec l'équipe commerciale qui détecte les clients potentiels à la recherche d'accompagnement en matière d'ingénierie financière.

4.9.2. Gouvernance et contrôle interne

○ Conseil d'Administration

TUNISIE VALEURS a opté pour la dissociation des fonctions de Président du Conseil d'Administration et de Directeur Général. Le Conseil d'Administration est composé de 11 membres et se réunit au moins deux fois par an et arrête les orientations stratégiques et financières de la société.

○ Comité d'audit et des risques

TUNISIE VALEURS a mis en place un comité d'audit et des risques. Ce comité est formé de trois administrateurs (M. Fethi MESTIRI, M. Ziad OUESLATI et M. Slim MAAOUI) et se réunit au moins deux fois par an.

Le comité d'audit et des risques examine la cartographie des risques de la société (opérationnels, fiscaux, juridiques...) et émet des recommandations sur la politique générale de gestion des risques et de toutes les politiques associées. Son rôle consiste également à rendre un avis sur les comptes de la société et sur son contrôle interne : suivi du processus d'élaboration de l'information financière, suivi du contrôle légal des comptes annuels pour les commissaires aux comptes, suivi de l'efficacité des systèmes de contrôle et de gestion des risques...

○ Comité d'Investissement :

Ce comité se réunit chaque mois. Il arrête la politique d'investissement des OPCVM et des comptes gérés. Il est composé du Directeur Général, du Directeur de la gestion d'actifs, du gérant du Fonds, d'un analyste financier et du Directeur Commercial.

○ Comité Obligataire :

En marge du Comité d'Investissement, le comité obligataire se tient chaque mois. Il arrête la politique d'investissement des SICAV obligataires et analyse la santé des portefeuilles (risque, maturité, liquidité...). Le comité obligataire est composé de 4 membres (Gestionnaire OPCVM, responsable Back office OPCVM, le responsable SVT et un analyste).

○ **Comité de Direction**

La Direction Générale est assistée par un comité de direction qui se réunit chaque semaine autour d'un ordre du jour préétabli. Le comité de direction est composé de 11 cadres dirigeants représentant la majorité des directions de la société.

Aussi, TUNISIE VALEURS dispose d'un manuel comptable qui formalise l'organisation comptable actuelle de la société.

En outre, la société dispose d'un manuel de procédures qui transcrit fidèlement les pratiques de gestion aux décisions prises par le management.

Par ailleurs, il est à signaler que dans leur rapport sur le contrôle interne relatif à l'exercice 2017, les commissaires aux comptes de la société ont révélé, notamment, les insuffisances suivantes :

- Concernant les structures de contrôle : compte tenu de la nature de ses activités d'intermédiation et de gestion, la société «TUNISIE VALEURS» se trouve confrontée aux différents risques suivants :
 - ✓ Le risque de contrepartie ;
 - ✓ Le risque de liquidité ; et
 - ✓ Le risque opérationnel.

Situation en 2017 : le comité d'audit est devenu actif en 2016. La première réunion du dit-comité a été tenue le 11/11/2016. Un projet de cartographie des risques a été présenté au comité. Néanmoins, les commissaires aux comptes considèrent que ce projet devrait être amélioré par les aspects suivants :

- ✓ L'identification des risques doit être plus exhaustive
- ✓ Les risques inhérents (avant contrôle) doivent être qualifiés (en termes d'occurrence et d'impact)
- ✓ Les contrôles doivent faire l'objet d'une évaluation pour aboutir à une appréciation du risque résiduel

La cartographie des risques devrait être le point de départ pour l'élaboration du programme annuel de contrôle interne. La société n'a pas encore finalisé la mise en place de sa cartographie des risques.

Réponse du management : ce point sera régularisé avant le 31/12/2018.

- Concernant le processus de gestion des parties liées : la gestion des relations et des opérations avec les parties liées est importante pour TUNISIE VALEURS et ce, à plusieurs niveaux :
 - ✓ Dans le processus d'autorisation des conventions réglementées en application du Code des Sociétés Commerciales ;
 - ✓ Dans le processus de reportings financier dans le cadre de l'établissement de la note aux états financiers sur les parties liées telle que requise par la NCT N° 39.

Il n'existe pas de processus clair et formalisé de gestion des relations avec les parties liées au sein de la société, incluant le recensement de toutes les parties liées potentielles telles que définies par le Code des Sociétés Commerciales et la norme comptable N° 39, l'identification des personnes rentrant dans le cercle des parties liées et le recensement de toutes les opérations conclues avec elles.

Situation en 2017 : TUNISIE VALEURS n'a pas encore mis en place une procédure de gestion des parties liées.

Risque : Le non-respect de la réglementation et des normes comptables en vigueur.

Réponse du management : ce point sera régularisé avant le 31/12/2018.

- Concernant le contrôle interne : en se basant sur l'organigramme déjà envoyé au CMF le 30 Juin 2017, les commissaires aux comptes ont constaté que le département contrôle interne dispose d'une seule ressource pour l'accomplissement de toutes les tâches de contrôle qui sont mises à sa charge.

La stratégie de l'entité, mise en place pour faire face à cette insuffisance, consiste à employer certains employés appartenant à d'autres services pour accomplir des fonctions de contrôle sans tomber dans l'incompatibilité.

Risque : Incapacité du département dans son organisation actuelle de faire face au volume du contrôle avec l'accroissement du volume d'activité.

Réponse du management : le process de contrôle interne sera revu avant le 31/12/2018.

- Concernant l'organigramme : la société ne dispose pas d'un organigramme nominatif mis à jour et approuvé par le conseil d'administration, qui définit clairement les liens de dépendance hiérarchique, les responsabilités et leurs limites, et qui distingue entre les tâches fonctionnelles devant être placées en «staff» et les tâches opérationnelles devant être placées en « line ».

Risques :

- ✓ Chevauchement entre les tâches attribuées à des structures différentes
- ✓ Difficulté de délimitation des responsabilités.

Réponse du management : ce point a été régularisé (ajout au niveau du PV du Conseil d'Administration du 30/03/2018)

4.9.3. Système d'information

TUNISIE VALEURS a développé depuis 2000, en partenariat avec une société d'édition indépendante « PROSOFT », son propre système d'information (VALORIX). Ce Progiciel est une référence métier en Afrique et à Malte puisqu'il a été commercialisé une vingtaine de fois auprès de divers établissements financiers (ECOBANK, BNI Finances, BNI Gestion en Côte d'Ivoire, CGF Bourse au Sénégal, AFRILAND FIRST BANK au Cameroun, SGI et SOAGA au Benin, BGFI Bourse au Gabon, LCB Bank, La Financière et Corridor au Congo, Calamatta Cuschieri à Malte...).

VALORIX a été développé pour les besoins spécifiques de la société en intégrant la majeure partie des procédures internes. Sa mise à jour, en 2014, VALORIX III (3^{ème} version) a été une refonte totale qui a nécessité quatre années de développement.

Techniquement, VALORIX III est bâti selon une architecture 3 tiers : Base de données, Cloud privé autour des Web services (SOAP) et Client full Web Compatibles avec tous les navigateurs, postes de travail et systèmes d'exploitation (Windows, Apple OS, Linux...). Il peut supporter plus d'un million de fiches clients, et des dizaines de milliers de transactions par jour sans saturation ni dégradation notable des performances. La technologie Cloud (SOAP) permet d'avoir une grande souplesse pour l'interfaçage avec les autres systèmes externes (Progiciel comptable, Bancaire, Système de la Bourse ...).

VALORIX III garantit la sécurité et la confidentialité des données. Son système de traçabilité complète permet l'analyse de toutes les modifications faites par les utilisateurs sans écrasement des données précédentes.

VALORIX III, et sa déclinaison GESSICAV, offrent une couverture globale « Front to Back » des métiers d'intermédiation, de conservation des titres et de gestion pour le compte de la clientèle locale et étrangère.

VALORIX III offre de nombreux atouts :

- **Sa modularité** : une large couverture des activités financières, de marchés et de devises ;
- **Stabilité des performances** : un faible risque de saturation ;
- **Sécurité** : un système de traçabilité complète des utilisations sans écrasement des données précédentes ;
- **Flexibilité** : de larges possibilités de paramétrage et une interface intuitive.

VALORIX III est bâti autour de 5 modules

Module CLIENT	Local, étranger, enregistrement, prospects
Module BACK OFFICE	Opérations sur titres, sur clients, Bourse, éditions
Module Contrôle Interne	Contrôle des procédures internes et des reportings avec les autorités.
Module Gestion d'OPCVM	Calcul des valeurs liquidatives, comptabilité, gestion du portefeuille
Module Configuration	Gestion des mots de passe, tarifications, gestion des accès

Dans le cadre des procédures de sécurité et de sauvegarde, TUNISIE VALEURS a mis en place depuis le début de l'année 2016 un Plan de Continuité Informatique (PCI) en collaboration avec la société MENINX EO DATA CENTER pour l'hébergement de l'ensemble de ses serveurs.

Le Plan de Continuité Informatique garantit la reprise opérationnelle des services en cas de sinistre. Il permet un redémarrage rapide de l'activité (dans un délai de trois heures) à travers le basculement vers une infrastructure informatique « alternative » située à Enfidha.

Par ailleurs, TUNISIE VALEURS a réalisé en 2017 un audit sur la sécurité de son système d'information. Cette mission a permis d'identifier les risques encourus par l'information et les systèmes informatiques de TUNISIE VALEURS relativement aux failles connues, aux vulnérabilités des systèmes et aux mesures de sécurité existantes (déviation par rapport aux normes de sécurité).

Cette mission a été suivie par un ensemble d'actions correctives et de mesures organisationnelles qui ont abouti à une évaluation très satisfaisante de TUNISIE VALEURS par rapport à la norme ISO 27 702 : 2003 sans pour autant avoir la certification.

4.10. POLITIQUE SOCIALE ET EFFECTIF

4.10.1. Politique sociale

Soucieuse de fidéliser durablement ses employés, TUNISIE VALEURS a opté pour une politique sociale forte basée essentiellement sur la proximité continue avec l'ensemble des salariés.

Cette proximité a permis la mise en place d'un ensemble d'actions répondant aux principales attentes du personnel et qui évoluent en fonction de leurs besoins.

Ainsi, plusieurs investissements ont été mis en place dont notamment :

➤ **Le fonds social :**

- Des crédits à des conditions de taux préférentiels pour l'acquisition d'une voiture ou d'un premier logement.
- Une contribution aux frais médicaux : en complément des remboursements effectués par l'assurance et la sécurité sociale, le fonds social intervient pour compléter aux salariés les sommes non remboursées ainsi que la prise en charge des frais en cas d'atteinte des plafonds.
- Des dons au profit d'une partie du personnel à l'occasion des fêtes religieuses (Aid).
- Des dons au profit des enfants des salariés à l'occasion de la réussite dans un concours national ou à l'occasion de chaque rentrée scolaire.

➤ **L'intéressement du personnel**

Les actionnaires de TUNISIE VALEURS ont signé à partir de 2006 avec 35 cadres de la société des contrats de stock option. Cette action a permis de fidéliser les principaux cadres de la société et leur permettre d'être actionnaires à hauteur de 10,20% à la veille de l'introduction en Bourse.

La société a mis en place depuis 1994 un système de bonus calculé sur le résultat et servi à l'ensemble du personnel.

➤ **La formation**

La formation continue est un axe stratégique pour TUNISIE VALEURS. Elle vise à la fois à développer les connaissances techniques des employés mais également à favoriser leur montée en compétence. Les formations sont réalisées en dehors de la société mais également, en interne, en faisant appel à des experts indépendants, pour un accompagnement spécifique sur les métiers de la société.

La société alloue en moyenne une enveloppe de 50 mille dinars par an pour la formation de ses employés.

Année	Coût total de la formation (en DT)
2015	43 019
2016	49 645
2017	53 810

➤ **Sécurité Sociale :**

- Régime Général : Conformément à la loi en vigueur ainsi que les différents textes régissant la sécurité sociale, TUNISIE VALEURS procède à une retenue sur l'appointement de ses employés au titre du régime légal de la sécurité sociale. Cette retenue est une contribution au régime de retraite, Maladie, invalidité et décès.
- Régime de retraite complémentaire : le régime légal obligatoire de retraite étant plafonné à 80% d'une assiette maximum de 6 fois le SMIG, TUNISIE VALEURS fait bénéficier son personnel concerné du régime facultatif complémentaire. Ainsi, tout employé dont le salaire brut dépasse 6 fois le SMIG bénéficie d'un régime de retraite complémentaire lui permettant, après son départ à la retraite, de disposer d'une pension en relation avec son salaire pendant la période d'activité. L'assiette de cotisation est la fraction du salaire brut excédant 6 fois le SMIG. Le taux de cotisation est de 9% de cette assiette dont 6% est à la charge de la société.

TUNISIE VALEURS veille à stimuler l'esprit d'équipe entre ses collaborateurs et à développer le sentiment d'appartenance à la société.

La société organise chaque six mois une réunion avec l'ensemble de l'équipe commerciale et de la direction afin d'échanger sur la situation de la société et sur les perspectives de développement. Ces réunions sont organisées dans le cadre d'une sortie collective et permettent de développer la proximité et la cohésion d'équipe.

Par ailleurs, un réseau social interne a été mis en place depuis l'année 2017 afin de permettre un partage, en temps réel, d'informations et d'évènements entre tous les employés de la société.

➤ **Autres :**

TUNISIE VALEURS offre à la totalité de ses employés une assurance groupe ainsi que des tickets restaurant.

Par ailleurs, la société offre à l'ensemble de ses employés la possibilité d'avoir un examen médical annuel, en interne ou au sein de groupement de médecine de travail.

4.10.2. Evolution de l'effectif

Département	Ancienneté	Moins de 2 ans	2-5 ans	5-10 ans	10-20 ans	Plus de 20 ans	Total
Commercial/ Guichetier/Caissier/Agents de bureau (FrontOffice)		5	18	23	10	11	67
Gardiennage et Entretien		1	5	8	5	3	22
Administratif		2	1	2	3	6	14
Gestion d'Actifs		0	0	0	5	1	6
Recherches et Etudes		2	1	0	2	0	5
Informatique		0	0	1	1	1	3
International		0	0	0	0	1	1
Total		10	25	34	26	23	118
<i>En %</i>		<i>8%</i>	<i>21%</i>	<i>29%</i>	<i>22%</i>	<i>19%</i>	<i>100%</i>

4.11. POLITIQUE D'INVESTISSEMENT

TUNISIE VALEURS envisage de mettre une enveloppe d'investissements prévus de 5,7 MDT sur la période 2018-2022 portant sur l'acquisition d'un terrain et des investissements d'entretien des agences.

En 2018 et 2019, il y'aura le décaissement relatif à l'acquisition d'un terrain. Pour le reste de la période, il s'agit des investissements de maintien.

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Acquisition immo corp et incorp	-3 999	-3 373	-1 665	-300	-100	-300	-40,4%
Cession immo corp et incorp	67	1 500					
Acquisition immo financiere	-236						
Cession immo financiere	952	553	244	1 764	424	441	-14,3%
Total	-3 215	-1 320	-1 421	1 464	324	141	-153,5%

4.12. ANALYSE SWOT (FORCES, FAIBLESSES, OPPORTUNITES ET MENACES)

Forces	Faiblesses
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Opérateur de référence de l'intermédiation boursière, ▪ Leader du marché de la gestion d'actif, ▪ Forte relation avec les fonds d'investissements internationaux, ▪ Plus vaste réseau d'agences chez les intermédiaires, ▪ Personnel motivé et partenaire dans la réussite de la société, ▪ Forte assise financière, ▪ Exportation de son savoir-faire en Afrique subsaharienne, ▪ Système d'information performant et développé "sur mesure". 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Non adossement à un groupe bancaire.
Opportunités	Menaces
<ul style="list-style-type: none"> ▪ Fort potentiel de croissance du marché s'il s'aligne sur ses pairs régionaux, ▪ Fort potentiel de hausse des actifs gérés avec l'arrivée obligatoire des régimes de retraites complémentaires. 	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Absence sur le marché de produits financiers sophistiqués susceptibles de dynamiser le marché, ▪ Risques de métier élevés, ▪ Concurrence des banques et des "Big four " sur la partie Corporate, ▪ Contexte économique difficile.

CHAPITRE 5. PATRIMOINE – SITUATION FINANCIERE - RESULTATS

5.1. PATRIMOINE DE LA SOCIETE TUNISIE VALEURS AU 31/12/2017

5.1.1. Immobilisations corporelles au 31/12/2017

La valeur des immobilisations corporelles nettes s'élève au 31/12/2017 à 7 789 667 DT contre 4 685 860 DT au 31/12/2016, et qui se détaille comme suit :

(Chiffres exprimés En DT)

DESIGNATION	Taux	VALEURS BRUTES					AMORTISSEMENTS					VALEURS NETTES
		31-déc-16	Acquisitions	Régularisation /transfert	Cessions	31-déc-17	31-déc-16	Dotation	Régularisation /transfert	Cessions	31-déc-17	
Terrain		426 000	-	-	-	426 000	-	-	-	-	-	426 000
Constructions	5%	1 196 160	-	2 766 086	-	3 962 246	450 255	50 663	2 766 086	-	3 267 004	695 242
Matériel de transport	20%	1 317 324	502 656	-	(361 785)	1 458 195	618 004	245 041	-	(319 070)	543 975	914 220
Installations générales	10%	2 793 034	117 176	508 718	-	3 418 929	1 655 184	231 264	7 602	-	1 894 050	1 524 879
Equipements de bureaux	10%	1 193 851	10 059	32 645	-	1 236 555	1 119 859	31 089	2 374	-	1 153 322	83 233
Matériel informatique	15%	640 817	138 582	1 020	-	780 419	535 103	70 137	-	-	605 240	175 179
Avances sur acquisition d'immobilisations corporelles		307 936	3 189 889	(542 383)	-	2 955 442	-	-	-	-	-	2 955 442
Terrain à statut juridique particulier		439 463	-	-	-	439 463	-	-	-	-	-	439 463
Construction à statut juridique particulier	7 ans	3 981 782	-	(2 766 086)	-	1 215 696	3 232 102	173 671	(2 766 086)	-	639 687	576 009
TOTAL		12 296 368	3 958 362	-	(361 785)	15 892 945	7 610 508	801 865	9 976	(319 070)	8 103 278	7 789 667

5.1.2. Immobilisations incorporelles au 31/12/2017

Les immobilisations incorporelles, amortissements déduits, s'élèvent au 31 décembre 2017 à 40.216 DT contre : 6.657 DT à la même date de l'exercice précédent. Ces immobilisations se détaillent comme suit :

En DT

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Logiciels informatiques	778 364	738 170
- Site Web	55 200	55 200
- Fond de commerce	138 375	138 375
- Amortissements cumulés	(931 722)	(925 088)
	<u>40 216</u>	<u>6 657</u>

5.1.3. Immobilisations financières au 31/12/2017

La valeur nette des immobilisations financière s'élève au 31/12/2017 à 9 764 291 DT contre 10 499 109 DT au 31/12/2016, et se détaille comme suit :

En DT

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Titres de participation	8 467 046	8 431 196
	<u>(a) 8 467 046</u>	<u>8 431 196</u>
- Titres immobilisés	700 120	712 500
- Fonds de garantie de marché	499 302	1 444 503
- Dépôts et cautionnements	208 073	8 073
	<u>Total brut 9 874 541</u>	<u>10 596 272</u>
- Provisions pour dépréciation des titres	(110 250)	(97 163)
	<u>Total net 9 764 291</u>	<u>10 499 109</u>

(a) Les mouvements enregistrés sur le poste « titres de participation » se détaillent comme suit :

<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>8 431 196</u>
<u>Mouvements de l'exercice</u>	
- Souscription au capital de la " Tunisie Clearing " (Ex STICODEVAM)	35 850
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>8 467 046</u>

(b) Les mouvements enregistrés sur le poste « titres immobilisés » se détaillent comme suit :

<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>712 500</u>
<u>Mouvements de l'exercice</u>	
- Réduction du capital TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	(12 380)
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>700 120</u>

Les participations et les titres immobilisés s'analysent comme suit :

	<u>Nombre d'action</u>	<u>Coût moyen d'achat</u>	<i>En DT</i> <u>Montant Total</u>
-Tunisie Clearing (Ex STICODEVAM)	48 810	4,523	220 783
- BVMT	43 659	9,894	431 974
- MED TECH	500	100,000	50 000
- TUNIS CALL CENTER	31 500	10,333	325 500
- IFBT	1	100,000	100
- Briqueterie Djebel El oust	10 000	100,000	1 000 000
- Tunisie Courtage	5 000	5,000	25 000
- BRIDGE ASSET MANAGEMENT	2 000	34,906	69 813
- BRIDGE SECURITIES	12 000	34,906	418 877
- NUTRIMAX	100 000	10,000	1 000 000
- INTEGRA IMMOBILIERE	39 250	100,000	3 925 000
- FCP Institutionnel	200	5 000,000	1 000 000
<u>Total des titres de participation</u>			<u>8 467 046</u>
- TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	12	10,000	120
- Société " Dar El JELD"	5 000	100,000	500 000
- FCPR Valeurs développement	200	1 000,000	200 000
<u>Total des titres immobilisés</u>			<u>700 120</u>

Au 31 décembre 2017, les provisions pour dépréciation des titres se détaillent ainsi :

- Société Dar El Jeld	48 770
- Société Med Tech	37 993
- FCPR Valeurs développement	23 487
<u>Total</u>	<u>110 250</u>

5.2. PRINCIPALES ACQUISITIONS ET CESSIIONS D'IMMOBILISATIONS CORPORELLES, INCORPORELLES ET FINANCIERES POSTERIEURES AU 31/12/2017

Principales acquisitions et cessions d'immobilisations corporelles :

En DT	Valeurs Brutes au 31/12/2017	Acquisitions/ Régularisation	Cessions/ Régularisation	Valeurs Brutes au 30/06/2018
Terrain	426 000	-	-	426 000
Construction	3 962 246	-	-	3 962 246
Matériel de Transport	1 458 195	467 600	102 000	1 823 795
Installations générales	3 418 929	116 197	-	3 535 126
Equipements de bureau	1 236 555	2 091	-	1 238 646
Matériels Informatiques	780 419	40 524	-	820 943
Terrain à statut juridique particulier	439 463	-	-	439 463
Construction à statut juridique particulier	1 215 696	-	-	1 215 696
Immobilisations en cours	29 487	62 339	91 826	0
Avances sur acquisitions d'immobilisations corporelles	2 925 955	1 351 584	80 515	4 197 024
TOTAL	15 892 945	2 040 335	274 341	17 658 939

Principales acquisitions d'immobilisations incorporelles :

En DT	Valeurs Brutes au 31/12/2017	Acquisitions	Cessions	Valeurs Brutes au 30/06/2018
Logiciel Informatique	778 364	32 625	-	810 989
Site Web	55 200	-	-	55 200
Fonds de commerce	138 375	-	-	138 375
TOTAL	971 939	32 625	0	1 004 564

Principaux mouvements sur les immobilisations financières :

En DT	Valeurs Brutes au 31/12/2017	Appel/Acquisition	Restitution	Valeurs Brutes au 30/06/2018
Fonds de Garantie de Marché: Apport Initial	197 270	161 959	-	359 229
Fonds de Garantie de Marché: Provision quotidienne	302 031	7 838 790	7 753 851	386 970
Dépôts et cautionnements	208 073	-	200 000	8 073
Titres de participations	8 467 046	20 610	-	8 487 656
Titres immobilisés	700 120	-	-	700 120
Total	9 874 541	8 021 359	7 953 851	9 942 048

5.3. HYPOTHEQUES ET NANTISSEMENTS CONSENTIS AU PROFIT DES BANQUES AU 31/12/2017

Néant

5.4. RENSEIGNEMENTS SUR LES ETATS FINANCIERS INDIVIDUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2017

Les règles d'établissement et de présentation des états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017, ne s'accommodent pas systématiquement des dispositions du système comptable des entreprises en ce qui concerne :

- Les états financiers de la société « TUNISIE VALEURS » ne comportent pas la mention « intermédiaire en bourse » ainsi que la référence et la date de l'agrément définitif et ce, contrairement aux dispositions de l'article 58 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en Bourse tel que modifié et complété par le décret n°2007-1678 du 5 juillet 2007 qui prévoient que : « Les intermédiaires en bourse sont tenus de porter sur les documents qu'ils utilisent, la mention "intermédiaire en bourse" et la référence et la date de leur agrément définitif ».

Par ailleurs, les notes aux états financiers individuels ne comportent pas toutes les notes obligatoires, notamment :

- Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 36 de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Un état sur les engagements hors bilan et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Une note portant sur les règles de classification et les méthodes d'évaluation des placements à court terme et à long terme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.
- Une note complémentaire à l'état des flux de trésorerie portant sur la rubrique « Régularisation des immobilisations ».
- Une note complémentaire à la note 4 « les immobilisations incorporelles » portant sur le tableau des variations des immobilisations incorporelles comportant un rapprochement de la valeur comptable au début et en fin de période, montrant les acquisitions, les cessions, les amortissements et les réductions de la valeur comptable et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 31 de la NC 06 relative aux immobilisations incorporelles.
- Une note complémentaire à la note 6 « immobilisations financières » portant un état détaillé des titres de participation et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements indiquant le pourcentage de détention.
- Une note complémentaire à la note 10 « placements et autres actifs financiers » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements indiquant par catégories de placements de même nature :
 - ✓ le coût d'acquisition,
 - ✓ la valeur de marché pour les placements évalués à la valeur de marché,
 - ✓ la juste valeur pour les autres placements à court terme.
- Une note complémentaire à la note 12 « capitaux propres » portant sur la détermination du résultat par action au 31/12/2017 et au 31/12/2016 et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NC 01 norme générale.
- Une note complémentaire à la note 13 « emprunts et dettes assimilés » portant sur les immobilisations acquises en leasing, comportant les informations prévues par les dispositions du paragraphe 28 de la NC 41 relative aux contrats de location et notamment :
 - ✓ un rapprochement entre le total des paiements minimaux au titre de la location à la date de clôture et leur valeur actualisée.
 - ✓ à la date de clôture, le total des paiements minimaux futurs au titre de la location et leur valeur actualisée, pour chacune des périodes suivantes : (i) à moins d'un an ; (ii) à plus d'un an et moins de cinq ans ; (iii) à plus de cinq ans.
 - ✓ les loyers conditionnels inclus dans les charges de la période.
 - ✓ le total, à la date de clôture, des futurs paiements minimaux de contrats de sous-location que l'on s'attend à recevoir au titre de contrats de sous-location non résiliables.
 - ✓ une description générale des dispositions significatives des contrats de location du preneur.

- Une note complémentaire à la note 14 « autres passifs courants » portant sur le détail de la rubrique « provisions pour risques et charges courants » au 31/12/2017 et au 31/12/2016.
- Une note complémentaire à la note 16 « revenus » portant sur l'augmentation enregistrée au niveau de la rubrique « Commissions sur placements d'actions » au 31/12/2017 par rapport au 31/12/2016 : 14,59 fois.
- Une note complémentaire à la note 19 : « dotations nettes aux amortissements et aux provisions » portant sur le détail de la rubrique « reprises sur provisions pour risques et charges courants » au 31/12/2017.
- Une note complémentaire à la note 27 « transactions avec les parties liées » indiquant la nature des relations entre les parties liées et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 21 de la NC 39 relative aux informations sur les parties liées.

La société TUNISIE VALEURS s'engage, pour l'établissement de ses états financiers individuels, à se conformer aux dispositions du système comptable des entreprises et ce, pour les états financiers individuels arrêtés au 31/12/2018 et suivants.

5.4.1. Etats financiers individuels comparés au 31 décembre 2017

5.4.1.1. Bilans comparés au 31 décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

	Notes	31. Décembre				Notes	31. Décembre		
		2017	2016	2015			2017	2016	2015
ACTIFS									
ACTIFS NON COURANTS					CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS				
Immobilités incorporelles		971 939	931 745	925 329	CAPITAUX PROPRES				
Moins : amortissements		(931 722)	(925 088)	(904 185)	Capital social		10 000 000	10 000 000	10 000 000
	4	40 216	6 657	21 144	Réserve légale		1 000 000	1 000 000	1 000 000
Immobilités corporelles		15 892 945	12 296 368	12 171 407	Réserve de réévaluation		424 000	424 000	424 000
Moins : amortissements		(8 103 278)	(7 610 508)	(6 686 124)	Réserve pour réinvestissement exonéré		6 762 256	6 312 256	5 212 256
	5	7 789 667	4 685 860	5 485 283	Résultats reportés		1 558 311	2 901 154	2 197 554
Immobilités financières		9 764 291	10 499 109	8 242 103	Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice		19 744 567	20 637 410	18 833 810
Total des actifs immobilisés		17 594 174	15 191 626	13 748 530	Résultat net de l'exercice		3 471 552	127 157	3 723 600
					TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION	12	23 216 119	20 764 567	22 557 411
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS		17 594 174	15 191 626	13 748 530	PASSIFS				
ACTIFS COURANTS					PASSIFS NON COURANTS				
Clients et comptes rattachés		14 941 766	7 768 429	124 354	Provisions pour risques et charges		-	-	160 000
	7	14 941 766	7 768 429	124 354	Emprunts et dettes assimilées	13	198 743	272 835	341 761
Intermédiaires acheteurs		3 495 061	2 643 969	2 388 516	TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		198 743	272 835	501 761
	8	3 495 061	2 643 969	2 388 516	PASSIFS COURANTS				
Autres actifs courants		10 976 524	10 887 284	8 461 096	Clients et comptes rattachés	7	27 592 287	11 058 251	14 590 318
Placements et autres actifs financiers		6 287 082	4 108 737	7 138 993	Intermédiaires vendeurs	8	3 647 887	13 266 827	2 509 531
Liquidités et équivalents de liquidités		11 185 350	20 608 866	16 208 630	Autres passifs courants	14	6 081 514	8 379 805	7 519 753
	11				Concours bancaires et autres passifs financiers	15	3 743 409	7 466 625	391 344
TOTAL DES ACTIFS COURANTS		46 885 784	46 017 285	34 321 589	TOTAL DES PASSIFS COURANTS		41 065 096	40 171 508	25 010 946
TOTAL DES ACTIFS		64 479 958	61 208 910	48 070 119	TOTAL DES PASSIFS		41 263 839	40 444 343	25 512 708
					TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS		64 479 958	61 208 910	48 070 119

5.4.1.2. Etats de résultat comparés au 31 décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

	<u>Notes</u>	31. Décembre		
		2017	2016	2015
PRODUITS D'EXPLOITATION				
Revenus	16	15 452 348	13 817 245	15 447 641
Autres produits d'exploitation	17	136 672	130 164	125 156
		<u>15 589 020</u>	<u>13 947 408</u>	<u>15 572 796</u>
CHARGES D'EXPLOITATION				
Charges de personnel	18	6 052 632	5 624 663	5 878 347
Dotations aux amortissements	19	808 499	1 303 563	1 461 437
Dotations aux provisions	19	371 750	3 013 104	603 782
Autres charges d'exploitation	20	3 929 866	3 656 589	3 481 340
		<u>11 162 747</u>	<u>13 597 919</u>	<u>11 424 905</u>
		<u>4 426 273</u>	<u>349 489</u>	<u>4 147 891</u>
RESULTAT D'EXPLOITATION				
Charges financières nettes	21	(40 763)	(64 621)	(103 979)
Produits financiers	22	965 119	1 197 953	910 936
Autres gains ordinaires	23	138 088	136 676	441 129
Autres pertes ordinaires		(543 518)	(210 765)	(493 969)
		<u>4 945 199</u>	<u>1 408 733</u>	<u>4 902 007</u>
RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES				
Impôts sur les sociétés	9	(1 473 647)	(932 055)	(1 178 407)
Contribution conjoncturelle	9	-	(349 521)	-
		<u>3 471 552</u>	<u>127 157</u>	<u>3 723 600</u>
RESULTAT NET DE L'EXERCICE				

5.4.1.3. Etats de flux de trésorerie comparés au 31 décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

	Notes	31 Décembre		
		2017	2016	2015
Flux de trésorerie liés à l'exploitation				
Résultat net		3 471 552	127 157	3 723 600
Ajustements pour :				
Dotations aux amortissements	19	808 499	1 303 563	1 461 437
Dotations aux provisions	19	371 750	3 013 104	314 293
Régularisation des immobilisations	5	9 976	(10 321)	33 965
Plus ou moins-values sur cession d'immobilisations financières	26.2	6 000	78 993	20 296
Plus ou moins-values sur cessions d'immobilisations corporelles	23	(24 708)	(1 377)	(31 981)
Variation des :				
Clients et comptes rattachés débiteurs	24	(7 173 337)	(7 644 075)	(10 461)
Intermédiaires acheteurs	24	(851 092)	(255 453)	(743 459)
Autres actifs courants	24	(2 949 241)	(2 426 187)	216 005
Clients et comptes rattachés créditeurs	25	16 534 036	(3 532 067)	(1 065 193)
Intermédiaires vendeurs	25	(9 618 940)	10 757 296	584 006
Autres passifs courants	25	286 926	(2 243 361)	4 112 103
Flux de trésorerie provenant de (affectés à) l'exploitation		871 420	(832 729)	8 614 611
Flux de trésorerie liés aux activités de placements	24	(2 262 225)	2 997 328	(274 971)
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Décaissements affectés de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	26.1	(3 998 556)	(582 329)	(1 327 541)
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations corporelles et incorporelles		67 423	104 375	43 280
Décaissements affectés de l'acquisition d'immobilisations financières	26.2	(235 850)	(3 418 709)	(2 591 397)
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations financières	26.2	951 581	1 045 946	54 704
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'investissement		(3 215 402)	(2 850 717)	(3 820 955)
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Dividendes et autres distributions	12	(1 020 000)	(1 920 000)	(1 920 000)
Remboursement des emprunts et dettes assimilées		(68 926)	(304 246)	(748 909)
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités de financement		(1 088 926)	(2 224 247)	(2 668 909)
Variation de trésorerie		(5 695 133)	(2 910 365)	1 849 775
Trésorerie au début de l'exercice	24	13 211 167	16 121 532	14 271 757
Trésorerie à la clôture de l'exercice	24	7 516 034	13 211 167	16 121 532

5.4.1.4. Notes aux Etats financiers individuels arrêtés au 31/12/2017

Note 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

La société « Tunisie Valeurs » est une société anonyme de droit Tunisien, constituée en Mai 1991.

Le capital social fixé initialement à D : 100.000 a fait l'objet de plusieurs augmentations pour atteindre un montant de D : 10.000.000.

L'assemblée générale extraordinaire réunie le 26 décembre 2003 a décidé de :

- Réduire le capital social d'un montant de D : 2.000.000, correspondant à la partie non libérée de l'augmentation du capital décidée par l'assemblée générale extraordinaire du 28 septembre 1998 ;
- Augmenter le capital social d'un montant de D : 2.000.000, pour le porter de nouveau à D : 5.000.000, par l'émission et la création de 20.000 actions nominatives de D : 100 chacune souscrites en numéraire et libérées du quart au moment de la souscription. La libération du reliquat a eu lieu en 2008.

L'assemblée générale extraordinaire réunie le 29 octobre 2012 a décidé d'augmenter le capital social d'un montant de D : 5.000.000, pour le porter à D : 10.000.000, par l'émission et la création de 50.000 actions de D : 100 chacune souscrites en numéraire et libérées intégralement en 2012.

L'assemblée générale extraordinaire réunie le 21 novembre 2016 a décidé de réduire la valeur nominale de l'action à D : 10 et porter, ainsi, le nombre d'actions à 1.000.000.

Ainsi, le capital social s'élève au 31 décembre 2017 à D : 10.000.000 divisé en 1.000.000 actions de D : 10 chacune, totalement libérées.

La société a pour objet principal le commerce et la gestion des valeurs mobilières et notamment :

- Le placement de titres émis par les entreprises faisant appel à l'épargne.
- La négociation de valeurs mobilières et de produits financiers sur le marché pour le compte de tiers.
- La gestion de portefeuille pour le compte de clients.
- Le conseil et l'assistance en matière de restructuration, cessions, acquisitions d'entreprises, évaluation de projets, introduction de sociétés en bourse.

Et d'une manière générale toutes opérations connexes de dépôts de titres, d'encaissement et de paiement de coupons, de service financier des titres des entreprises, de dépositaire et de gestionnaire d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières ou compatibles avec son objet.

Note 2 : CADRE DE REFERENCE RETENU POUR L'ETABLISSEMENT DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers sont établis en conformité avec les dispositions des normes comptables tunisiennes et compte tenu des hypothèses sous-jacentes et des conventions comptables fixées par le décret n°96-2459 du 30 Décembre 1996, portant approbation du cadre conceptuel comptable, à l'exception de la dérogation développée dans la note 3.1.

Note 3 : PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES APPLIQUES

Les règles, méthodes et principes adoptés pour l'enregistrement des opérations au courant ou à la fin de l'exercice ne comportent pas de dérogations significatives par rapport à ceux prévues par les normes comptables en vigueur, à l'exception de celle développée dans la note 3.1 et qui se rapporte à la réévaluation du terrain.

Les principes et méthodes comptables les plus significatifs appliqués par la société, pour l'élaboration des états financiers sont les suivants :

3.1 Immobilisations

Les immobilisations corporelles et incorporelles figurent aux actifs pour leur coût d'acquisition et sont amorties sur leur durée de vie estimée.

Toutefois, le terrain, sur lequel est édifié le siège social, a fait l'objet d'une opération de réévaluation décidée par le conseil d'administration au cours de sa réunion du 25 Octobre 2004.

Cette réévaluation a donné lieu à la constatation d'une réserve spéciale de réévaluation de D : 424.000.

Les taux retenus sont les suivants :

• Constructions	20 ans	5%
• Constructions à statut juridique particulier	7 ans	14,28%
• Matériel de transport	5 ans	20%
• Mobilier et matériel de bureau	10 ans	10%
• Agencements aménagements installations	10 ans	10%
• Matériel informatique	7 ans	15%
• Logiciels informatiques	3 ans	33%
• Site web	3 ans	33%

Le matériel informatique est amorti selon le mode dégressif, néanmoins à partir de l'exercice 2008 il est amorti au taux de 15% selon le mode linéaire.

Les autres immobilisations sont amorties selon le mode linéaire.

3.2 Clients

Le compte « clients » retrace les mouvements de fonds afférents à des opérations de placement ou de vente ordonnées par les clients.

Le compte « clients » enregistre à son crédit :

- Les versements de fonds ;
- Les produits de vente des titres ;
- Les dividendes encaissés pour le compte des clients ;
- Les annuités des emprunts obligataires.

Il enregistre à son débit :

- Les retraits de fonds ;
- Les placements ;
- Les transferts.

3.3 Les produits

Les produits de la société sont de différentes catégories, il s'agit notamment des :

- ◆ Commissions de gestion des comptes titres : rémunérant la gestion et la garde du portefeuille des clients.
- ◆ Commissions sur les transactions boursières : sur chaque transaction boursière, la société perçoit une commission de 0,2% à 0,6% pour les institutionnels et de 0.6% pour les autres clients.
- ◆ Commissions de placement : ces commissions sont perçues des émetteurs à l'occasion des placements d'obligations, ou des souscriptions d'actions.
- ◆ Commissions de gestion d'OPCVM : ces commissions résultent de la gestion des capitaux des OPCVM tels que les SICAV et les FCP.
- ◆ Services financiers : la société est rémunérée pour le service financier qu'elle pourrait assurer à l'occasion de l'émission d'emprunts obligataires, ou bien pour la tenue du registre des actionnaires (agent de transfert) des sociétés qu'elle introduit en bourse.
- ◆ Etudes, assistances, introductions : ce type de produit est généré par les études effectuées par la société en vue de la privatisation, par l'assistance aux entreprises privées en vue d'organiser leur introduction en bourse ainsi que par l'émission d'emprunts obligataires.

3.4 Impôts et taxes

La société est soumise à l'impôt sur les bénéfices selon les règles du droit commun. Elle ne bénéficie à ce titre d'aucune exonération résultant d'avantages fiscaux accordés ou autres.

Par ailleurs, la société est assujettie à la TVA au taux normal.

NOTES AU BILAN

Note 4 : LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles, amortissements déduits, s'élèvent au 31 Décembre 2017 à D : 40.216 contre D : 6.657 à la même date de l'exercice précédent. Ces immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur une durée de trois ans, elles se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Logiciels informatiques	778 364	738 170
- Site Web	55 200	55 200
- Fond de commerce	138 375	138 375
- Amortissements cumulés	(931 722)	(925 088)
	<u>40 216</u>	<u>6 657</u>

Note 5 : LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

A la clôture de l'exercice, les immobilisations corporelles, amortissements déduits, s'élèvent à D : 7.789.667 contre D : 4.685.860 à l'issue de l'exercice précédent et se détaillent comme suit :

		<u>2017</u>		<u>2016</u>	
		<u>Montants Bruts</u>	<u>Amortissements</u>	<u>Montants Nets</u>	<u>Montants Nets</u>
- Terrain	(A)	426 000	-	426 000	426 000
- Constructions		3 962 246	(3 267 004)	695 242	745 905
- Matériel de transport		1 458 195	(543 975)	914 220	699 320
- Installations générales		3 418 929	(1 894 050)	1 524 879	1 137 850
- Equipements de bureaux		1 236 555	(1 153 322)	83 233	73 992
- Matériel informatique		780 419	(605 240)	175 179	105 714
- Avances sur acquisition d'immobilisations corporelles		2 955 442	-	2 955 442	307 936
- Terrain à statut juridique particulier	(B)	439 463	-	439 463	439 463
- Construction à statut juridique particulier	(B)	1 215 696	(639 687)	576 009	749 680
Solde au 31 Décembre 2017		15 892 945	(8 103 278)	7 789 667	4 685 860

Sont inclus dans le coût des immobilisations, le prix d'achat, les droits et taxes supportés et non récupérables et les frais directs.

(A) : Le terrain a fait l'objet d'une réévaluation libre décidée par le conseil d'administration réuni le 25 octobre 2004. Cette réévaluation a eu pour effet de porter la valeur du terrain de D : 2.000 à D : 426.000 et a donné lieu à la constatation d'une réserve spéciale de réévaluation de D : 424.000.

(B) : La rubrique "construction à statut juridique particulier" est constituée exclusivement par l'appartement sis à l'immeuble HORCHANI destiné à la location.

Les mouvements de l'exercice ainsi que la dotation aux amortissements des immobilisations corporelles sont présentés au niveau du tableau suivant :

Note 5 (suite)

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS
Exercice clos le 31 Décembre 2017
(Montants exprimés en dinar)

DESIGNATION	Taux	VALEURS BRUTES					AMORTISSEMENTS					VALEURS NETTES
		31-déc-16	Acquisitions	Régularisation /transfert	Cessions	31-déc-17	31-déc-16	Dotation	Régularisation /transfert	Cessions	31-déc-17	
Terrain		426 000	-		-	426 000	-	-	-	-	-	426 000
Constructions	5%	1 196 160	-	2 766 086	-	3 962 246	450 255	50 663	2 766 086	-	3 267 004	695 242
Matériel de transport	20%	1 317 324	502 656	-	(361 785)	1 458 195	618 004	245 041		(319 070)	543 975	914 220
Installations générales	10%	2 793 034	117 176	508 718	-	3 418 929	1 655 184	231 264	7 602	-	1 894 050	1 524 879
Equipements de bureaux	10%	1 193 851	10 059	32 645	-	1 236 555	1 119 859	31 089	2 374	-	1 153 322	83 233
Matériel informatique	15%	640 817	138 582	1 020	-	780 419	535 103	70 137	-	-	605 240	175 179
Avances sur acquisition d'immobilisations corporelles		307 936	3 189 889	(542 383)	-	2 955 442	-	-	-	-	-	2 955 442
Terrain à statut juridique particulier		439 463	-		-	439 463	-	-		-	-	439 463
Construction à statut juridique particulier	7 ans	3 981 782	-	(2 766 086)	-	1 215 696	3 232 102	173 671	(2 766 086)	-	639 687	576 009
TOTAL		12 296 368	3 958 362	-	(361 785)	15 892 945	7 610 508	801 865	9 976	(319 070)	8 103 278	7 789 667

Note 6 : IMMOBILISATIONS FINANCIERES

L'analyse des immobilisations financières se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	2017	2016
- Titres de participation	8 467 046	8 431 196
(a)	<u>8 467 046</u>	<u>8 431 196</u>
- Titres immobilisés	700 120	712 500
- Fonds de garantie de marché	499 302	1 444 503
- Dépôts et cautionnements	208 073	8 073
Total brut	<u>9 874 541</u>	<u>10 596 272</u>
- Provisions pour dépréciation des titres	(110 250)	(97 163)
Total net	<u>9 764 291</u>	<u>10 499 109</u>

(a) Les mouvements enregistrés sur le poste « titres de participation » se détaillent comme suit :

<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>8 431 196</u>
<u>Mouvements de l'exercice</u>	
- Souscription au capital de la " Tunisie Clearing " (Ex STICODEVAM)	35 850
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>8 467 046</u>

(b) Les mouvements enregistrés sur le poste « titres immobilisés » se détaillent comme suit :

<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>712 500</u>
<u>Mouvements de l'exercice</u>	
- Réduction du capital TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	(12 380)
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>700 120</u>

Les participations et les titres immobilisés s'analysent comme suit :

	<u>Nombre D'action</u>	<u>Coût moyen D'achat</u>	<u>Montant Total</u>
-Tunisie Clearing (Ex STICODEVAM)	48 810	4,523	220 783
- BVMT	43 659	9,894	431 974
- MED TECH	500	100,000	50 000
- TUNIS CALL CENTER	31 500	10,333	325 500
- IFBT	1	100,000	100
- Briqueterie Djebel El oust	10 000	100,000	1 000 000
- Tunisie Courtage	5 000	5,000	25 000
- BRIDGE ASSET MANAGEMENT	2 000	34,906	69 813
- BRIDGE SECURITIES	12 000	34,906	418 877
- NUTRIMAX	100 000	10,000	1 000 000
- INTEGRA IMMOBILIERE	39 250	100,000	3 925 000
- FCP Institutionnel	200	5 000,000	1 000 000
<u>Total des titres de participation</u>			<u>8 467 046</u>
- TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	12	10,000	120
- Société " Dar El JELD"	5 000	100,000	500 000
- FCPR Valeurs développement	200	1 000,000	200 000
<u>Total des titres immobilisés</u>			<u>700 120</u>

Au 31 décembre 2017, les provisions pour dépréciation des titres se détaillent ainsi :

- Société Dar El Jeld	48 770
- Société Med Tech	37 993
- FCPR Valeurs développement	23 487
Total	110 250

Note 7 : CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

A L'ACTIF

L'analyse du compte « clients et comptes rattachés » figurant à l'actif du bilan se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Clients opérations en bourse	14 941 766	7 768 429
<u>Solde débiteur des clients et des comptes rattachés</u>	<u>14 941 766</u>	<u>7 768 429</u>

AU PASSIF

Le compte « clients et comptes rattachés » figurant au passif du bilan s'élève au 31 décembre 2017 à D : 27.592.287 contre D : 11.058.251 à l'issue de l'exercice précédent, et englobe exclusivement le solde des clients, opérations en bourse.

Note 8 : INTERMEDIAIRES EN BOURSE

A L'ACTIF

Le compte « Intermédiaires acheteurs » s'élève au 31 Décembre 2017 à D: 3.495.061, contre D :2.643.969 à l'issue de l'exercice précédent.

Ce montant représente le restant dû à la date de clôture par "Tunisie clearing" et les autres intermédiaires, et s'analyse ainsi :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- "Tunisie clearing" acheteur	3 495 061	2 643 969
<u>Solde des intermédiaires acheteurs</u>	<u>3 495 061</u>	<u>2 643 969</u>

AU PASSIF

Le compte « Intermédiaires vendeurs » s'élève au 31 Décembre 2017 à D : 3.647.887, contre D : 13.266.827 à l'issue de l'exercice précédent.

Ce montant représente le restant à payer à "Tunisie clearing" et aux autres intermédiaires à la date de clôture, et s'analyse ainsi :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- "Tunisie clearing" vendeur	3 647 887	13 266 827
<u>Solde des intermédiaires vendeurs</u>	<u>3 647 887</u>	<u>13 266 827</u>

Note 9 : AUTRES ACTIFS COURANTS

Le détail des autres actifs courants se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Avances et prêts au personnel (a)	1 893 389	1 602 595
- Etat, impôt sur les sociétés (b)	4 021 283	5 557 699
<u>Total Etat, impôts et taxes</u>	<u>5 914 672</u>	<u>7 160 294</u>
- Commission de gestion des OPCVM à recevoir	4 032 779	2 632 617
- Sivav Plus, mouvements de fonds	7 195	4 734
- Tunisie Sivav, mouvements de fonds	214 912	-
- FCP valeurs CEA, mouvements de fonds	338 972	453 740
- Stratégie action sicav, mouvements de fonds	-	7 004
<u>Total sociétés de groupe</u>	<u>4 593 858</u>	<u>3 098 095</u>
- Produits à recevoir	123 865	346 746
- Charges constatées d'avance	144 944	118 417
- Autres débiteurs divers	6 928	1 268
- Créances sur cession d'immobilisations	78 000	104 000
- Autres	2 974 257	58 462
<u>Total débiteurs divers</u>	<u>3 327 994</u>	<u>628 894</u>
<u>Total Brut</u>	<u>13 836 524</u>	<u>10 887 284</u>
- Provision pour dépréciation des autres actifs courants	(2 860 000)	-
<u>Total Net</u>	<u>10 976 524</u>	<u>10 887 284</u>

b) L'impôt sur les sociétés a été liquidé, conformément aux dispositions du droit commun, de la manière suivante :

		31 DECEMBRE	
		<u>2017</u>	<u>2016</u>
-	Résultat des activités ordinaires avant impôt	4 945 199	1 408 733
<u>A réintégrer</u>			
-	Cadeaux et frais de réception excédentaires	108 403	134 704
-	Charges relatives aux véhicules de tourisme d'une puissance fiscale supérieure à 9 CV	13 692	34 824
-	Taxe sur les voyages	1 440	1 140
-	Transactions, amendes, confiscations et pénalités de toute nature	2 832	164 177
-	Dons et subventions excédentaires ou non déclarés	56 078	55 508
-	Provisions pour risque et charges courants	682 173	2 985 000
-	Provisions pour dépréciation des autres actifs courants	2 860 000	-
-	Provisions pour dépréciation des titres de participation	13 087	86 763
-	Provision pour dépréciation des Titres cotés	83 880	32 928
-	Amortissement des Voitures de tourisme d'une puissance supérieure à 9 CV	83 680	84 853
-	Gain de change non réalisé antérieurement non imposé	-	4 221
-	Charges relatives à des exercices antérieurs	30 628	-
-	Autres charges non déductibles	564 317	-
<u>A déduire</u>			
.	Reprise sur provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(50 000)
.	Reprise sur provisions pour dépréciation des autres actifs courants	-	(41 587)
.	Reprise sur provisions pour risque et charges courants	(3 267 390)	-
.	Plus value latente sur OPCVM	-	(27 511)
<u>Résultat fiscal avant déduction des provisions</u>		<u>6 178 019</u>	<u>4 873 753</u>
.	Déduction des provisions	-	-
<u>Résultat fiscal après déduction des provisions</u>		<u>6 178 019</u>	<u>4 873 753</u>
.	Dividendes	(213 132)	(213 478)
<u>Résultat fiscal avant abattement</u>		<u>5 964 887</u>	<u>4 660 275</u>
<u>A déduire</u>			
-	Bénéfice provenant d'opérations d'exportation	(117 165)	(65 122)
-	Dégrèvements financiers de 35% avec minimum d'impôt	-	(1 000 000)
-	Limite de déduction [(1) - (2)] x 35%	-	-
<u>Base imposable</u>		<u>5 847 721</u>	<u>3 595 152</u>
-	Impôt au taux de 25% (x 25%)	(1 461 930)	(898 788)
-	Impôt au taux de 10% (117 165x 10%)	(11 717)	(6 512)
	<u>(3)+(4)</u>	<u>(1 473 647)</u>	<u>(905 300)</u>
-	Minimum d'impôt [(1) x 20%]	-	932 055
-	Contribution conjoncturelle [(1) x 7,5%]	-	(349 521)
-	Excédent d'impôt dérogé sur la déclaration de l'exercice précédent	(5 557 699)	(3 918 287)
-	Restitution d'impôt	2 145 898	-
-	Redressement de l'Excédent d'impôt suite au contrôle fiscal	88 011	-
-	Retenues sur placements et autres produits	(2 171 140)	(2 571 467)
<u>Excédent d'impôt</u>		<u>4 021 283</u>	<u>5 557 699</u>
<u>Contribution conjoncturelle à payer</u>		<u>-</u>	<u>(349 521)</u>

Note 10 : PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS

L'analyse des placements et autres actifs financiers se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Actions cotées	687 106	685 557
- Titres des OPCVM	379 998	990 035
- Certificat de dépôt	2 000 000	1 000 000
- Emprunt national	80 000	100 000
- Prêts courants	1 600 000	1 000 000
- Emprunt obligataire	1 848 816	558 103
<u>Total Brut</u>	<u>6 595 920</u>	<u>4 333 695</u>
-Provision pour dépréciation des placements	(308 838)	(224 958)
<u>Total net</u>	<u>6 287 082</u>	<u>4 108 737</u>

Note 11 : LIQUIDITES ET EQUIVALENTS DE LIQUIDITES

Le détail du compte « Liquidités et équivalents de liquidités » se détaille comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
<u>Banques</u>		
- UIB administratif	417 515	573 223
- Amen Bank Sfax	314 500	376 851
- Amen Bank Sousse	50 998	9 445
- Amen Bank Nabeul	18 247	1 047 316
- Amen Bank Tunis	7 526 378	9 001 949
- BIAT	26 017	104 806
- BIAT 51	82 750	1 355 984
- Amen Bank Jerba	240 082	119 546
- Amen BANK La Marsa	-	590 504
- Amen BANK Mounastir	99 692	-
- Amen BANK Kelibia	243 409	297 090
- Amen BANK Lac II	111 785	450 086
- Amen Gabes	61 424	307 569
- BH	238 995	-
- UIB Nabeul	1	-
<u>Sous total (1)</u>	<u>9 431 792</u>	<u>14 234 368</u>
<u>Caisses</u>		
- Caisses espèces	921 325	1 054 809
- Chèques en caisse	832 233	5 319 689
<u>Sous total (2)</u>	<u>1 753 558</u>	<u>6 374 498</u>
<u>Total général (1) + (2)</u>	<u>11 185 350</u>	<u>20 608 866</u>

Note 12 : CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres se détaillent comme suit :

		31 DECEMBRE	
		2017	2016
- Capital social	(a)	10 000 000	10 000 000
- Réserve légale		1 000 000	1 000 000
- Réserve de réévaluation	(voir note 5)	424 000	424 000
- Réserve pour réinvestissement exonéré	(b)	6 762 256	6 312 256
- Résultats reportés	(b)	1 558 311	2 901 154
<u>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</u>		<u>19 744 567</u>	<u>20 637 410</u>
- Résultat net de l'exercice	(b)	3 471 552	127 157
<u>Total des capitaux propres avant affectation</u>		<u>23 216 120</u>	<u>20 764 567</u>

(a) La structure du capital se présente au 31 décembre 2017 comme suit :

ACTIONNAIRES	NOMBRE D' ACTIONS	CAPITAL SOUSCRIT ET LIBERE	Pourcentage de détention
INTEGRA PARTNERS (Ex STFP)	507 660	5 076 600	50,77%
TUNISIE LEASING ET FACTORING	266 710	2 667 100	26,67%
PERSONNES PHYSIQUES	225 630	2 256 300	22,56%
Total	1 000 000	10 000 000	100,00%

(b) En application de l'article 19 de la loi n° 2013-54 du 30 décembre 2013 portant loi de finances pour la gestion 2014, les fonds propres distribuables en franchise de retenue s'élèvent au 31 décembre 2017 à D : 1.594.765 et se détaillent comme suit :

- Réserve pour réinvestissement exonéré, au 31.12.2013 (*)	4 500 000
- Résultats reportés au 31.12.2013	106 501
- Résultat net de l'exercice 2013	3 088 264
Total	<u>7 694 765</u>
- Distribution de dividendes courant 2014	(1 600 000)
- Distribution de dividendes courant 2015	(1 800 000)
- Distribution de dividendes courant 2016	(1 800 000)
- Distribution de dividendes courant 2017	(900 000)
Total net	<u>1 594 765</u>

(*) distribuable sous condition de respect de la réglementation fiscale en vigueur.

(c) Le tableau des mouvements des capitaux propres se présente comme suit :

TABLEAU DE MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES
Exercice clos le 31 Décembre 2017
(Exprimé en dinar)

	Capital social	Réserve légale	Réserves de réévaluation	Réserves pour réinvestissement exonérée	Résultats reportés	Résultat de l'exercice	Total
Soldes au 31 Décembre 2015	10 000 000	1 000 000	424 000	5 212 256	2 197 554	3 723 600	22 557 411
Affectation du résultat de l'exercice 2015 décidée par l'AGO du 28 mars 2016				1 100 000	2 623 600	(3 723 600)	-
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes					(1 800 000)		(1 800 000)
Résultat net de l'exercice 2016						127 157	127 157
Soldes au 31 Décembre 2016	10 000 000	1 000 000	424 000	6 312 256	2 901 154	127 157	20 764 567
Affectation du résultat de l'exercice 2016 décidée par l'AGO du 31 mars 2017				1 000 000	(872 843)	(127 157)	-
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Reprise sur réserves pour réinvestissements exonérés décidée par l'AGO du 31 mars 2017				(550 000)	550 000		-
Distribution de dividendes					(900 000)		(900 000)
Résultat net de l'exercice 2017						3 471 552	3 471 552
Soldes au 31 Décembre 2017	10 000 000	1 000 000	424 000	6 762 256	1 558 311	3 471 552	23 216 119

Note 13 : EMPRUNTS ET DETTES ASSIMILEES

Le poste « Emprunts et dettes assimilées » accuse au 31 Décembre 2017 un solde de D : 198.743 et représente l'encours à plus d'un an d'un crédit contracté auprès de TUNISIE LEASING ET FACTORING ayant servi à financer l'immeuble HORCHANI.

L'analyse de ce poste, par maturité, se présente comme suit :

<u>Contrat N° 102291</u>	<u>Année</u>	<u>Loyer HT</u>	<u>Amortissement du principal</u>	<u>Intérêts</u>
	2019	90 894	79 647	11 248
	2020	90 894	85 617	5 277
	2021	33 815	33 480	335
	<u>Total</u>	<u>215 603</u>	<u>198 743</u>	<u>16 860</u>

Note 14 AUTRES PASSIFS COURANTS

Les autres passifs courants se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Personnel et comptes rattachés	479 583	428 196
Etat, Impôts et taxes		
- Etat, Retenues à la source	414 299	472 461
- Etat, TVA à payer	490 285	279 966
- Etat, Contribution conjoncturelle à payer	-	349 521
- Etat, autres impôts et taxes	144 478	105 017
<u>Total Etat, impôts et taxes</u>	<u>1 049 062</u>	<u>1 206 965</u>
SICAV, mouvements de fonds		
- Tunisie SICAV	-	1 135 649
- SICAV ENTREPRISE	41 642	296 688
<u>Total SICAV, mouvements de fonds</u>	<u>41 642</u>	<u>1 432 337</u>
Autres comptes créditeurs		
- Bourse des valeurs mobilières	107 447	134 402
- CNSS	281 411	436 064
- Créditeurs divers	999 733	194 950
- Diverses charges à payer	1 840 663	611 598
- Produits perçus d'avance	241 225	248 973
- CAVIS	28 468	88 823
- Provision pour risques et charges courants	1 012 279	3 597 496
<u>Total, autres comptes créditeurs</u>	<u>4 511 226</u>	<u>5 312 307</u>
<u>Total général</u>	<u>6 081 514</u>	<u>8 379 805</u>

Note 15 CONCOURS BANCAIRES ET AUTRES PASSIFS FINANCIERS

Les concours bancaires et autres passifs financiers se détaillent comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Échéance à moins d'un an sur dettes de Leasing	74 093	68 926
- Amen BANK Tunis II	-	2 004 130
- Amen Bank administratif	3 665 397	5 076 758
- Amen BANK Mounastir	-	316 810
- Amen BANK La Marsa	3 919	-
<u>Total</u>	<u>3 743 409</u>	<u>7 466 625</u>

NOTES DE L'ETAT DE RESULTAT

Note 16 : REVENUS

L'analyse des revenus se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Commissions sur placements d'actions	1 230 249	78 928
- Commissions sur les transactions boursières et de gestion des comptes titres	3 825 736	3 254 770
- Commissions sur placement d'obligations	534 176	302 465
- Commissions de gestion des OPCVM	7 927 975	8 002 234
- Commission de courtage/OPCVM	23 599	5 280
- Etudes et assistances	304 730	625 153
- Droits de garde	960 594	866 068
- Commissions sur OPV	3 135	345 735
- Commissions de performance	207 084	17 844
- Exportation de services	427 671	297 934
- Autres revenus	7 399	20 834
<u>Total</u>	<u>15 452 348</u>	<u>13 817 245</u>

Note 17 : AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

Ce poste présente à la clôture de l'exercice 2017 un solde de D : 136.672, contre un solde de D : 130.164 à l'issue de l'exercice précédent et se détaille comme suit:

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Loyer Immeuble HORCHANI	64 838	61 750
- Loyer Avenue de la liberté	71 834	68 414
<u>Total</u>	<u>136 672</u>	<u>130 164</u>

Note 18 : CHARGES DE PERSONNEL

L'analyse du poste « charges de personnel » se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Salaires et compléments de salaires	5 263 774	4 747 983
- Cotisations sociales	601 133	675 677
- Provision pour congés payés	45 500	5 000
- Autres charges sociales	142 225	196 002
<u>Total</u>	<u>6 052 632</u>	<u>5 624 663</u>

Note 19 : DOTATIONS NETTES AUX AMORTISSEMENTS ET AUX PROVISIONS

Les dotations de l'exercice aux comptes d'amortissement se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	6 634	20 903
- Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	801 865	1 282 660
<u>Total</u>	<u>808 499</u>	<u>1 303 563</u>

Les dotations de l'exercice aux comptes de provisions se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	13 087	86 763
- Reprises sur provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(50 000)
- Dotations aux provisions pour dépréciation des titres cotés	83 880	32 928
- Dotations aux provisions pour risques et charges courants	682 173	2 985 000
- Dotations aux provisions pour dépréciation des autres actifs courants	2 860 000	-
- Reprises sur provisions pour risques et charges courants	(3 267 390)	(41 587)
<u>Total</u>	<u>371 750</u>	<u>3 013 104</u>

Note 20 : AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Le détail des autres charges d'exploitation se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Achats non stockés de matières et de fournitures	201 273	201 411
<u>Total des achats</u>	<u>201 273</u>	<u>201 411</u>
- Charges locatives et de copropriété	365 662	344 687
- Entretien et réparations	162 931	125 416
- Primes d'assurances	55 313	56 170
<u>Total des services extérieurs</u>	<u>583 906</u>	<u>526 273</u>
- Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	(a) 1 562 865	1 354 267
- Publicités, publications et relations publiques	256 912	318 415
- Déplacements, missions et réceptions	307 968	318 187
- Frais de formation	120 583	86 209
- Frais postaux et de télécommunications	276 978	253 666
- Documentation	109 346	64 226
- Autres services extérieurs	112 779	102 681
<u>Total des autres services extérieurs</u>	<u>2 747 431</u>	<u>2 497 652</u>
- Jetons de présence	33 000	38 000
- Dons et subventions	56 078	55 508
- Cadeaux	88 254	102 778
- Autres	39 162	37 163
<u>Total des charges diverses</u>	<u>216 494</u>	<u>233 450</u>
- TFP & FOPROLOS	122 322	142 499
- T.C.L	35 886	32 398
- Autres impôts et taxes	22 554	22 905
<u>Total des impôts et taxes</u>	<u>180 762</u>	<u>197 803</u>
<u>Total général</u>	<u>3 929 866</u>	<u>3 656 589</u>

(a) : Les rémunérations d'intermédiaires et honoraires s'analysent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Commissions rétrocédées sur placements	635 659	574 154
- Frais de gestion des SICAV	135 225	136 575
- Autres	791 981	643 538
<u>Total</u>	<u>1 562 865</u>	<u>1 354 267</u>

Note 21 : CHARGES FINANCIERES NETTES

Le poste « charges financières nettes » se détaille comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Intérêts des comptes courants débiteurs	19 240	22 946
- Intérêts de la dette leasing	22 236	44 881
- Perte de change réalisée	407	584
- Gain de change réalisé	(1 120)	(3 790)
<u>Total</u>	<u>40 763</u>	<u>64 621</u>

Note 22 : PRODUITS FINANCIERS

Les produits financiers se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Intérêts sur FGM	19 541	23 688
- Dividendes	213 132	213 478
- Jetons de présence	4 500	3 750
- Intérêts sur certificats de dépôts et autres placements	320 159	359 638
- Intérêts créditeurs	379 904	529 962
- Produits des bons de trésor (activité SVT)	3 585	5 450
- Plus values sur cession des actions cotées	6 372	47 387
- Plus values réalisées sur titres OPCVM	10 927	31 457
- Plus values latentes sur titres OPCVM	-	27 511
- Moins value latente sur titres cotés	815	-
- Moins values sur cession des titres OPCVM	(1 508)	-
- Moins values sur cession de titres immobilisés et de titres de participation	(6 000)	(78 993)
- Moins values sur cession des actions cotées	(3 970)	(937)
- Plus value réalisée sur cession Emprunt obligataire	18 942	35 561
- Moins value sur cession Emprunt obligataire	(1 279)	-
<u>Total</u>	<u>965 119</u>	<u>1 197 953</u>

Note 23 : AUTRES GAINS ORDINAIRES

Les autres gains ordinaires s'analysent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Intérêts sur prêts au personnel	84 453	69 268
- Plus value sur cession d'immobilisations	24 708	1 377
- Autres	28 927	66 031
<u>Total</u>	<u>138 088</u>	<u>136 676</u>

Note 24 : TABLEAU DES VARIATIONS DES COMPTES D'ACTIF DU BILAN AFFECTANT L'ETAT DE FLUX DE TRESORERIE

Comptes : Solde brut

	<u>Exercice clos</u>		<u>Effet de la variation sur le flux de trésorerie d'exploitation</u>
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	
ACTIF			
- Clients et comptes rattachés	14 941 766	7 768 429	(7 173 337)
- Intermédiaires acheteurs	3 495 061	2 643 969	(851 092)
- Autres actifs courants	13 836 524	10 887 284	(2 949 241)
- Placements et autres actifs financiers	6 595 920	4 333 695	(2 262 225)
- Liquidités et équivalents de liquidités (a)	11 185 350	20 608 866	(9 423 516)
- Concours bancaires (b)	(3 669 316)	(7 397 698)	3 728 382
Total (a + b)	7 516 034	13 211 168	(5 695 133)

Note 25 : TABLEAU DE VARIATION DES COMPTES DE PASSIF DU BILAN AFFECTANT L'ETAT DE FLUX DE TRESORERIE

Comptes : Solde brut

	<u>Exercice clos</u>		<u>Effet de la variation sur le flux de trésorerie d'exploitation</u>
	<u>2017</u>	<u>2016</u>	
PASSIF			
- Clients et comptes rattachés	27 592 287	11 058 251	16 534 036
- Intermédiaires vendeurs	3 647 887	13 266 827	(9 618 940)
- Autres passifs courants	5 069 234	4 782 309	286 926

Note 26 : FLUX LIES AUX ACTIVITES D'INVESTISSEMENT

26.1 Immobilisations corporelles et incorporelles

Les décaissements affectés à l'acquisition des immobilisations corporelles et incorporelles s'élèvent à D : 3.998.556 et s'analysent ainsi :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Acquisition d'immobilisations incorporelles	40 194	6 416
- Acquisition d'immobilisations corporelles (voir note 5)	3 958 362	575 913
Total	3 998 556	582 329

26.2 Immobilisations financières

Les décaissements affectés à l'acquisition des immobilisations financières s'élèvent à D : 235.850 et se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Titres de participation	35 850	2 474 029
- Dépôts et cautionnement	200 000	-
- Fonds de garantie du marché	-	944 680
Total	235 850	3 418 709

Les encaissements sur les immobilisations financières s'élèvent à D : 951.581 et se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Réduction du capital TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	6 380	-
- Fonds de garantie du marché	945 201	-
Total	951 581	-

Note 27 : Transactions avec les parties liées

Au cours de l'exercice 2017, les transactions avec les parties liées se détaillent comme suit :

Société " Integra Immobilière "

Un prêt accordé à la société « Integra Immobilière » pour un montant de D : 500.000 pour une durée de 180 jours, commençant le 08 Mai 2015 et renouvelable par tacite reconduction.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été renouvelé le 04 Novembre 2015, le 04 mai 2016 puis le 02 novembre 2016 dans les mêmes conditions.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 15.000

Un prêt accordé à la société « Integra Immobilière » pour un montant de D : 500.000 pour une durée de 180 jours, commençant le 26 Août 2015 et renouvelable par tacite reconduction.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été renouvelé le 22 février 2016 puis le 24 août 2016 dans les mêmes conditions.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 15.000.

Les deux prêts susmentionnés ont été remplacés par un prêt de D : 1.500.000 pour une durée de 3 ans, commençant le 15 Mai 2017.

Ce prêt est productif d'intérêts au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 75.616.

Société " Integra Partners "

un prêt accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » pour un montant de D : 400.000 pour une durée de quatre mois, commençant le 28 juillet 2017.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été intégralement remboursé le 20 novembre 2017.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 10.222.

un prêt accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » pour un montant de D : 100.000 commençant le 01 aout 2017 et échéant le 29 juin 2018.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 3.310.

Les dividendes versés en 2017 à la société " Integra Partners " se sont élevés à D : 455.094.

Société " Tunisie Leasing "

Les dividendes versés en 2017 à la société " TUNISIE LEASING ET FACTORING " se sont élevés à D : 240.039.

Certificats de dépôt

La société a a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôt suivants émis par la société «Tunisie leasing»

- Un Certificat de dépôt de D : 3.000.000, souscrit le 20 juillet 2017 et échéant le 30 juillet 2017, au taux facial de 7.25%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 6.030.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 31 juillet 2017 et échéant le 10 aout 2017, au taux facial de 7.25%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.010.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 10 aout 2017 et échéant le 30 aout 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 8.189.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 30 aout 2017 et échéant le 19 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.094.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 19 septembre 2017 et échéant le 29 septembre 2017, au taux facial de 7.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.065.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 13 octobre 2017 et échéant le 22 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 12.397.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 29 décembre 2017 et échéant le 28 janvier 2018, au taux facial de 7.6%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 1.259.

Commissions d'études et de placements

- Les commissions d'études facturées à Tunisie Leasing en 2017 s'élèvent à D: 179.730.
- Les commissions de placement facturées à Tunisie Leasing en 2017 s'élèvent à D: 179.730.

Société " Tunisie Factoring "

Certificats de dépôts

La société a a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôts suivants émis par la société «Tunisie Factoring»

- Un Certificat de dépôt de D : 500.000, souscrit le 17 octobre 2016 et échéant le 06 mars 2017, au taux facial de 6.35%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 5.594.
- Un Certificat de dépôt de D : 500.000, souscrit le 24 novembre 2016 et échéant le 03 avril 2017, au taux facial de 7%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 8.819.
- Un Certificat de dépôt de D : 6.000.000, souscrit le 16 janvier 2017 et échéant le 26 janvier 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 10.731.
- Un Certificat de dépôt de D : 6.000.000, souscrit le 26 janvier 2017 et échéant le 05 février 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 10.731.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 06 février 2017 et échéant le 16 février 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 17 février 2017 et échéant le 27 février 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 27 février 2017 et échéant le 09 mars 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 09 mars 2017 et échéant le 29 mars 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.571.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 28 mars 2017 et échéant le 07 avril 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.683.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 07 avril 2017 et échéant le 17 avril 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.683.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 24 avril 2017 et échéant le 04 mai 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 22 mai 2017 et échéant le 01 juin 2017, au taux facial de 6.70%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 1.858.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 15 aout 2017 et échéant le 25 aout 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.103.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 25 aout 2017 et échéant le 04 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.103.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 04 septembre 2017 et échéant le 14 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.103.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 14 septembre 2017 et échéant le 04 octobre 2017, au taux facial de 7.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 6.183.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 05 octobre 2017 et échéant le 25 octobre 2017, au taux facial de 7.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 6.183.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 19 octobre 2017 et échéant le 28 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 8.264.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 25 octobre 2017 et échéant le 24 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 9.317.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 25 novembre 2017 et échéant le 24 decembre 2017, au taux facial de 7.55%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 9.378.

Rémunérations des dirigeants de la société

Les obligations et engagements de Tunisie Valeurs envers ses dirigeants au titre de l'exercice 2017 se détaillent comme suit :

	<u>Fixe</u>	<u>Bonus</u>	<u>Autres</u>	<u>Total</u>
Ancien Président du Conseil	45 127	-	-	45 127
Nouveau Président du Conseil	79 650	43 011	-	122 661
Directeur Général	149 560	101 563	-	251 123
Administrateur délégué	-	-	81 000	81 000

5.4.1.5. Notes complémentaires aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017

- Note complémentaire sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 36 de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.

Aucun événement postérieur ayant un impact sur les comptes et la continuité d'exploitation de la société n'est survenu entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers.

- Etat sur les engagements hors bilan et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.

Les soldes des engagements hors bilan au 31/12/2016 et au 31/12/2017 sont nuls.

- Note complémentaire portant sur les règles de classification et les méthodes d'évaluation des placements à court terme et à long terme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.

3.2. Les participations et placements

- ✓ 3.2.1. Les participations : placements à long terme :

Les placements à long terme sont constitués des titres de participations détenus dans l'intention de les conserver durablement et sont présentés dans le poste « immobilisations financières ».

- ✓ 3.2.2 Les placements à court terme :

Les placements à court terme sont constitués des titres acquis par la société avec l'intention de les détenir à titre de simple placements financiers, et ont pour vocation d'être cédés dès que le marché offre à la société « Tunisie Valeurs » une opportunité de cession.

- ✓ 3.2.3 Les revenus des titres de participations & de placements :

Les revenus générés par les titres sont constatés selon les règles suivantes :

- Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées, sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon pour les titres admis à la cote et au moment où le droit au dividende est établi pour les titres non admis à la cote.
- Les plus-values sur cession sont portées en produits dès la réalisation effective de la cession en bourse.
- Les intérêts sur les placements en obligations et bons et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

3.3 Evaluation des participations et des placements

- ✓ 3.3.1 Evaluation des participations :

A la date de clôture, il est procédé à l'évaluation des placements à long terme à leur valeur d'usage. Les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision. Les plus-values par rapport au coût ne sont pas constatées.

Pour déterminer la valeur d'usage, plusieurs facteurs sont tenus en compte tels que la valeur de marché, l'actif net, les résultats et les perspectives de rentabilité de l'entreprise émettrice ainsi que la conjoncture économique et l'utilité procurée à l'entreprise. De manière générale, il est nécessaire de rassembler le maximum d'informations en vue d'aboutir à une estimation correcte des placements à long terme.

La valeur des placements à long terme est déterminée séparément pour chaque catégorie de titres de même nature. Une moins-value dégagée sur une catégorie ne peut pas être compensée par une plus-value dégagée sur une autre catégorie.

- ✓ 3.3.2 Evaluation des placements :

A la date de clôture, les placements à court terme font l'objet d'une évaluation à la valeur de marché pour les titres cotés et à la juste valeur pour les autres placements à court terme. Les titres cotés qui sont très liquides sont comptabilisés à leur valeur de marché et les plus-values et moins-values dégagées portées en résultat. Pour les titres cotés qui ne sont pas très liquides et les autres placements à court terme, les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision et les plus-values ne sont pas constatées.

La valeur de marché correspond au cours en bourse moyen pondéré des transactions qui ont eu lieu au cours du mois qui précède la clôture de l'exercice. Le cas échéant, il doit également être tenu compte de l'effet sur la valeur de marché de l'offre additionnelle qui serait occasionnée par la mise en vente des titres à évaluer.

La juste valeur des placements à court terme qui ne sont pas cotés est déterminée par référence à des critères objectifs tels que le prix stipulé dans des transactions récentes sur les titres considérés, et la valeur mathématique des titres.

La valeur des placements à court terme est déterminée séparément pour chaque catégorie de titres de même nature.

- Note complémentaire à l'état des flux de trésorerie portant sur la rubrique « Régularisation des immobilisations ». Il est demandé d'expliquer de quoi il s'agit et de fournir le bien fondé de présenter cette rubrique au niveau de l'état des flux de trésorerie sachant qu'elle n'est pas prévue par l'annexe 5 de la NC 01 norme générale.

Il s'agit d'un ajustement opéré sur les amortissements des installations générales pour D : 7.602 et des équipements de bureaux pour D : 2.374 suite à la constatation des résultats d'inventaire physique des immobilisations au 31.12.2017. Le total, soit D : 9.976 a été présenté au niveau de la note 5 suite : tableau des immobilisations, dans la colonne : Régularisation / Transfert.

Bien que cette rubrique n'a pas été prévue au niveau du modèle de l'état de flux annexé à la NCT1 dans le paragraphe 21 de cette norme, le législateur a précisé que « Les formats annexés à cette partie de la norme sont fournis à titre de modèles. Des rubriques et postes supplémentaires doivent y être ajoutés dès qu'une norme le requiert ou quand un tel ajout est nécessaire pour présenter fidèlement l'aspect que l'état financier concerné est censé représenter.

La société a jugé que la présentation de cette variation dans une rubrique distincte de l'état de flux est plus fidèle que sa présentation parmi les ajustements pour les dotations aux amortissements.

Toutefois, un renvoi est à ajouter au niveau du tableau d'amortissement comme suit :

(*) Un ajustement de D : 9.976 a été opéré suite à la constatation des résultats de l'inventaire physique des immobilisations.

- Note complémentaire à la note 4 « les immobilisations incorporelles » portant sur le tableau des variations des immobilisations incorporelles comportant un rapprochement de la valeur comptable au début et en fin de période, montrant les acquisitions, les cessions, les amortissements et les réductions de la valeur comptable et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 31 de la NC 06 relative aux immobilisations incorporelles.

Les immobilisations incorporelles, amortissements déduits, s'élèvent au 31 Décembre 2017 à D : 40.216 contre D : 6.657 à la même date de l'exercice précédent. Ces immobilisations sont amorties selon le mode linéaire sur une durée de trois ans, elles se détaillent comme suit :

	31 DECEMBRE	
	2017	2016
- Logiciels informatiques	778 364	738 170
- Site Web	55 200	55 200
- Fond de commerce	138 375	138 375
- Amortissements cumulés	(931 722)	(925 088)
	40 216	6 657

Les mouvements de l'exercice ainsi que la dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles sont présentés au niveau du tableau suivant :

	2016			2017			
	Montants Bruts	Amortissements	Montants Nets	Acquisitions	Cession & régularisations	Amortissements	Montants Nets
- Logiciels informatiques	738 170	(731 513)	6 657	40 194	-	(6 634)	40 216
- Site Web	55 200	(55 200)	-	-	-	-	-
- Fond de commerce	138 375	(138 375)	-	-	-	-	-
	931 745	(925 088)	6 657	40 194	-	(6 634)	40 216

- Note complémentaire à la note 6 « immobilisations financières » portant un état détaillé des titres de participation et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements indiquant le pourcentage de détention.

L'analyse des immobilisations financières se présente comme suit :

		31 DECEMBRE	
		2017	2016
- Titres de participation		8 467 046	8 431 196
	(a)	<u>8 467 046</u>	<u>8 431 196</u>
- Titres immobilisés		700 120	712 500
- Fonds de garantie de marché	(b)	499 302	1 444 503
- Dépôts et cautionnements		208 073	8 073
		<u>9 874 541</u>	<u>10 596 272</u>
- Provisions pour dépréciation des titres		(110 250)	(97 163)
		<u>9 764 291</u>	<u>10 499 109</u>

(a) Les mouvements enregistrés sur le poste « titres de participation » se détaillent comme suit :

<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>8 431 196</u>
<u>Mouvements de l'exercice</u>	
- Souscription au capital de la " Tunisie Clearing " (Ex STICODEVAM)	35 850
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>8 467 046</u>

(b) Les mouvements enregistrés sur le poste « titres immobilisés » se détaillent comme suit :

<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>712 500</u>
<u>Mouvements de l'exercice</u>	
- Réduction du capital TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	(12 380)
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>700 120</u>

Les immobilisations financières s'analysent comme suit :

<u>Emetteurs</u>	<u>Nombre D'action</u>	<u>Valeur Nominale</u>	<u>Coût moyen d'achat</u>	<u>Montant Total</u>	<u>Provision</u>	<u>% détention</u>
-Tunisie Clearing (Ex STICODEVAM)	48 810	5	4,523	220 783		3,37%
- BVMT	43 659	10	9,894	431 974		4,35%
- MED TECH	500	100	100,000	50 000	37 993	16,67%
- TUNIS CALL CENTER	31 500	10	10,333	325 500		30,00%*
- IFBT	1	100	100,000	100		0,07%
- Briqueterie Djebel El oust	10 000	100	100,000	1 000 000		1,48%
- Tunisie Courtage	5 000	5	5,000	25 000		5,00%
- BRIDGE ASSET MANAGEMENT	2 000		34,906	69 813		20,00%**
- BRIDGE SECURITIES	12 000		34,906	418 877		30,00%**
- NUTRIMIX	100 000	10	10,000	1 000 000		1,18%
- INTEGRA IMMOBILIERE	39 250	100	100,000	3 925 000		50,00%
- FCP Institutionnel	200	5000	5 000,000	1 000 000		3,12%
<u>Total des titres de participation</u>				<u>8 467 046</u>	<u>37 993</u>	
- TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	12	10	10,000	120		0,02%
- Société " Dar El JELD"	5 000	100	100,000	500 000	48 770	4,46%
- FCPR Valeurs développement	200	1000	1 000,000	200 000	23 487	6,67%
<u>Total des titres immobilisés</u>				<u>700 120</u>	<u>72 257</u>	

* La société « Tunis Call Center » est détenue à raison de 30,00%, ladite société n'est pas considérée en tant que société associée pour la raison suivante : selon les termes du paragraphe 4 de la NCT 36, si un investisseur détient, directement ou indirectement par le biais de filiales, 20% ou plus des droits de vote dans l'entreprise détenue, il est présumé avoir une influence notable, sauf à démontrer clairement que ce n'est pas le cas. Bien que Tunisie Valeurs détienne 20% de TCC, elle n'est pas présentée dans le Conseil d'Administration de cette dernière, ne participe pas au processus d'élaboration de ses politiques, n'effectue pas de transactions ou d'échange de personnels dirigeants ou d'informations techniques avec elle. Ainsi, il est démontré clairement que Tunisie Valeurs n'exerce pas d'influence notable sur la société Tunis Call Center conformément au paragraphe 4 de la NCT 36, et de ce fait, cette participation n'a pas été mise en équivalence.

** les sociétés Bridge Asset Management et Bridge Securities sont détenues respectivement à raison de 20,00% et de 30,00%, lesdites sociétés ne sont pas considérées en tant que sociétés associées pour les raisons suivantes : la société est représentée par deux administrateurs dans les conseils d'administrations de ces deux sociétés. Toutefois, le conseil d'administration de Tunisie Valeurs du 30 Mars 2018 a décidé la cession de ces deux

participations dans un avenir proche. Ainsi et conformément au paragraphe 8 de la NCT 36, une participation dans une entreprise associée doit être comptabilisée dans les états financiers consolidés selon la méthode de la mise en équivalence sauf si: (a) la participation est acquise et détenue dans l'unique perspective d'une cession ultérieure dans un avenir proche ; ou (b) l'entreprise est soumise à des restrictions durables et fortes qui limitent de façon importante sa capacité à transférer des fonds à l'investisseur.

Dans ces deux cas, la participation doit être comptabilisée selon la méthode du coût. Ce qui explique la non mise en équivalence de ces deux participations.

➤ Note complémentaire à la note 10 « placements et autres actifs financiers » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements indiquant par catégories de placements de même nature :

- ✓ le coût d'acquisition,
- ✓ la valeur de marché pour les placements évalués à la valeur de marché,
- ✓ la juste valeur pour les autres placements à court terme.

L'analyse des placements et autres actifs financiers se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	2017	2016
- Actions cotées	687 106	685 557
- Titres des OPCVM	379 998	990 035
- Certificat de dépôt	2 000 000	1 000 000
- Emprunt national	80 000	100 000
- Prêts courants	1 600 000	1 000 000
- Emprunt obligataire	1 848 816	558 103
Total Brut	6 595 920	4 333 695
-Provision pour dépréciation des placements	(308 838)	(224 958)
Total net	6 287 082	4 108 737

	<u>Nombre D'action</u>	<u>Coût d'achat</u>	<u>Valeurs au 31/12/2017</u>	<u>Valorisation au 31/12/2017</u>	<u>Provisions</u>
- Actions cotées		687 106		382 414	304 682
MPBS	18 288	91 548	3,041	55 614	35 925
SOTIPAPIER	100 000	500 000	3,268	326 800	173 200
SYPHAX	82 261	95 557	0	0	95 557
- Titres des OPCVM		379 998		375 842	4 157
FCP VALEURS AL					
KAOUTHER	391	36 884	93,765	36 662	222
TUNISIE SICAV	545	93 114	170,852	93 114	
FCP SMART EQUITY 2	250	250 000	984,261	246 065	3 935
- Emprunt obligataire (National et privé)		1 928 816		1 934 931	
Emprunt National 2014					
Catégorie B 6,15%	1 000	80 000	82,615	82 615	
TL 2017-1 Catégorie B TF 7,8%	12 330	1 284 048	104,424	1 287 548	
TL Sub 2016 Catégorie B TF	5 300	564 768	106,56	564 768	
- Certificat de dépôt		2 000 000		2 000 000	
- Prêts courants		1 600 000		1 600 000	
Total		6 595 920		6 293 186	308 838

➤ Note complémentaire à la note 12 « capitaux propres » portant sur la détermination du résultat par action au 31/12/2017 et au 31/12/2016 et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 83 de la NC01 norme générale.

Les capitaux propres se détaillent comme suit :

		31 DECEMBRE	
		2017	2016
- Capital social	(a)	10 000 000	10 000 000
- Réserve légale		1 000 000	1 000 000
- Réserve de réévaluation	(voir note 5)	424 000	424 000
- Réserve pour réinvestissement exonéré	(b)	6 762 256	6 312 256
- Résultats reportés	(b)	1 558 311	2 901 154
<u>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</u>		<u>19 744 567</u>	<u>20 637 410</u>
- Résultat net de l'exercice	(b)	3 471 552	127 157
<u>Total des capitaux propres avant affectation</u>		<u>23 216 120</u>	<u>20 764 567</u>

(a) La structure du capital se présente au 31 décembre 2017 comme suit :

ACTIONNAIRES	NOMBRE D' ACTIONS	CAPITAL SOUSCRIT ET LIBERE	Pourcentage de détention
INTEGRA PARTNERS (Ex STFP)	507 660	5 076 600	50,77%
TUNISIE LEASING ET FACTORING	266 710	2 667 100	26,67%
PERSONNES PHYSIQUES	225 630	2 256 300	22,56%
Total	1 000 000	10 000 000	100,00%

(b) En application de l'article 19 de la loi n° 2013-54 du 30 décembre 2013 portant loi de finances pour la gestion 2014, les fonds propres distribuables en franchise de retenue s'élèvent au 31 décembre 2017 à D : 1.594.765 et se détaillent comme suit :

- Réserve pour réinvestissement exonéré, au 31.12.2013 (*)	4 500 000
- Résultats reportés au 31.12.2013	106 501
- Résultat net de l'exercice 2013	3 088 264
Total	<u>7 694 765</u>
- Distribution de dividendes courant 2014	(1 600 000)
- Distribution de dividendes courant 2015	(1 800 000)
- Distribution de dividendes courant 2016	(1 800 000)
- Distribution de dividendes courant 2017	(900 000)
Total net	<u>1 594 765</u>

(*) distribuable sous condition de respect de la réglementation fiscale en vigueur.

		31 DECEMBRE	
		2017	2016
Résultat par action			
Résultat de la période (1)		3 471 552	127 157
Nombre d'actions (2)		1 000 000	1 000 000
Résultat par action (1)/(2)		3,472	0,127

(c) Le tableau des mouvements des capitaux propres se présente comme suit :

TABLEAU DE MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES
Exercice clos le 31 Décembre 2017
(Exprimé en dinar)

	Capital social	Réserve légale	Réserves de réévaluation	Réserves pour réinvestissement exonérée	Résultats reportés	Résultat de l'exercice	Total
Soldes au 31 Décembre 2015	10 000 000	1 000 000	424 000	5 212 256	2 197 554	3 723 600	22 557 411
Affectation du résultat de l'exercice 2015 décidée par l'AGO du 28 mars 2016				1 100 000	2 623 600	(3 723 600)	-
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes					(1 800 000)		(1 800 000)
Résultat net de l'exercice 2016						127 157	127 157
Soldes au 31 Décembre 2016	10 000 000	1 000 000	424 000	6 312 256	2 901 154	127 157	20 764 567
Affectation du résultat de l'exercice 2016 décidée par l'AGO du 31 mars 2017				1 000 000	(872 843)	(127 157)	-
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Reprise sur réserves pour réinvestissements exonérés décidée par l'AGO du 31 mars 2017				(550 000)	550 000		-
Distribution de dividendes					(900 000)		(900 000)
Résultat net de l'exercice 2017						3 471 552	3 471 552
Soldes au 31 Décembre 2017	10 000 000	1 000 000	424 000	6 762 256	1 558 311	3 471 552	23 216 119

➤ Note complémentaire à la note 13 « emprunts et dettes assimilées » portant sur les immobilisations acquises en leasing, comportant les informations prévues par les dispositions du paragraphe 28 de la NC 41 relative aux contrats de location et notamment :

- ✓ un rapprochement entre le total des paiements minimaux au titre de la location à la date de clôture et leur valeur actualisée.
- ✓ à la date de clôture, le total des paiements minimaux futurs au titre de la location et leur valeur actualisée, pour chacune des périodes suivantes : (i) à moins d'un an ; (ii) à plus d'un an et moins de cinq ans ; (iii) à plus de cinq ans.
- ✓ les loyers conditionnels inclus dans les charges de la période.
- ✓ le total, à la date de clôture, des futurs paiements minimaux de contrats de sous-location que l'on s'attend à recevoir au titre de contrats de sous-location non résiliables.
- ✓ une description générale des dispositions significatives des contrats de location du preneur.

Les emprunts et dettes assimilées de « Tunisie Valeurs » sont constitués par un seul contrat de Leasing contracté auprès de « Tunisie Leasing » qui :

- Ne prévoit pas de loyers conditionnels
- N'est pas lié à un contrat de sous-location
- A été établi dans les conditions standards des contrats de location-financement, et par conséquent, aucune disposition significative ne mérite d'être décrite au niveau des notes.

Par ailleurs, le total des loyers (215.603) correspond aux paiements minimaux futurs, leur valeur actualisée (198.743) coïncide avec le principal, d'où la modification de la note 13 comme suit :

Le poste « Emprunts et dettes assimilées » accuse au 31 Décembre 2017 un solde de D : 198.743 et représente l'encours à plus d'un an d'un crédit contracté auprès de Tunisie leasing ayant servi à financer l'immeuble HORCHANI.

L'analyse de ce poste, par maturité, se présente comme suit :

	<u>Année</u>	<u>Paiements minimaux</u>		<u>Valeur actualisée des paiements minimaux futurs</u>		
		<u>futurs</u>				
	2018	90 894		74 093		
	Total à moins d'1 an	90 894		74 093		
<u>Contrat N° 102291</u>	2019	90 894		79 647		
	2020	90 894		85 617		
	2021	33 815		33 480		
	Total à plus d'1 an	215 603		198 743		
<u>Désignation</u>	<u>Etablissement</u>	<u>Nominal</u>	<u>Capital Restant du</u>	<u>Échéance à moins d'un an</u>	<u>Échéance à plus d'un an</u>	
					<u>Entre 1 an et 5 ans</u>	<u>Supérieur à 5 ans</u>
<u>Contrat N° 102291</u>	TUNISIE LEASING	1 109 103	198 743	79 647	119 097	0

➤ Note complémentaire à la note 14 « autres passifs courants » portant sur le détail de la rubrique « provisions pour risques et charges courants » au 31/12/2017 et au 31/12/2016.

Les autres passifs courants se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Personnel et comptes rattachés	479 583	428 196
Etat, Impôts et taxes		
- Etat, Retenues à la source	414 299	472 461
- Etat, TVA à payer	490 285	279 966
- Etat, Contribution conjoncturelle à payer	-	349 521
- Etat, autres impôts et taxes	144 478	105 017
Total Etat, impôts et taxes	1 049 062	1 206 965
SICAV, mouvements de fonds		
- Tunisie SICAV	-	1 135 649
- SICAV ENTREPRISE	41 642	296 688
Total SICAV, mouvements de fonds	41 642	1 432 337

Autres comptes créditeurs

- Bourse des valeurs mobilières	107 447	134 402
- CNSS	281 411	436 064
- Créditeurs divers	999 733	194 950
- Diverses charges à payer	1 840 663	611 598
- Produits perçus d'avance	241 225	248 973
- CAVIS	28 468	88 823
- Provision pour risques et charges courants	1 012 279	3 597 496
Total, autres comptes créditeurs	4 511 226	5 312 307
Total général	6 081 514	8 379 805

L'analyse de la rubrique « provision pour risques et charges courants » se présente comme suit :

		2017	2016
Provisions pour risques et charges liées à l'affaire de la douane	(a)	550 000	-
Provisions pour risques et charges suite à une fraude détectée	(b)	-	2 900 000
Provisions pour dépréciation de compte client		17 701	
Provisions pour dépréciation de compte personnel		80 473	
Autres provisions pour risques et charges opérationnels	(c)	364 106 *	697 496
Total		1 012 279	3 597 496

(a) Une condamnation en justice à l'encontre de TUNISIE VALEURS a été prononcée en cours d'appel au titre d'une affaire d'exportation de devises qui, selon la Douane Tunisienne, n'auraient pas été rapatriées conformément à la réglementation de change.

(b) Suite à l'indemnisation des clients suite à une affaire de fraude ayant fait l'objet d'une révélation au procureur de la république en mars 2017

(c) Provisions courantes pour se prémunir contre d'éventuels risques commerciaux ou opérationnels,

* La baisse du solde entre 2017 et 2016 est expliquée par la reprise suite à la notification du résultat de la vérification fiscale

Ces provisions sont classées en tant que passif courant puisque :

- Elles couvrent un risque opérationnel (relatif au cycle d'exploitation normal de la société)
- Et/ou elles peuvent être réglées dans le court terme (dans les douze mois après la date de clôture de l'exercice).

Le montant relatif à la rubrique « SICAV, mouvements de fonds » représente le restant à payer par « Tunisie Valeurs » au profit de ses SICAV gérées, au titre des souscriptions effectuées par les clients de la société.

SICAV, mouvements de fonds

- Tunisie SICAV	(a)	-	1 135 649
- SICAV ENTREPRISE	(a)	41 642	296 688
Total SICAV, mouvements de fonds		41 642	1 432 337

(a) Ces montants représentent le restant à payer, à la date de clôture, par "Tunisie Valeurs" au profit de ses SICAV gérées au titre des souscriptions effectuées par les clients de la société.

- Note complémentaire à la note 16 « revenus » portant sur l'augmentation enregistrée au niveau de la rubrique « Commissions sur placements d'actions » au 31/12/2017 par rapport au 31/12/2016 : 14,59 fois.

L'analyse des revenus se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Commissions sur placements d'actions	1 230 249	78 928
- Commissions sur les transactions boursières et de gestion des comptes titres	3 825 736	3 254 770
- Commissions sur placement d'obligations	534 176	302 465
- Commissions de gestion des OPCVM	7 927 975	8 002 234
- Commission de courtage/OPCVM	23 599	5 280
- Etudes et assistances	304 730	625 153
- Droits de garde	960 594	866 068
- Commissions sur OPV	3 135	345 735
- Commissions de performance	207 084	17 844
- Exportation de services	427 671	297 934
- Autres revenus	7 399	20 834
<u>Total</u>	<u>15 452 348</u>	<u>13 817 245</u>

Les commissions sur placements d'actions correspondent à la rémunération de Tunisie Valeurs dans le cadre de cession et /ou levées de fonds propres pour le compte de sociétés cotées et non cotées.

Les revenus de cette activité ne revêtent pas un caractère régulier, elles dépendent du nombre et de la taille des opérations de placement menées au courant de l'année.

En 2017, la société a profité des revenus provenant de trois opérations : Cession d'un bloc d'actions de THCC (clinique Hannibal), augmentation de capital de Servicom et l'augmentation de capital de la BH.

- Note complémentaire à la note 19 : « dotations nettes aux amortissements et aux provisions » portant sur le détail de la rubrique « reprises sur provisions pour risques et charges courants » au 31/12/2017.

Les dotations de l'exercice aux comptes d'amortissement se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	6 634	20 903
- Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	801 865	1 282 660
<u>Total</u>	<u>808 499</u>	<u>1 303 563</u>

Les dotations de l'exercice aux comptes de provisions se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	13 087	86 763
- Reprises sur provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(50 000)
- Dotations aux provisions pour dépréciation des titres cotés	83 880	32 928
- Dotations aux provisions pour risques et charges courants	682 173	2 985 000
- Dotations aux provisions pour dépréciation des autres actifs courants	2 860 000	-
- Reprises sur provisions pour risques et charges courants	(3 267 390)	(41 587)
<u>Total</u>	<u>371 750</u>	<u>3 013 104</u>

L'analyse de la rubrique « reprise sur provision pour risques et charges courants » se présente comme suit :

	<u>2017</u>
Reprise sur provisions pour risques et charges suite à une fraude détectée	(a) 2 900 000
Reprise sur provisions pour risque fiscal suite la notification définitive de la vérification approfondie	367 390
<u>Total</u>	<u>3 267 390</u>

(a) Un reclassement de « la provision pour risque et charge » suite au dédommagement des clients en « provision pour dépréciation des autres actifs courants » suite à l'engagement de la procédure judiciaire

➤ Note complémentaire à la note 27 « transactions avec les parties liées » indiquant la nature des relations entre les parties liées et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 21 de la NC 39 relative aux informations sur les parties liées.

Au cours de l'exercice 2017, les transactions avec les parties liées se détaillent comme suit :

Société " Integra Immobilière "

Un prêt accordé à la société « Integra Immobilière » pour un montant de D : 500.000 pour une durée de 180 jours, commençant le 08 Mai 2015 et renouvelable par tacite reconduction.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été renouvelé le 04 Novembre 2015, le 04 mai 2016 puis le 02 novembre 2016 dans les mêmes conditions.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 15.000

Un prêt accordé à la société « Integra Immobilière » pour un montant de D : 500.000 pour une durée de 180 jours, commençant le 26 Août 2015 et renouvelable par tacite reconduction.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été renouvelé le 22 février 2016 puis le 24 août 2016 dans les mêmes conditions.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 15.000.

Les deux prêts susmentionnés ont été remplacés par un prêt de D : 1.500.000 pour une durée de 3 ans, commençant le 15 Mai 2017.

Ce prêt est productif d'intérêts au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 75.616.

Société " Integra Partners "

un prêt accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » pour un montant de D : 400.000 pour une durée de quatre mois, commençant le 28 juillet 2017.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été intégralement remboursé le 20 novembre 2017.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 10.222.

un prêt accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » pour un montant de D : 100.000 commençant le 01 aout 2017 et échéant le 29 juin 2018.

Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à D : 3.310.

Les dividendes versés en 2017 à la société " Integra Partners " se sont élevés à D : 455.094.

Société " Tunisie Leasing "

Les dividendes versés en 2017 à la société " Tunisie Leasing " se sont élevés à D : 240.039.

Certificats de dépôt

La société a a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôt suivants émis par la société «Tunisie leasing»

- Un Certificat de dépôt de D : 3.000.000, souscrit le 20 juillet 2017 et échéant le 30 juillet 2017, au taux facial de 7.25%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 6.030.

- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 31 juillet 2017 et échéant le 10 aout 2017, au taux facial de 7.25%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.010.

- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 10 aout 2017 et échéant le 30 aout 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 8.189.

- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 30 aout 2017 et échéant le 19 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.094.

- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 19 septembre 2017 et échéant le 29 septembre 2017, au taux facial de 7.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.065.

- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 13 octobre 2017 et échéant le 22 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 12.397.

- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 29 décembre 2017 et échéant le 28 janvier 2018, au taux facial de 7.6%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 1.259.

Commissions d'études et de placements

- Les commissions d'études facturées à Tunisie Leasing en 2017 s'élèvent à D: 179.730.

- Les commissions de placement facturées à Tunisie Leasing en 2017 s'élèvent à D: 179.730.

Société " Tunisie Factoring "

Certificats de dépôts

La société a a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôts suivants émis par la société «Tunisie Factoring»

- Un Certificat de dépôt de D : 500.000, souscrit le 17 octobre 2016 et échéant le 06 mars 2017, au taux facial de 6.35%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 5.594.
- Un Certificat de dépôt de D : 500.000, souscrit le 24 novembre 2016 et échéant le 03 avril 2017, au taux facial de 7%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 8.819.
- Un Certificat de dépôt de D : 6.000.000, souscrit le 16 janvier 2017 et échéant le 26 janvier 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 10.731.
- Un Certificat de dépôt de D : 6.000.000, souscrit le 26 janvier 2017 et échéant le 05 février 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 10.731.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 06 février 2017 et échéant le 16 février 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 17 février 2017 et échéant le 27 février 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 27 février 2017 et échéant le 09 mars 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 09 mars 2017 et échéant le 29 mars 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.571.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 28 mars 2017 et échéant le 07 avril 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.683.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 07 avril 2017 et échéant le 17 avril 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 2.683.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 24 avril 2017 et échéant le 04 mai 2017, au taux facial de 6.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 3.577.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 22 mai 2017 et échéant le 01 juin 2017, au taux facial de 6.70%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 1.858.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 15 aout 2017 et échéant le 25 aout 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.103.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 25 aout 2017 et échéant le 04 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.103.
- Un Certificat de dépôt de D : 2.000.000, souscrit le 04 septembre 2017 et échéant le 14 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 4.103.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 14 septembre 2017 et échéant le 04 octobre 2017, au taux facial de 7.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 6.183.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 05 octobre 2017 et échéant le 25 octobre 2017, au taux facial de 7.45%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 6.183.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.000.000, souscrit le 19 octobre 2017 et échéant le 28 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 8.264.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 25 octobre 2017 et échéant le 24 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 9.317.
- Un Certificat de dépôt de D : 1.500.000, souscrit le 25 novembre 2017 et échéant le 24 decembre 2017, au taux facial de 7.55%. les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à D : 9.378.

Rémunérations des dirigeants de la société

Les obligations et engagements de Tunisie Valeurs envers ses dirigeants au titre de l'exercice 2017 se détaillent comme suit :

	<u>Fixe</u>	<u>Bonus</u>	<u>Autres</u>	<u>Total</u>
Ancien Président du Conseil	45 127	-	-	45 127
Nouveau Président du Conseil	79 650	43 011	-	122 661
Directeur Général	149 560	101 563	-	251 123
Administrateur délégué	-	-	81 000	81 000

La nature des liaisons avec les parties liées se détaille comme suit :

Partie liée	Nature de la liaison
Integra Immobilière	Filiale
Integra Partners	Société mère
Tunisie Leasing	Actionnaire détenant 26,67% du capital
Tunisie Factoring	Administrateur en commun

5.4.1.6. Notes rectificatives aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017

➤ Note rectificative à la note 26.2 « Immobilisations financières » :

Les encaissements sur les immobilisations financières s'élèvent à D : 951.581 et se détaillent comme suit :

	31 DECEMBRE		Résultat sur opération
	2017	2016	
- Réduction du capital TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	6 380	-	(6 000)
- Fonds de garantie du marché	945 201	-	
Total	951 581	-	(6 000)

➤ Note rectificative de la note 9 « autres actifs courants » :

Le détail des autres actifs courants se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	2017	2016
- Avances et prêts au personnel	1 893 389	1 602 595
- Etat, impôt sur les sociétés (a)	4 021 283	5 557 699
<u>Total Etat, impôts et taxes</u>	<u>5 914 672</u>	<u>7 160 294</u>
- Commission de gestion des OPCVM à recevoir	4 032 779	2 632 617
- Sivav Plus, mouvements de fonds	7 195	4 734
- Tunisie Sivav, mouvements de fonds	214 912	-
- FCP valeurs CEA, mouvements de fonds	338 972	453 740
- Stratégie action sicav, mouvements de fonds	-	7 004
<u>Total sociétés de groupe</u>	<u>4 593 858</u>	<u>3 098 095</u>
- Produits à recevoir	123 865	346 746
- Charges constatées d'avance	144 944	118 417
- Autres débiteurs divers	6 928	1 268
- Créances sur cession d'immobilisations	78 000	104 000
- Autres	2 974 257	58 462
<u>Total débiteurs divers</u>	<u>3 327 994</u>	<u>628 894</u>
Total Brut	13 836 524	10 887 284
- Provision pour dépréciation des autres actifs courants	(2 860 000)	-
Total Net	10 976 524	10 887 284

a) L'impôt sur les sociétés a été liquidé, conformément aux dispositions du droit commun, de la manière suivante :

31 DECEMBRE

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Résultat des activités ordinaires avant impôt	4 945 199	1 408 733
<u>A réintégrer</u>		
- Cadeaux et frais de réception excédentaires	108 403	134 704
- Charges relatives aux véhicules de tourisme d'une puissance fiscale supérieure à 9 CV	13 692	34 824
- Taxe sur les voyages	1 440	1 140
- Transactions, amendes, confiscations et pénalités de toute nature	2 832	164 177
- Dons et subventions excédentaires ou non déclarés	56 078	55 508
- Provisions pour risque et charges courants	682 173	2 985 000
- Provisions pour dépréciation des autres actifs courants	2 860 000	-
- Provisions pour dépréciation des titres de participation	13 087	86 763
- Provision pour dépréciation des Titres cotés	83 880	32 928
- Amortissement des Voitures de tourisme d'une puissance supérieure à 9 CV	83 680	84 853
- Gain de change non réalisé antérieurement non imposé	-	4 221
- Charges relatives à des exercices antérieurs	30 628	-
- Autres charges non déductibles	564 317	-
<u>A déduire</u>		
. Reprise sur provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(50 000)
. Reprise sur provisions pour dépréciation des autres actifs courants	-	(41 587)
. Reprise sur provisions pour risque et charges courants	(3 267 390)	-
. Plus value latente sur OPCVM	-	(27 511)
<u>Résultat fiscal avant déduction des provisions</u>	<u>6 178 019</u>	<u>4 873 753</u>
. Déduction des provisions	-	-
<u>Résultat fiscal après déduction des provisions</u>	<u>6 178 019</u>	<u>4 873 753</u>
. Dividendes	(213 132)	(213 478)
<u>Résultat fiscal avant abatement</u>	<u>5 964 887</u>	<u>4 660 275</u>
<u>A déduire</u>		
- Bénéfice provenant d'opérations d'exportation	(117 165)	(65 122)
- Dégrèvements financiers de 35% avec minimum d'impôt	-	(1 000 000)
- Limite de déduction [(1) - (2)] x 35%	-	-
<u>Base imposable</u>	<u>5 847 721</u>	<u>3 595 152</u>
- Impôt au taux de 25% (x 25%)	(1 461 930)	(898 788)
- Impôt au taux de 10% (117 165x 10%)	(11 717)	(6 512)
<u>(3)+(4)</u>	<u>(1 473 647)</u>	<u>(905 300)</u>
- Minimum d'impôt [(1) x 20%]	-	932 055
- Contribution conjoncturelle [(1) x 7,5%]	-	(349 521)
- Excédent d'impôt dégagé sur la déclaration de l'exercice précédent	(5 557 699)	(3 918 287)
- Restitution d'impôt	2 145 898	-
- Redressement de l'Excédent d'impôt suite au contrôle fiscal	88 011	-
- Retenues sur placements et autres produits	(2 171 140)	(2 571 467)
<u>Excédent d'impôt</u>	<u>4 021 283</u>	<u>5 557 699</u>
<u>Contribution conjoncturelle à payer</u>	<u>-</u>	<u>(349 521)</u>

5.4.1.7. Notes explicatives aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017

- Note explicative de la note 9 « autres actifs courants » portant sur les rubriques « SICAV Plus, mouvements de fonds », « Tunisie SICAV, mouvements de fonds » « FCP valeurs CEA, mouvements de fonds » et « Stratégie action SICAV, mouvements de fonds ». Il est demandé d'expliquer la mention mouvements de fonds.

Ce montant représente le restant dû, à la date de clôture, par les FCP et SICAV gérés par « Tunisie Valeurs », au titre des rachats opérés par les porteurs de parts et actionnaires de ces FCP ou SICAV.

- SicavPlus , mouvements de fonds	(b)	7 195	4 734
- Tunisie Scav , mouvements de fonds	(b)	214 912	-
- FCP valeurs CEA , mouvements de fonds	(b)	338 972	453 740
- Stratégie action sicav , mouvements de fonds	(b)	-	7 004

(b) Ces montants représentent le restant dû, à la date de clôture, par les FCP et SICAV gérés par « Tunisie Valeurs », au titre des rachats opérés.

- Note explicative de la note 12 « capitaux propres » présentant les raisons pour lesquelles la réserve pour fonds social n'est pas présentée au niveau du tableau de mouvements des capitaux propres dans une rubrique distincte.

La réserve pour fonds social est classée parmi les passifs courants pour les raisons suivantes :

- L'affectation annuelle de la dotation pour fonds social par l'AGO au profit des employés est irréversible,
- La réserve pour fonds social sert exclusivement à financer des opérations non remboursables et est destinée à être consommée durant l'année.

- Note explicative de la note 12 « capitaux propres » étalant la raison du reclassement du montant relatif à la rubrique « reprise sur réserves pour réinvestissements exonérés » de (550 000 DT) au niveau de la rubrique « résultat reportés ».

La reprise sur réserves pour réinvestissements exonérés est expliquée par la cession des titres ayant donné droit au bénéficiaire des avantages fiscaux (cession de 5 500 parts INTEGRA IMMOBILIERE).

- Note explicative de la note 18 « charges de personnel » présentant les raisons pour lesquelles les salaires et compléments de salaires ont augmenté alors que le montant des cotisations sociales et des autres charges sociales a baissé.

Les charges de personnel au 31/12/2017 comprennent une estimation de la prime annuelle « BONUS » calculée en fonction du résultat de l'exercice, mais distribuée courant l'exercice suivant (en avril 2018) et ce, conformément à la décision du conseil d'administration du 31/03/2017.

Le détail par salarié a été arrêté en 2018 et de ce fait la défalcation des rubriques : complément de salaire, cotisations sociales et autres charges sociales a été faite en 2018.

- Note explicative du montant relatif à la rubrique « Dividendes et autres distributions » : (1 020 000 dt) au niveau de l'état des flux de trésorerie, colonne 2017 alors qu'il est de (900 000 dt) au niveau du tableau de mouvement des capitaux propres.

La rubrique « dividendes et autres distributions » s'élève à 1 020 000 DT en 2017 et est détaillée comme suit :

- Distribution de dividendes : 900 000 DT
- Dotation pour fonds social : 120 000 DT

- Note explicative de la note 24 « tableau des variations des comptes d'actif du bilan affectant l'état des flux de trésorerie » :

- ✓ Le montant relatif à la rubrique « autres actifs courants » au 31/12/2017 est de 13 836 524 dt au niveau de la note susmentionnée, alors qu'il est de 10 976 524 dt au niveau de l'actif du bilan, colonne 2017.
- ✓ Le montant relatif à la rubrique « placements et autres actifs financiers » au 31/12/2017 est de 6 595 920 dt au niveau de la note susmentionnée, alors qu'il est de 6 287 082 dt au niveau de l'actif du bilan, colonne 2017.
- ✓ Le montant relatif à la rubrique « placements et autres actifs financiers » au 31/12/2016 est de 4 333 695 dt au niveau de la note susmentionnée, alors qu'il est de 4 108 737 dt au niveau de l'actif du bilan, colonne 2016.

Le résultat net de l'exercice est ajusté par les charges ne donnant pas lieu à un décaissement, à savoir : les dotations aux amortissements et aux provisions. De ce fait, les variations des comptes d'actifs doivent être calculées sur la base des soldes bruts des actifs.

5.4.1.8. Rapports général et spécial des commissaires aux comptes relatifs aux états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017

Rapport général



AMC Ernst & Young

Société inscrite au tableau de l'OECT
Boulevard de la terre - Centre Urbain
1003 Tunis - Tunisie
Tél : 70 749 111 Fax : 70 749 045
MF : 035482 W/A/M/000



Immeuble International City Center – Tour
bureaux – Centre Urbain Nord – 1082
Tel : +216 70 728 450
Fax : +216 70 728 405
E-mail : administration@finor.com.tn
MF : 048096 H/A/M/000

Tunisie Valeurs Rapport Général du commissaire aux comptes États financiers - Exercice clos le 31 décembre 2017

Messieurs les actionnaires de Tunisie Valeurs,

I. Rapport sur l'audit des états financiers

1. Opinion

En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états financiers de Tunisie Valeurs, qui comprennent le bilan arrêté au 31 décembre 2017, l'état de résultat et l'état des flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables.

Ces états financiers font ressortir des capitaux propres positifs de **23 216 KDT**, y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice s'élevant à **3 472 KDT**.

À notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société au 31 décembre 2017, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable des Entreprises.

2. Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section «Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers» du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

3. Rapport de gestion

La responsabilité du rapport de gestion incombe au Conseil d'Administration.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas au rapport de gestion et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes de la société dans le rapport de gestion par référence aux données figurant dans les états financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion semble autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

4. Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers

La Direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément au Système Comptable des Entreprises, de la mise en place du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que de la détermination des estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Lors de la préparation des états financiers, c'est à la Direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la Direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe au conseil d'administration de surveiller le processus d'information financière de la société.

5. Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister.

Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit.

En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut

impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

II. Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

1. Efficacité du système de contrôle interne

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, nous avons procédé aux vérifications périodiques portant sur l'efficacité du système de contrôle interne support de l'établissement des Etats Financiers. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que de la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience, incombe à la Direction et au Conseil d'Administration.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié de déficiences importantes du contrôle interne support de l'établissement des états financiers.

Un rapport traitant des faiblesses et des insuffisances identifiées au cours de notre audit a été remis à la Direction de la société.

2. Conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières à la réglementation en vigueur

En application des dispositions de l'article 19 du décret n°2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications portant sur la conformité de la tenue des comptes des valeurs mobilières émises par la société avec la réglementation en vigueur.

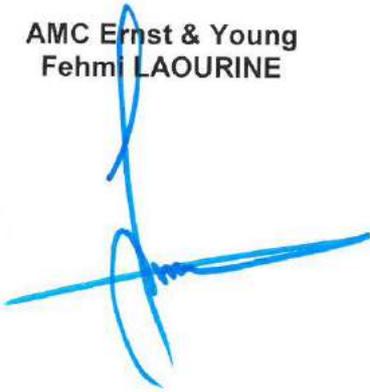
La responsabilité de veiller à la conformité aux prescriptions de la réglementation en vigueur incombe à la Direction.

Sur la base des diligences que nous avons estimées nécessaires à mettre en œuvre, nous n'avons pas détecté d'irrégularités liées à la conformité des comptes des valeurs mobilières de la société avec la réglementation en vigueur.

Tunis, le 30 mars 2018

Les commissaires aux comptes

AMC Ernst & Young
Fehmi LAOURINE



Finor
Karim DEROUICHE





AMC Ernst & Young

Société inscrite au tableau de l'OECT
Boulevard de la terre - Centre Urbain
1003 Tunis - Tunisie
Tél : 70 749 111 Fax : 70 749 045
MF : 035482 W/A/M/000



Immeuble International City Center – Tour
bureaux – Centre Urbain Nord – 1082
Tel : +216 70 728 450
Fax : +216 70 728 405
E-mail : administration@finor.com.tn
MF : 048096 H/A/M/000

TUNISIE VALEURS

RAPPORT SPECIAL DES COMMISSAIRES AUX COMPTES

Exercice clos le 31 décembre 2017

Messieurs les actionnaires de Tunisie Valeurs,

En application de l'article 200 et suivants et l'article 475 du code des sociétés commerciales, nous reportons ci-dessous sur les conventions conclues et les opérations réalisées au cours de l'exercice 2017.

Notre responsabilité est de nous assurer du respect des procédures légales d'autorisation et d'approbation de ces conventions ou opérations et de leur traduction correcte in fine dans les états financiers. Il ne nous appartient pas de rechercher spécifiquement et de façon étendue l'existence éventuelle de telles conventions ou opérations mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données et celles obtenues au travers de nos procédures d'audit, leurs caractéristiques et modalités essentielles, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien fondé. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et la réalisation de ces opérations en vue de leur approbation.

I. Opérations nouvellement conclues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2017

- Le Conseil d'Administration réuni le 30 mars 2018 a autorisé à postériori votre société à octroyer un crédit à la société « Intégra Immobilière », en date du 15 mai 2017, d'un montant de 1.500 KDT pour une durée de 3 ans rémunéré au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 76 KDT.

- Le Conseil d'Administration réuni le 30 mars 2018 a autorisé à postériori votre société à octroyer un crédit à la société « Intégra Partners », en date du 28 juillet 2017, d'un montant de 400 KDT pour une durée de 4 mois rémunéré au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 10 KDT.

- Le Conseil d'Administration réuni le 30 mars 2018 a autorisé à postériori votre société à octroyer un crédit à la société « Intégra Partners », en date du 1^{er} août 2017, d'un montant de 100 KDT échéant le 29 juin 2018 et rémunéré au taux de 8% l'an.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 3 KDT.

II. Opérations réalisées relatives à des conventions conclues au cours des exercices antérieurs

- Le Conseil d'Administration réuni le 31 mars 2017 a autorisé à postériori votre société à renouveler le crédit octroyé à la société « Intégra Immobilière », en date du 08 mai 2015, d'un montant de 500 KDT pour une durée de 6 mois rémunéré au taux de 8% l'an. Ce prêt a été déjà renouvelé le 04 mai 2016 puis le 02 novembre 2016 dans les mêmes conditions.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 15 KDT.

- Le Conseil d'Administration réuni le 31 mars 2017 a autorisé à postériori votre société à renouveler le crédit octroyé à la société « Intégra Immobilière », en date du 26 août 2015, d'un montant de 500 KDT pour une durée de 6 mois rémunéré au taux de 8% l'an. Ce prêt a été déjà renouvelé le 24 février 2016 puis le 24 août 2016 dans les mêmes conditions.

Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 15 KDT.

III. Obligations et engagements de la société envers ses dirigeants :

- 1 Les obligations et engagements de la société envers ses dirigeants, tels que fixés par l'article 200 nouveau II § 5 du code des sociétés commerciales ont été autorisés comme suit :

- Le Conseil d'Administration réuni le 03 avril 2009 a autorisé la rémunération fixe du Président du Conseil et du Directeur Général.
- Le Conseil d'Administration réuni le 7 avril 2004 a fixé les paramètres de détermination des bonus à servir.
- Le conseil d'administration réuni le 06 Septembre 2016 a pris acte de la démission de Monsieur Fadhel ABDELKAFI de son poste d'administrateur et de Directeur Général de Tunisie Valeurs en date du 25 Août 2016 et a décidé de nommer Monsieur Walid SAIBI, Directeur Général.
- Le conseil d'administration réuni le 20 Octobre 2017 a décidé la cooptation de Monsieur Fadhel ABDELKAFI au poste d'administrateur pour une durée de 2 ans qui prendra fin avec l'assemblée générale ordinaire qui statuera sur l'exercice 2018.
- Par ailleurs le même conseil a pris acte de la démission de Monsieur Ahmed ABDELKAFI de son poste de Président du Conseil et a élu Monsieur Fadhel ABDELKAFI en qualité de nouveau Président en lui attribuant une rémunération annuelle nette de 180.000 dinars et un intéressement sur le résultat de 10% de l'enveloppe alloué au bonus.

- Le conseil d'administration réuni le 06 Septembre 2016 a décidé de céder à Monsieur Fadhel ABDELKEFI La voiture mise à sa disposition lors de l'exercice de ses fonctions de Directeur Général à la valeur comptable nette soit 104.000 dinars payable par tranches égales de 26.000 dinars sur une durée de 4 ans commençant le 31 Août 2017.

L'encours sur cette créance s'élève au 31.12.2017 à 78.000 dinars.

- Par ailleurs, votre Conseil d'Administration a désigné Monsieur Slaheddine LARGUECHE en qualité d'administrateur délégué et l'a chargé de certaines missions, notamment de représentation.

2 Les obligations et engagements de Tunisie Valeurs envers ses dirigeants tels qu'ils ressortent des états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2017 se présentent comme suit (en TND) :

	Rémunération en brut			
	Fixe	Bonus	Autres	Total
Ancien Président du Conseil (9 mois)	45 127			45 127
Nouveau Président du Conseil (3 mois)	79 650	43 011		122 661
Directeur Général	149 560	101 563		251 123
Administrateur délégué			81 000	81 000

En outre, la société a mis à la disposition des dirigeants de la société des voitures de fonctions avec la prise en charge des frais y afférents.

En dehors des conventions et opérations précitées, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'autres conventions ou opérations rentrant dans le cadre des dispositions des articles 200 et suivants et 475 du Code des Sociétés Commerciales.

Tunis, le 30 Mars 2018

Les commissaires aux comptes

**AMC Ernst & Young
Fehmi LAOURINE**

**FINOR
Karim DEROUICHE**

5.4.2. Engagements de la société TUNISIE VALEURS au 31/12/2017

Néant

5.4.3. Tableau des mouvements des capitaux propres au 31/12/2017

(Exprimé en DT)

	Capital social	Réserve légale	Réserves de réévaluation	Réserves pour réinvestissement exonérée	Résultats reportés	Résultat de l'exercice	Total
Soldes au 31 Décembre 2015	10 000 000	1 000 000	424 000	5 212 256	2 197 554	3 723 600	22 557 411
Affectation du résultat de l'exercice 2015 décidée par l'AGO du 28 mars 2016				1 100 000	2 623 600	(3 723 600)	-
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes					(1 800 000)		(1 800 000)
Résultat net de l'exercice 2016						127 157	127 157
Soldes au 31 Décembre 2016	10 000 000	1 000 000	424 000	6 312 256	2 901 154	127 157	20 764 567
Affectation du résultat de l'exercice 2016 décidée par l'AGO du 31 mars 2017				1 000 000	(872 843)	(127 157)	-
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Reprise sur réserves pour réinvestissements exonérés décidée par l'AGO du 31 mars 2017				(550 000)	550 000		-
Distribution de dividendes					(900 000)		(900 000)
Résultat net de l'exercice 2017						3 471 552	3 471 552
Soldes au 31 Décembre 2017 avant affectation	10 000 000	1 000 000	424 000	6 762 256	1 558 311	3 471 552	23 216 119
Affectation du résultat de l'exercice 2017 décidée par l'AGO du 30 mars 2018					3 471 552	(3 471 552)	-
Distribution de dividendes					(2 080 000)		(2 080 000)
Dotation au fonds social					(120 000)		(120 000)
Soldes au 31 Décembre 2017 après affectation	10 000 000	1 000 000	424 000	6 762 256	2 829 864	-	21 016 119

5.4.4. Affectation des résultats des trois derniers exercices

<i>En DT</i>	2017	2016	2015
Résultat net de l'exercice	3 471 552	127 157	3 723 600
Résultats reportés	1 558 311	2 901 154	2 197 554
Reprise sur réserves pour réinvestissement exonérés	0	550 000 *	0
Total	5 029 864	3 578 311	5 921 154
Réserves légales (5%)	0	0	0
Dividende à distribuer	2 080 000 ***	900 000 **	1 800 000 **
Dotations au fonds social	120 000	120 000	120 000
Réserves pour réinvestissement exonéré	0	1 000 000	1 100 000
Report à nouveau	2 829 864	1 558 311	2 901 154

*Reclassement de réserves pour réinvestissements exonérés en réserves distribuables.

**Les dividendes sont distribués à partir des fonds propres figurant au bilan de la société au 31/12/2013 tels qu'ils ont été mentionnés dans les notes aux états financiers.

***Dividendes soumis à la retenue à la source au taux de 10% pour les personnes physiques.

5.4.5. Evolution des dividendes

<i>En DT</i>	2017	2016	2015
Résultat net de l'exercice	3 471 552	127 157	3 723 600
Dividendes	2 080 000 **	900 000 *	1 800 000 *
Valeur nominale	5 ****	10 ***	100
Nombre d'actions au moment de la distribution des dividendes	2 000 000	1 000 000	100 000
Résultat net par action	1,736 *****	0,127	37,236
Dividende par action	1,040	0,900	18,000
Dividende en % du nominal	20,8%	9,0%	18,0%
Taux de distribution (en % du résultat de l'exercice)	59,9%	707,8%	48,3%
Date de mise en paiement	17/04/2018	21/04/2017	04/04/2016

*Les dividendes sont distribués à partir des fonds propres figurant au bilan de la société au 31/12/2013 tels qu'ils ont été mentionnés dans les notes aux états financiers.

** Dividendes soumis à la retenue à la source au taux de 10% pour les personnes physiques.

*** Split de la valeur nominale de l'action de 100 à 10 dinars sur décision de l'AGE du 21/11/2016.

**** Split de la valeur nominale de l'action de 10 à 5 dinars sur décision de l'AGE du 25/04/2018.

***** Retraité par le split.

5.4.6. Evolution du bénéfice net et du résultat d'exploitation

<i>En DT</i>	2017	2016	2015
Capital social	10 000 000	10 000 000	10 000 000
Nombre d'actions	1 000 000	1 000 000	100 000
Valeur Nominale	10	10	100
Résultat d'exploitation	4 426 273	349 489	4 147 891
Résultat avant impôt	4 945 199	1 408 733	4 902 007
Résultat net	3 471 552	127 157	3 723 600
Résultat d'exploitation par action	4,426	0,349	41,479
Résultat avant impôt par action	4,945	1,409	49,020
Résultat net par action	3,472	0,127	37,236
Résultat net / Capital social (en%)	34,7%	1,3%	37,2%
Résultat avant impôt/Capital social (en %)	49,5%	14,1%	49,0%

5.4.7. Evolution de la marge brute d'autofinancement

<i>En DT</i>	2017	2016	2015
Résultat net	3 471 552	127 157	3 723 600
(+) Dotation aux amortissements et aux provisions	1 180 249	4 316 667	2 065 219
Marge brute d'autofinancement	4 651 801	4 443 824	5 788 819

5.4.8. Evolution de la structure financière

5.4.8.1. Fonds de roulement

<i>En DT</i>		2017	2016	2015
Capitaux propres avant affectation	(1)	23 216 119	20 764 567	22 557 411
Passifs non courants	(2)	198 743	272 835	501 761
Capitaux permanents (1)+(2)	(3) = (1) + (2)	23 414 862	21 037 402	23 059 172
Actifs non courants	(4)	17 594 174	15 191 626	13 748 530
Fonds de roulement	(3) - (4)	5 820 688	5 845 776	9 310 642

5.4.8.2. Besoin en fonds de roulement

<i>En DT</i>		2017	2016	2015
Clients et comptes rattachés (actif)	(1)	14 941 766	7 768 429	124 354
Intermédiaires acheteurs	(2)	3 495 061	2 643 969	2 388 516
Autres Actifs courants	(3)	10 976 524	10 887 284	8 461 096
Placement et autres actifs financiers	(4)	6 287 082	4 108 737	7 138 993
Actifs circulants	(5) = (1)+(2)+(3)+(4)	35 700 434	25 408 419	18 112 959
Clients et comptes rattachés (passif)	(6)	27 592 287	11 058 251	14 590 318
Intermédiaires vendeurs	(7)	3 647 887	13 266 827	2 509 531
Autres passifs courants	(8)	6 081 514	8 379 805	7 519 753
Autres passifs financiers	(9)	74 093	68 926	304 246
Passifs circulants	(10) = (6)+(7)+(8)+(9)	37 395 780	32 773 809	24 923 848
Besoin en Fonds de roulement	(5)-(10)	-1 695 346	-7 365 390	-6 810 889

5.4.8.3. Trésorerie nette

<i>En DT</i>		2017	2016	2015
Liquidités et équivalents de liquidités		11 185 350	20 608 866	16 208 630
Trésorerie active	(1)	11 185 350	20 608 866	16 208 630
Concours bancaires		3 669 316	7 397 699	87 098
Trésorerie passive	(2)	3 669 316	7 397 699	87 098
Trésorerie nette	(1)-(2)	7 516 034	13 211 167	16 121 532

5.4.9. Indicateurs de gestion

En DT	2017	2016	2015
Actifs non courants	17 594 174	15 191 626	13 748 530
Actifs courants	46 885 784	46 017 285	34 321 589
Clients et comptes rattachés (actif)	14 941 766	7 768 429	124 354
Intermédiaires acheteurs	3 495 061	2 643 969	2 388 516
Placements et liquidités	17 472 432	24 717 603	23 347 623
Total bilan	64 479 958	61 208 910	48 070 119
Capitaux propres avant résultat	19 744 567	20 637 410	18 833 810
Capitaux propres avant affectation	23 216 119	20 764 567	22 557 411
Passifs non courants	198 743	272 835	501 761
Capitaux permanents	23 414 862	21 037 402	23 059 172
Passifs courants	41 065 096	40 171 508	25 010 946
Endettement net*	-879 760	-13 688 321	-8 148 553
Clients et comptes rattachés (passif)	27 592 287	11 058 251	14 590 318
Intermédiaires vendeurs	3 647 887	13 266 827	2 509 531
Total Passifs	41 263 839	40 444 343	25 512 708
Revenus	15 452 348	13 817 245	15 447 641
Charges de personnel	6 052 632	5 624 663	5 878 347
Charges financières nettes	40 763	64 621	103 979
Résultat d'exploitation	4 426 273	349 489	4 147 891
Résultat net	3 471 552	127 157	3 723 600

*Emprunts et dettes assimilées + Concours bancaires et autres passifs financiers + Clients et comptes rattachés passif - Placements et autres actifs financiers - Liquidités et équivalents de liquidités - Clients et comptes rattachés actif

5.4.10. Ratios financiers

Ratios de structure	2017	2016	2015
Actifs non courants / Total bilan	27,3%	24,8%	28,6%
Intermédiaires acheteurs/ Total Bilan	5,4%	4,3%	5,0%
Actifs courants / Total bilan	72,7%	75,2%	71,4%
Capitaux propres avant affectation / Total bilan	36,0%	33,9%	46,9%
Capitaux propres avant affectation/Passifs non courants	117 x	76 x	45 x
Passifs non courants / Total bilan	0,3%	0,4%	1,0%
Passifs courants / Total bilan	63,7%	65,6%	52,0%
Passifs / Total bilan	64,0%	66,1%	53,1%
Capitaux permanents / Total Bilan	36,3%	34,4%	48,0%
Ratios de gestion	2017	2016	2015
Charges de personnel / Revenus	39,2%	40,7%	38,1%
Résultat d'exploitation / Revenus	28,6%	2,5%	26,9%
Charges financières nettes/Revenus	0,3%	0,5%	0,7%
Revenus / Capitaux propres avant affectation	66,6%	66,5%	68,5%
Résultat d'exploitation / Charges financières nettes	109 x	5 x	40 x
Ratios de Solvabilité	2017	2016	2015
Capitaux propres avant affectation / Capitaux permanents	99,2%	98,7%	97,8%
Ratios de liquidité	2017	2016	2015
Ratio de liquidité générale = Actifs courants / Passifs courants	114,2%	114,6%	137,2%
Ratio de liquidité immédiate = Placements et liquidités / Passifs Courants	42,5%	61,5%	93,3%
Ratios de rentabilité	2017	2016	2015
ROE : Résultat net / Capitaux propres avant résultat	17,6%	0,6%	19,8%
ROA : Résultat net / Total bilan	5,4%	0,2%	7,7%
Résultat net / Capitaux permanents	14,8%	0,6%	16,1%
Résultat net/ Revenus	22,5%	0,9%	24,1%
Ratios d'endettement	2017	2016	2015
Endettement Net/ Capitaux propres avant affectation (Gearing)	-3,8%	-65,9%	-36,1%
Endettement Net/Résultat d'exploitation	-19,9%	-3916,7%	-196,5%

5.5. RENSEIGNEMENTS SUR LES ETATS FINANCIERS CONSOLIDES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2017

Les règles d'établissement et de présentation des états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017, ne s'accommodent pas systématiquement des dispositions du système comptable des entreprises en ce qui concerne :

- Les états financiers de la société « TUNISIE VALEURS » ne comportent pas la mention « intermédiaire en bourse » ainsi que la référence et la date de l'agrément définitif et ce, contrairement aux dispositions de l'article 58 du décret n° 99-2478 du 1er novembre 1999 portant statut des intermédiaires en Bourse tel que modifié et complété par le décret n°2007-1678 du 5 juillet 2007 qui prévoient que : « Les intermédiaires en bourse sont tenus de porter sur les documents qu'ils utilisent, la mention "intermédiaire en bourse" et la référence et la date de leur agrément définitif».
- Le bilan et l'état de flux de trésorerie consolidés font figurer des postes avec un solde nul pour les deux exercices (2017-2016). Il est approprié de ne pas présenter les postes avec un solde nul conformément aux dispositions du paragraphe 21 de la NC 01 et ce, pour les états financiers futurs.

Par ailleurs, les notes aux états financiers consolidés ne comportent pas toutes les notes obligatoires, notamment :

- Un schéma des soldes intermédiaires de gestion consolidés conformément au modèle prévu par la NC 01 norme générale.
- Une note sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers.
- Une note sur l'état des flux de trésorerie portant notamment sur le détail du calcul des variations des rubriques « autres actifs courants » et « autres passifs courants » et ce, au 31/12/2017.
- Un état sur les engagements hors bilan du groupe et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.
- Une note complémentaire à la note 2.1 : « Méthodes de consolidation » et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 10 de la NC 35 relative aux états financiers consolidés.
- Une note portant sur les règles de classification et les méthodes d'évaluation des placements à court terme et à long terme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.
- Une note complémentaire à la note 5 « les immobilisations incorporelles » portant sur le tableau des variations des immobilisations incorporelles comportant un rapprochement de la valeur comptable au début et en fin de période, montrant les acquisitions, les cessions, les amortissements et les réductions de la valeur comptable et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 31 de la NC 06 relative aux immobilisations incorporelles.

La société TUNISIE VALEURS s'engage, pour l'établissement de ses états financiers consolidés, à se conformer aux dispositions du système comptable des entreprises et ce, pour les états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2018 et suivants.

5.5.1. Etats financiers consolidés arrêtés au 31 décembre 2017

5.5.1.1. Bilan arrêté au 31 décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

	Notes	31. Décembre			Notes	31. Décembre	
		2017	2016			2017	2016
ACTIFS				CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS			
ACTIFS NON COURANTS				CAPITAUX PROPRES			
Immobilisations incorporelles		1 078 939	1 038 745	Capital social		10 000 000	10 000 000
Moins : amortissements		(946 993)	(934 298)	Réserves consolidées		9 215 464	10 225 389
	5	<u>131 946</u>	<u>103 747</u>	Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice		<u>19 215 464</u>	<u>20 225 389</u>
Immobilisations corporelles		23 849 138	19 891 641	Résultat net de l'exercice		3 499 535	10 075
Moins : amortissements		(8 852 476)	(8 110 758)	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES AVANT AFFECTATION	13	<u>22 714 999</u>	<u>20 235 464</u>
	6	<u>14 996 661</u>	<u>11 780 882</u>	INTERETS MINORITAIRES	14	<u>3 748 417</u>	<u>3 720 433</u>
Immobilisations financières		5 839 291	6 574 109	PASSIFS			
	7	<u>5 839 291</u>	<u>6 574 109</u>	PASSIFS NON COURANTS			
Total des actifs immobilisés		<u>20 967 898</u>	<u>18 458 739</u>	Emprunts et dettes assimilées	15	198 743	272 836
Autres actifs non courants		-	-	Provisions pour risques et charges		-	-
TOTAL DES ACTIFS NON COURANTS		<u>20 967 898</u>	<u>18 458 739</u>	TOTAL DES PASSIFS NON COURANTS		<u>198 743</u>	<u>272 836</u>
ACTIFS COURANTS				PASSIFS COURANTS			
Clients et comptes rattachés		15 162 555	7 890 556	Clients et comptes rattachés	8	27 592 287	11 058 251
Moins : provisions		-	-	Intermédiaires vendeurs	9	3 647 887	13 266 827
	8	<u>15 162 555</u>	<u>7 890 556</u>	Autres passifs courants	16	6 300 957	8 719 154
Intermédiaires acheteurs		3 495 061	2 643 969	Concours bancaires et autres passifs financiers	17	3 743 409	7 466 625
Moins : provisions		-	-	TOTAL DES PASSIFS COURANTS		<u>41 284 540</u>	<u>40 510 857</u>
	9	<u>3 495 061</u>	<u>2 643 969</u>	TOTAL DES PASSIFS		<u>41 483 283</u>	<u>40 783 693</u>
Autres actifs courants		12 117 622	11 969 444	TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET DES PASSIFS		<u>67 946 699</u>	<u>64 739 590</u>
Placements et autres actifs financiers		4 950 977	3 148 222				
Liquidités et équivalents de liquidités		11 252 586	20 628 660				
	10	<u>12 117 622</u>	<u>11 969 444</u>				
	11	<u>4 950 977</u>	<u>3 148 222</u>				
	12	<u>11 252 586</u>	<u>20 628 660</u>				
TOTAL DES ACTIFS COURANTS		<u>46 978 801</u>	<u>46 280 851</u>				
TOTAL DES ACTIFS		<u>67 946 699</u>	<u>64 739 590</u>				

5.5.1.2. Etat de résultat consolidé arrêté au 31 décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

	Notes	31. Décembre	
		2017	2016
PRODUITS D'EXPLOITATION			
Revenus	18	15 902 949	14 157 480
Autres produits d'exploitation	19	136 672	130 164
<u>Total des produits d'exploitation</u>		<u>16 039 621</u>	<u>14 287 643</u>
CHARGES D'EXPLOITATION			
Charges de personnel	20	6 052 632	5 624 663
Dotations aux amortissements	21	1 062 808	1 557 802
Dotations aux provisions	22	371 750	3 013 104
Autres charges d'exploitation	23	3 987 792	3 784 822
<u>Total des charges d'exploitation</u>		<u>11 474 982</u>	<u>13 980 390</u>
RESULTAT D'EXPLOITATION		<u>4 564 639</u>	<u>307 253</u>
Charges financières nettes	24	(41 941)	(65 956)
Produits des placements	25	860 230	1 067 035
Autres gains ordinaires	26	162 802	136 763
Autres pertes ordinaires		(543 630)	(213 086)
RESULTAT COURANTS DES SOCIETES INTEGREES		<u>5 002 100</u>	<u>1 232 009</u>
Impôts exigibles		(1 474 581)	(932 797)
Contribution Conjoncturelle		-	(350 521)
RESULTAT NET DE L'ENSEMBLE CONSOLIDE		<u>3 527 519</u>	<u>(51 309)</u>
Part revenant aux intérêts minoritaires	14	(27 984)	61 384
RESULTAT NET REVENANT A LA SOCIETE CONSOLIDANTE		<u>3 499 535</u>	<u>10 075</u>

5.5.1.3. Etat de flux de trésorerie consolidé arrêté au 31 décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

	31 Décembre	
	2017	2016
Flux de trésorerie liés à l'exploitation		
Résultat net	3 527 519	(51 309)
Ajustements pour :		
Dotations aux amortissements	1 062 808	1 557 802
Dotations aux provisions	371 750	3 013 104
Reprises sur provisions	-	-
Plus ou moins values sur cession d'immobilisations financières	6 000	78 993
Plus value sur cessions d'immobilisations corporelles	(24 708)	(1 377)
Régularisation des immobilisations	9 975	(10 321)
Variation des :		
Clients et comptes rattachés débiteurs	(7 271 999)	(7 635 318)
Intermédiaires acheteurs	(851 092)	(255 453)
Autres actifs courants	(3 008 178)	(2 666 287)
Clients et comptes rattachés créditeurs	16 534 036	(3 532 067)
Intermédiaires vendeurs	(9 618 940)	10 757 296
Autres passifs courants	167 021	(2 799 623)
Flux de trésorerie provenant de (affectés à) l'exploitation	<u>904 192</u>	<u>(1 544 560)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de placements	<u>(1 886 635)</u>	<u>3 219 287</u>
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement		
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(4 359 478)	(1 020 696)
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations corporelles et incorporelles	67 425	104 375
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations financières	(235 850)	(3 418 709)
Encaissements provenant de la cession d'immobilisations financières	951 581	897 710
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités d'investissement	<u>(3 576 322)</u>	<u>(3 437 321)</u>
Flux de trésorerie liés aux activités de financement		
Dividendes et autres distributions	(1 020 000)	(1 920 000)
Décaissements des emprunts et dettes assimilées	(68 926)	(304 246)
Flux de trésorerie provenant des (affectés aux) activités de financement	<u>(1 088 926)</u>	<u>(2 224 246)</u>
Incidences des variations du périmètre de consolidation sur les liquidités et équivalents de liquidités	<u>-</u>	<u>(73)</u>
Variation de trésorerie	<u>(5 647 691)</u>	<u>(3 986 913)</u>
Trésorerie au début de l'exercice	13 230 961	17 217 874
Trésorerie à la clôture de l'exercice	7 583 270	13 230 961

5.5.1.4. Notes aux Etats financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017

NOTE 1 : PRESENTATION DU GROUPE « TUNISIE VALEURS »

1.1. Structure juridique des sociétés du groupe

Le groupe « Tunisie Valeurs » est composé de deux sociétés spécialisées notamment dans les métiers de l'intermédiation en bourse et la promotion immobilière.

- La société « **Tunisie Valeurs** » est une société anonyme constituée en mai 1991. Elle a pour objet principal le commerce et la gestion des valeurs mobilières et notamment :
 - Le placement de titres émis par les entreprises faisant appel à l'épargne ;
 - La négociation de valeurs mobilières et de produits financiers sur le marché pour le compte de tiers ;
 - La gestion de portefeuille pour le compte de clients ;
 - Le conseil et l'assistance en matière de restructuration, cessions, acquisitions d'entreprises, évaluation de projets, introduction de sociétés en bourse.

Le capital social de « Tunisie Valeurs » s'élève à la clôture de l'exercice à D : 10.000.000, divisé en 1.000.000 actions de D : 10 chacune, totalement libérées.

- La société « **Integra Immobilière** » est une société à responsabilité limitée constituée en 2008, avec pour objet principal la promotion immobilière sous toutes ses formes.

Son capital s'élève à D : 7.850.000, divisé en 78.500 parts sociales de D : 100 chacune, détenu à concurrence de 50,00% par Tunisie Valeurs.

1.2. Evolution du périmètre de consolidation

Le périmètre de consolidation comprend 2 sociétés intégrées globalement.

Aucune modification n'a été apportée au périmètre de consolidation retenu au 31 décembre 2017 par rapport au périmètre en vigueur pour l'arrêté du 31 décembre 2016.

1.3. Tableaux des participations et organigramme du groupe

La synthèse des participations des sociétés du groupe est présentée dans le tableau 1 ci-après.

L'analyse des pourcentages d'intérêts directs et indirects est présentée dans le tableau 2 ci-après.

L'organigramme du groupe est présenté dans le tableau 3 ci-après.

Tableau 1
Tableau des participations au 31 décembre 2017

	Integra Immobilière	
	Titres	%
Tunisie Valeurs	39 250	50,00%
Autres	39 250	50,00%
Total	78 500	100,00%

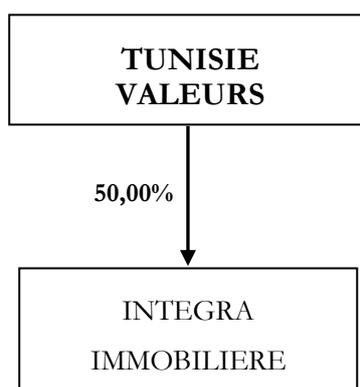
Tableau 2

Analyse des pourcentages d'intérêts directs et indirects de la société consolidante au 31 décembre 2017

	Integra Immobilière	
	Directe	Indirecte
Tunisie Valeurs	50,00%	
Autres		
Total	50,00%	0,00%
Total participation	50,00%	

Tableau 3

**PERIMETRE DE CONSOLIDATION
AU 31 DECEMBRE 2017**



NOTE 2 : METHODES ET MODALITES DE CONSOLIDATION

2.1. Méthodes de consolidation

Les méthodes de consolidation appliquées à chaque société du groupe, sont déterminées en fonction du pourcentage des droits de vote, détenu par Tunisie Valeurs, ainsi que son pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de chaque société incluse dans le périmètre de consolidation.

Les méthodes de consolidation appliquées pour chaque société du périmètre de consolidation sont les suivantes :

<i>Sociétés</i>	<i>Degré de contrôle</i>	<i>Méthode retenue</i>
Intégra Immobilière	Contrôle exclusif	Intégration globale

- ↳ Le contrôle exclusif est présumé exister dès lors qu'une entreprise détient, directement ou indirectement quarante pour cent au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.
- ↳ Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés de sorte que les décisions résultent de leur accord.

↳ L'influence notable est présumée lorsque l'investisseur détient, directement ou indirectement par le biais de filiales, 20% ou plus des droits de vote dans l'entreprise détenue.

L'existence de l'influence notable est mise en évidence par la représentation de l'investisseur au conseil d'administration de l'entreprise détenue.

2.2. Date de clôture

La date de clôture retenue pour l'établissement des états financiers consolidés correspond à celle des états financiers individuels, soit le 31 décembre de chaque année.

2.3. Modalités de consolidation

L'établissement des états financiers consolidés, a été réalisé en suivant les étapes suivantes :

- Les états financiers individuels de la société mère et de ses filiales, sont combinés ligne à ligne en additionnant les éléments semblables d'actifs, de passifs, de capitaux propres, de produits et de charges ;
- Les états financiers libellés en monnaies étrangères sont convertis en dinars selon les règles suivantes :
 - Les actifs et les passifs sont convertis au cours de clôture ;
 - Les capitaux propres sont convertis aux cours historiques ;
 - Les produits et les charges sont convertis au cours de clôture ;
 - Les écarts de change en résultant sont constatés parmi les capitaux propres.
- Les soldes et les transactions intra-groupe sont intégralement éliminés ;
- Les méthodes comptables sont revues afin de s'assurer qu'elles sont uniformes au sein de toutes les sociétés du groupe ;
- La valeur comptable de la participation de la mère dans chaque filiale et la quote part de la mère dans les capitaux propres de chaque filiale, sont éliminées ;
- Les intérêts minoritaires dans le résultat net des filiales consolidées, sont identifiés et soustraits du résultat du groupe afin d'obtenir le résultat net attribuable aux propriétaires de la mère ;
- Les intérêts minoritaires dans l'actif net des filiales consolidées sont identifiés et présentés dans le bilan consolidé séparément des passifs et des capitaux propres de la mère.

2.4. Règles de consolidation

Les états financiers consolidés sont établis selon une optique à la fois financière et économique, suivant laquelle, les comptes consolidés ont pour objet de fournir aux associés de la société mère, la véritable valeur de leurs titres et ce dans le cadre d'une même entité économique englobant les intérêts majoritaires et minoritaires. Ces derniers ne sont pas considérés comme des tiers.

Les conséquences de cette optique se traduisent comme suit :

- Ecart d'acquisition : l'écart d'acquisition est retenu à hauteur de la part de la société mère lors de l'acquisition.
- Ecart d'évaluation : l'écart d'évaluation correspond à la différence entre la juste valeur des éléments d'actifs et de passifs identifiables des sociétés consolidées et leurs valeurs comptables nettes à la date de chaque acquisition.
- Résultats inter-sociétés : les résultats réalisés suite à des transactions conclues entre la société et les sociétés sous contrôle exclusif ou conjoint sont éliminées respectivement dans leur intégralité ou proportionnellement.
- Présentation des intérêts minoritaires : ils sont présentés au bilan et au compte de résultat respectivement entre les capitaux propres et les dettes, et en déduction du résultat consolidé.

2.5. Principaux retraitements effectués dans les comptes consolidés

▪ Homogénéisation des méthodes comptables

Les méthodes comptables utilisées pour l'arrêté des comptes des sociétés faisant partie du périmètre de consolidation ont été alignées sur celles retenues pour les comptes consolidés du groupe.

▪ Elimination des soldes et transactions intra-groupe

Les produits et les charges résultant d'opérations internes au groupe et ayant une influence significative sur les états financiers consolidés sont éliminés.

Les créances, les dettes et les engagements réciproques ainsi que les produits et charges réciproques sont éliminés.

NOTE 3 : DECLARATION DE CONFORMITE

Les états financiers consolidés sont établis conformément aux dispositions de (u) :

- La NC 35 (Etats financiers consolidés) et notamment les principes régissant les techniques, règles de présentation, et de divulgation spécifiques à l'établissement des états financiers consolidés.
- Système comptable des entreprises, et notamment les règles de présentation, d'évaluation et de divulgation des opérations.

NOTE 4 : PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES APPLIQUES

Les principes comptables les plus significatifs retenus pour la préparation des états financiers consolidés se résument comme suit :

4.1. Immobilisations

Les immobilisations corporelles et incorporelles figurent aux actifs pour leur coût d'acquisition et sont amorties sur leur durée de vie estimée.

Les taux retenus sont les suivants :

• Constructions	20 ans	5%
• Immeubles	7 à 20 ans	5 à 14%
• Matériel de transport	5 ans	20%
• Equipements de bureau	5 à 10 ans	10 à 20%
• Agencements aménagements installations	5 à 10 ans	10 à 20%
• Matériel informatique	5 à 7 ans	15 à 20%
• Logiciels informatiques	3 à 5 ans	20 à 33%
• Site web	3 ans	33%

Le matériel informatique acquis avant le premier janvier 2008, est amorti selon le mode dégressif. Les acquisitions ultérieures sont amorties selon le mode linéaire.

Les autres immobilisations sont amorties selon le mode linéaire.

4.2. Les produits

Les produits du groupe sont de différentes catégories, il s'agit notamment des :

- ◆ Commissions de gestion des comptes titres : rémunérant la gestion et la garde du portefeuille des clients.
- ◆ Commissions sur les transactions boursières : sur chaque transaction boursière, la société perçoit une commission de 0,2% à 0,6% pour les institutionnels et de 0,6% pour les autres clients.
- ◆ Commissions de placement : ces commissions sont perçues des émetteurs à l'occasion des placements d'obligations, ou des souscriptions d'actions.
- ◆ Commissions de gestion d'OPCVM : ces commissions résultent de la gestion des capitaux des OPCVM tels que les SICAV.
- ◆ Services financiers : la société est rémunérée pour le service financier qu'elle pourrait assurer à l'occasion de l'émission d'emprunts obligataires, ou bien pour la tenue du registre des actionnaires (agent de transfert) des sociétés qu'elle introduit en bourse.
- ◆ Etudes, assistances, introductions : ce type de produit est généré par les études effectuées par la société en vue de la privatisation, par l'assistance aux entreprises privées en vue d'organiser leur introduction en bourse ainsi que par l'émission d'emprunts obligataires.

4.3. Impôts différés

Un actif d'impôt différé est comptabilisé pour toutes les différences temporelles déductibles dans la mesure où il est probable qu'un bénéfice imposable, sur lequel ces différences temporelles déductibles pourront être imputées, sera disponible.

Un passif d'impôt différé est comptabilisé pour toutes les différences temporelles imposables.

Les impôts différés sont calculés au taux de 20%.

NOTES AU BILAN

Note 5 : LES IMMOBILISATIONS INCORPORELLES

Les immobilisations incorporelles, amortissements déduits, s'élèvent au 31 Décembre 2017 à D : 131.946 contre D : 103.747 à la même date de l'exercice précédent. Ces immobilisations se détaillent comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Logiciels informatiques	778 364	738 170
- Site Web	55 200	55 200
- Fond de commerce	245 375	245 375
- Amortissements cumulés	(946 993)	(934 998)
	<u>131 946</u>	<u>103 747</u>

Les immobilisations incorporelles sont amorties selon le mode linéaire sur une durée allant de trois à cinq ans.

Note 6 : LES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

A la clôture de l'exercice, les immobilisations corporelles, amortissements déduits, s'élèvent à D : 14.996.661 contre D : 11.780.882 à l'issue de l'exercice précédent.

Sont inclus dans le coût des immobilisations, le prix d'achat, les droits et taxes supportés et non récupérables et les frais directs.

Le matériel informatique acquis avant le premier janvier 2008, est amorti selon le système d'amortissement dégressif. A partir de 2008, les acquisitions sont amorties selon le mode linéaire.

Les immobilisations à statut juridique particulier sont amorties linéairement sur la durée du contrat, à savoir de sept à vingt ans pour les immeubles, dix ans pour les aménagements et cinq ans pour le matériel de transport.

Les autres immobilisations corporelles sont amorties selon le mode linéaire.

Les mouvements de l'exercice ainsi que la dotation aux amortissements des immobilisations corporelles sont présentés au niveau du tableau suivant :

TABLEAU DES IMMOBILISATIONS CORPORELLES

Exercice clos le 31 Décembre 2017

(Montants exprimés en dinar)

DESIGNATION	Taux	VALEURS BRUTES					AMORTISSEMENTS					VALEURS NETTES
		31 décembre 2016	Acquisitions	Cessions et mises en rebut	Transfert et régularisations	31 décembre 2017	31 décembre 2016	Dotations	Transfert et régularisations	Cessions et mises en rebut	31 décembre 2017	
Immobilisations en propriété		15 470 395	4 319 284	(361 787)	2 766 086	22 193 978	4 878 657	877 153	2 776 050	(319 070)	8 212 790	13 981 188
Terrain		985 082	-	-	-	985 082	-	-	-	-	-	985 082
Constructions	5%	6 089 332	-	-	2 766 086	8 855 418	939 573	295 322	2 766 086	-	4 000 981	4 854 437
Matériel de transport	20%	2 796 712	502 656	(361 787)	-	2 937 581	618 004	245 041	-	(319 070)	543 975	2 393 606
Installations générales	10% à 20%	2 793 034	117 176	-	508 718	3 418 928	1 655 184	231 264	7 602	-	1 894 050	1 524 878
Equipements de bureaux	10% à 20%	1 194 861	10 059	-	32 645	1 237 565	1 120 869	31 089	2 362	-	1 154 320	83 245
Matériel informatique	15% à 20%	644 096	138 582	-	1 020	783 698	538 383	70 137	-	-	608 520	175 178
Matériel et outillage	20,00%	43 000	-	-	-	43 000	6 644	4 300	-	-	10 944	32 056
Avances sur acquisition d'immobilisations		307 936	3 189 889	-	(542 383)	2 955 442	-	-	-	-	-	2 955 442
Immobilisations en cours		616 342	360 922	-	-	977 264	-	-	-	-	-	977 264
Immobilisations à statut juridique particulier		4 421 245	-	-	(2 766 086)	1 655 159	3 232 101	173 671	(2 766 086)	-	639 686	1 015 473
Terrain		439 463	-	-	-	439 463	-	-	-	-	-	439 463
Immeubles	5% et 14%	3 981 782	-	-	(2 766 086)	1 215 696	3 232 101	173 671	(2 766 086)	-	639 686	576 010
Aménagements	10%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	--
Matériel de transport	20%	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
TOTAL GENERAL		19 891 641	4 319 284	(361 787)	-	23 849 138	8 110 758	1 050 824	9 964	(319 070)	8 852 476	14 996 661

Note 7 : IMMOBILISATIONS FINANCIERES

L'analyse des immobilisations financières se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Titres de participation	4 542 046	4 506 196
- Titres immobilisés	700 120	712 500
- Fonds de garantie de marché	499 302	1 444 503
- Dépôts et cautionnements	208 073	8 073
<u>Total brut</u>	<u>5 949 541</u>	<u>6 671 272</u>
- Provisions pour dépréciation des titres	(110 250)	(97 163)
<u>Total net</u>	<u>5 839 291</u>	<u>6 574 109</u>

Les mouvements enregistrés sur le poste « titres de participation » se détaillent comme suit :

		<u>Résultat de cession</u>
<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>4 506 196</u>	
<u>Mouvements de l'exercice</u>		
- Souscription à l'augmentation du capital de la " Tunisie Clearing " (Ex STICODEVAM)	35 850	
<u>Solde au 31 décembre 2017</u>	<u>4 542 046</u>	<u>-</u>

Les mouvements enregistrés sur le poste « titres immobilisés » se détaillent comme suit :

	<u>Montant</u>	<u>Résultat de cession</u>
<u>Solde au 31 décembre 2016</u>	<u>712 500</u>	
<u>Mouvements de l'exercice</u>		
- Réduction du capital de TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	(12 380)	(6 000)
<u>Soldes au 31 décembre 2017</u>	<u>700 120</u>	<u>(6 000)</u>

Les participations et les titres immobilisés s'analysent comme suit :

	<u>Nombre de titres</u>	<u>Coût moyen D'achat</u>	<u>Montant total</u>
-Tunisie Clearing (Ex STICODEVAM)	48 810	4,523	220 783
- BVMT	43 659	9,894	431 974
- MED TECH	500	100,000	50 000
- TUNIS CALL CENTER	31 500	10,333	325 500
- IGBT	1	100,000	100
- Briqueterie Djebel El oust	10 000	100,000	1 000 000
- Tunisie Courtage	5 000	5,000	25 000
- BRIDGE ASSET MANAGEMENT	2 000	34,906	69 813
- BRIDGE SECURITIES	12 000	34,906	418 877
- NUTRIMAX	100 000	10,000	1 000 000
- FCP Institutionnel	200	5 000,000	1 000 000
<u>Total des titres de participation</u>			<u>4 542 046</u>
- TUNINVEST INTERNATIONAL SICAR	12	10,000	120
- Société " Dar El JELD"	5 000	100,000	500 000
- FCPR Valeurs développement	200	1 000,000	200 000
<u>Total des titres immobilisés</u>			<u>700 120</u>
<u>Total général</u>			<u>5 242 166</u>

Au 31 décembre 2017, les provisions pour dépréciation des titres se détaillent ainsi :

- Société Dar El Jeld	48 770
- Société Med Tech	37 993
- FCPR Valeurs développement	23 487
<u>Total</u>	<u>110 250</u>

Note 8 : CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

AL'ACTIF

L'analyse du compte « clients et comptes rattachés » figurant à l'actif du bilan se présente comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Clients opérations en bourse	14 941 766	7 768 429
- Clients, loyer Immeuble Integra	220 789	122 127
<u>Solde débiteur des clients et des comptes rattachés</u>	<u>15 162 555</u>	<u>7 890 556</u>

AU PASSIF

Le compte « clients et comptes rattachés » figurant au passif du bilan s'élève au 31 décembre 2017 à D :27.592.287, contre D : 11.058.251 à l'issue de l'exercice précédent, et englobe exclusivement le solde des clients, opérations en bourse.

Note 9 : INTERMEDIAIRES EN BOURSE

AL'ACTIF

Le compte « Intermédiaires acheteurs » s'élève au 31 Décembre 2017 à D : 3.495.061, contre D : 2.643.969 à l'issue de l'exercice précédent.

Ce montant représente le restant dû à la date de clôture par les autres intermédiaires, et s'analyse ainsi :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- "Tunisie Clearing" acheteur	3 495 061	2 643 969
<u>Solde des intermédiaires acheteurs</u>	<u>3 495 061</u>	<u>2 643 969</u>

AU PASSIF

Le compte « intermédiaires vendeurs » accuse au 31 Décembre 2017 un solde de D : 3.647.887, contre D : 13.266.827 à la même date de l'exercice précédent.

Ce montant représente le restant dû à la date de clôture, aux autres intermédiaires, et s'analyse comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- "Tunisie Clearing" vendeur	3 647 887	13 266 827
<u>Solde des intermédiaires vendeurs</u>	<u>3 647 887</u>	<u>13 266 827</u>

Note 10 : AUTRES ACTIFS COURANTS

Le détail des autres actifs courants se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Fournisseurs, avances et acomptes	46 620	-
- Avances et acomptes au personnel (a)	1 893 389	1 602 595
- Etat, TVA	939 760	886 154
- Etat, impôt sur les sociétés	4 110 501	5 600 669
- Etat, actif d'impôt différés	106 000	106 000
<u>Total Etat, impôts et taxes</u>	<u>5 156 261</u>	<u>6 592 823</u>
- Commission de gestion des OPCVM à recevoir	4 032 779	2 632 617
- Sicav & FCP, mouvements de fonds	561 080	465 478
<u>Total OPCVM</u>	<u>4 593 859</u>	<u>3 098 095</u>
- Créances sur cessions d'immobilisations	78 000	104 000
- Produits à recevoir	47 198	324 968
- Charges constatées d'avances	144 944	118 417
- Autres débiteurs divers	43 094	1 268
- Autres actifs courants	2 974 257	127 277
<u>Total débiteurs divers</u>	<u>3 287 493</u>	<u>675 931</u>
- Provision pour dépréciation	(2 860 000)	-
<u>Total général</u>	<u>12 117 622</u>	<u>11 969 444</u>

(a) Le compte « Personnel » comporte aussi bien les avances que les prêts. Aucune distinction n'a été faite entre ces deux catégories. En plus, les prêts à plus d'un an ne sont pas classés parmi les immobilisations financières.

Note 11 : PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS

L'analyse des placements et autres actifs financiers se présente comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Titres OPCVM	543 893	1 029 520
- Titres cotées	687 106	685 557
- Certificat de dépôt	2 000 000	1 000 000
- Prêts courants	100 000	-
- Emprunt national	80 000	100 000
- Emprunt obligataire	1 848 816	558 103
	<u>5 259 815</u>	<u>3 373 180</u>
<u>Total brut</u>		
 <u>A déduire</u>		
- Provisions pour dépréciation des actions cotées	(308 838)	(224 958)
	<u>4 950 977</u>	<u>3 148 222</u>
	<u>Total net</u>	

Note 12 : LIQUIDITES ET EQUIVALENTS DE LIQUIDITES

Le détail du compte « Liquidités et équivalents de liquidités » se détaille comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Banques	9 499 028	14 254 162
Caisses	1 753 558	6 374 498
	<u>11 252 586</u>	<u>20 628 660</u>
	<u>Total</u>	

Note 13 : CAPITAUX PROPRES

Les capitaux propres se détaillent comme suit :

		31 DECEMBRE	
		<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Capital social	(a)	10 000 000	10 000 000
- Réserve légale	(b)	1 000 000	1 000 000
- Réserve spéciale de réinvestissement		6 762 256	6 312 256
- Résultat reportés		1 453 208	2 913 133
<u>Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice</u>		<u>19 215 464</u>	<u>20 225 389</u>
- Résultat net des sociétés intégrées		3 527 519	(51 309)
- Part revenant aux intérêts minoritaires		(27 984)	61 384
<u>Résultat net revenant à la société consolidante</u>		<u>3 499 535</u>	<u>10 075</u>
<u>Total des capitaux propres avant affectation</u>		<u>22 714 999</u>	<u>20 235 464</u>
Nombre d'actions		10 000 000	10 000 000
Résultat par action		0,350	0,001

(a) La structure du capital se présente au 31 décembre 2017 comme suit :

ACTIONNAIRES	NOMBRE D'ACTIONS	CAPITAL SOUSCRIT	% DE DETENTION
INTEGRA PARTNERS (Ex STFP)	507 660	5 076 600	50,77%
TUNISIE LEASING ET FACTORING	266 710	2 667 100	26,67%
PERSONNES PHYSIQUES	225 630	2 256 300	22,56%
Total	1 000 000	10 000 000	100,00%

(b) La réserve légale a été constituée conformément aux dispositions de l'article 287 du code des sociétés commerciales. La société doit affecter au moins 5% de son résultat distribuable à la réserve légale jusqu'à ce qu'elle soit égale à 10% du capital social ; cette réserve ne peut pas faire l'objet de distribution.

(c) Le tableau des mouvements des capitaux propres se présente comme suit :

TABLEAU DE MOUVEMENTS DES CAPITAUX PROPRES

Exercice clos le 31 Décembre 2017

(Exprimé en dinar)

	<i>Capital social</i>	<i>Réserve légale</i>	<i>Réserve spéciale de réinvestissement</i>	<i>Ecart de conversion</i>	<i>Dividendes reçus des filiales</i>	<i>Résultats reportés</i>	<i>Résultat de l'exercice</i>	<i>Total</i>
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2015	10 000 000	1 000 000	5 212 256	-	31 115	2 295 178	3 586 776	22 125 325
Affectation du résultat de l'exercice 2015 décidée par l'AGO du 31 Mars 2016			1 100 000		(31 115)	2 517 891	(3 586 776)	-
Dotation au fonds social						(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes						(1 800 000)		(1 800 000)
Variation du périmètre de consolidation						20 064		20 064
Résultat consolidé de l'exercice 2016							10 075	10 075
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2016	10 000 000	1 000 000	6 312 256	-	-	2 913 133	10 075	20 235 464
Affectation du résultat de l'exercice 2016 décidée par l'AGO du 31 Mars 2017			1 000 000			(989 925)	(10 075)	-
Dotation au fonds social						(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes						(900 000)		(900 000)
Reclassement de réserves de réinvestissement			(550 000)			550 000		-
Résultat consolidé de l'exercice 2017							3 499 535	3 499 535
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2017	10 000 000	1 000 000	6 762 256	-	-	1 453 208	3 499 535	22 714 999

Note 14 INTERETS MINORITAIRES

Les intérêts minoritaires se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Intérêts minoritaires dans les capitaux propres de Integra Immobilière		
- Dans le capital	3 925 000	3 925 000
- Dans les réserves	(204 567)	(143 183)
- Dans le résultat	27 984	(61 384)
Part du résultat revenant aux intérêts minoritaires	<u>27 984</u>	<u>(61 384)</u>

Note 15 EMPRUNTS ET DETTES ASSIMILEES

Ce poste accuse au 31 décembre 2017 un solde de D : 198.743, contre D : 272.836 à la clôture de l'exercice précédent, se détaillant comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Échéances à plus d'un an sur opérations de leasing en Tunisie	198 743	272 836
Total	<u>198 743</u>	<u>272 836</u>

L'analyse de ce poste, par maturité, se présente comme suit :

<u>Année</u>	<u>Loyer</u>	<u>Principal</u>	<u>Intérêts</u>
2019	90 894	79 647	11 248
2020	90 894	85 616	5 276
2021	33 815	33 480	335
Total	<u>215 603</u>	<u>198 743</u>	<u>16 859</u>
2018	90 894	74 093	16 802

Note 16 AUTRES PASSIFS COURANTS

Les autres passifs courants se détaillent comme suit :

	<u>31 DECEMBRE</u>	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Fournisseurs et comptes rattachés	54 894	90 964
Personnel et comptes rattachés	479 583	428 196
Etat, Impôts et taxes		
- Etat, Retenues à la source	416 512	472 461
- Etat, TVA à payer	490 285	279 966
- Etat, autres impôts et taxes	144 478	458 735
<u>Total Etat, impôts et taxes</u>	<u>1 051 275</u>	<u>1 211 163</u>
SICAV, mouvements de fonds		
- Tunisie SICAV	-	1 135 649
- SICAV ENTREPRISE	41 642	296 688
<u>Total SICAV, mouvements de fonds</u>	<u>41 642</u>	<u>1 432 337</u>
Autres comptes créditeurs		
- Bourse des valeurs mobilières	107 447	134 402
- CNSS et autres organismes sociaux	281 411	436 064
- CAVIS	28 468	88 823
- Crédeurs divers	999 733	196 450
- Diverses charges à payer	1 847 953	617 498
- Produits perçus d'avance	262 412	351 086
- Avances perçues auprès des clients	133 860	134 676
- Provisions pour risques et charges	1 012 279	3 597 496
<u>Total, autres comptes créditeurs</u>	<u>4 673 563</u>	<u>5 556 494</u>
Total général	<u>6 300 957</u>	<u>8 719 154</u>

Note 17 CONCOURS BANCAIRES ET AUTRES PASSIFS FINANCIERS

Les concours bancaires et autres passifs financiers se détaillent comme suit :

		<u>31 DECEMBRE</u>	
		<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Échéances à moins d'un an sur opérations de leasing en Tunisie	(Voir note 15)	74 093	68 926
- Banques		3 669 316	7 397 699
Total		<u>3 743 409</u>	<u>7 466 625</u>

NOTES DE L'ETAT DE RESULTAT

Note 18 : REVENUS

L'analyse des revenus se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Commissions sur les transactions boursières et de gestion des comptes titres	3 825 736	3 254 770
- Commissions de gestion des OPCVM	7 927 975	8 002 234
- Commissions sur placements d'actions	1 230 249	78 928
- Commissions sur placements d'obligations	534 176	302 465
- Commissions sur OPV	3 135	345 735
- Etudes et assistances	304 730	625 153
- Droits de garde	960 594	866 068
- Commissions de courtage OPCVM	23 599	5 280
- Commissions de performance	207 084	17 844
- Exportation de services	427 671	297 934
- Revenu du loyer Immeuble Integra	450 601	340 235
- Autres	7 399	20 834
Total des revenus	<u>15 902 949</u>	<u>14 157 480</u>

Note 19 : AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

Ce poste présente à la clôture de l'exercice 2017 un solde de D : 136.672, contre un solde de D : 130.146 à l'issue de l'exercice précédent. Il correspond exclusivement le produit de location des bâtiments sis à l'avenue de la liberté et à l'immeuble Horchani.

Note 20 CHARGES DE PERSONNEL

L'analyse du poste « charges de personnel » se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Salaires et compléments de salaires	5 263 774	4 747 983
- Cotisations sociales	601 133	675 677
- Autres charges sociales	142 225	196 002
- Provision pour congés payés	45 500	5 000
Total	<u>6 052 632</u>	<u>5 624 663</u>

Note 21 DOTATIONS AUX AMORTISSEMENTS

Les dotations de l'exercice aux comptes d'amortissement se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Dotations aux amortissements des immobilisations incorporelles	11 984	26 183
- Dotations aux amortissements des immobilisations corporelles	1 050 824	1 531 619
Total	<u>1 062 808</u>	<u>1 557 802</u>

Note 22 : DOTATIONS AUX PROVISIONS

Les dotations de l'exercice aux comptes de provisions totalisent un solde de D : 371.750, contre D : 3.013.104 à l'issue de l'exercice précédent, se détaillant ainsi :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Dotations aux provisions pour dépréciation des titres cotés	83 880	32 928
- Dotations aux provisions pour dépréciation des titres de participation	13 087	86 763
- Reprise sur provisions pour dépréciation des titres de participation	-	(50 000)
- Dotations aux provisions pour risques et charges	682 173	2 985 000
- Dotations aux provisions pour dépréciation des autres actifs courants	2 860 000	-
- Reprises sur provisions pour risques et charges	(3 267 390)	(41 587)
<u>Total</u>	<u>371 750</u>	<u>3 013 104</u>

Note 23 : AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Le détail des autres charges d'exploitation se présente comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Achats non stockés de matières et de fournitures	209 572	201 411
<u>Total des achats</u>	<u>209 572</u>	<u>201 411</u>
- Charges locatives et de copropriété	365 662	344 687
- Entretien et réparations	176 778	222 465
- Primes d'assurances	55 693	56 170
<u>Total des services extérieurs</u>	<u>598 133</u>	<u>623 322</u>
- Rémunérations d'intermédiaires et honoraires	1 579 708	1 377 918
- Publicités, publications et relations publiques	257 662	322 320
- Déplacements, missions et réceptions	307 968	318 187
- Frais de formation	120 583	86 209
- Frais postaux et de télécommunications	276 978	253 666
- Autres services extérieurs	238 945	167 026
<u>Total des autres services extérieurs</u>	<u>2 781 844</u>	<u>2 525 326</u>
- Jetons de présence	33 000	38 000
- Dons et subventions	56 078	55 508
- Cadeaux	88 254	102 778
- Autres	39 162	37 163
<u>Total des charges diverses</u>	<u>216 494</u>	<u>233 450</u>
- TFP & FOPROLOS	122 322	142 499
- T.C.L	36 260	33 140
- Autres impôts et taxes	23 167	25 673
<u>Total des impôts et taxes</u>	<u>181 749</u>	<u>201 312</u>
<u>Total général</u>	<u>3 987 792</u>	<u>3 784 822</u>

Note 24 : CHARGES FINANCIERES NETTES

Le poste « charges financières nettes » se détaille comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Intérêts des crédits bancaires et opérations de leasing	22 236	44 881
- Intérêts des comptes courants débiteurs	19 240	22 946
- Pertes de changes réalisées	407	584
- Gains de changes réalisés	(1 120)	(3 790)
- Autres	1 178	1 335
<u>Total</u>	<u>41 941</u>	<u>65 956</u>

Note 25 : PRODUITS DES PLACEMENTS

Les produits de placements se détaillent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Produits des placements FGM	19 541	23 688
- Dividendes	213 132	187 143
- Jetons de présence	4 500	3 750
- Intérêts sur billets de trésorerie	320 159	359 638
- Intérêts créditeurs	275 014	449 962
- Produits des bons de trésor à court terme (activité SVT)	3 585	5 450
- Plus values sur cession de titres cotés	6 372	47 387
- Plus values réalisées sur titres SICAV	10 927	31 457
- Plus values latentes sur titres SICAV	-	27 511
- Moins values latentes sur titres cotés	815	-
- Moins values réalisées sur titres OPCVM	(1 508)	-
- Moins values réalisées sur titres cotés	(3 970)	(937)
- Résultat de sortie de la société "STIF"	-	(24 583)
- Moins values réalisées sur autres cession de titres immobilisés	(6 000)	(78 993)
- Plus value réalisée sur cession Emprunt obligataire	18 942	35 561
- Moins value réalisée sur cession Emprunt obligataire	(1 279)	-
<u>Total</u>	<u>860 230</u>	<u>1 067 035</u>

Note 26 : AUTRES GAINS ORDINAIRES

Les autres gains ordinaires s'analysent comme suit :

	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Intérêts sur prêts au personnel	84 453	69 268
- Plus value sur cession d'immobilisations	24 708	1 377
- Autres gains	53 641	66 118
<u>Total</u>	<u>162 802</u>	<u>136 763</u>

5.5.1.5. Notes complémentaires aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017

- Etat de résultat consolidé défalqué par pôle d'activité arrêté au 31/12/2017 et au 31/12/2016 et ce, pour tenir compte des spécificités sectorielles du groupe et ce, conformément à la norme internationale d'information financière 8 : secteurs opérationnels.

(Montants exprimés en dinar)	Tunisie Valeurs		Intégra Immobilière		Tunisie Valeurs consolidés	
	2017	2016	2017	2016	2017	2016
PRODUITS D'EXPLOITATION						
Revenus	15 452 348	13 817 245	450 601	340 235	15 902 949	14 157 480
Autres produits d'exploitation	136 672	130 164			136 672	130 164
Total des produits d'exploitation	15 589 020	13 947 409	450 601	340 235	16 039 621	14 287 644
CHARGES D'EXPLOITATION						
Charges de personnel	6 052 632	5 624 663			6 052 632	5 624 663
Dotations aux amortissements & provisions	1 180 249	4 316 667	254 309	254 239	1 434 558	4 570 906
Autres charges d'exploitation	3 929 866	3 656 589	57 926	128 233	3 987 792	3 784 822
Total des charges d'exploitation	11 162 747	13 597 919	312 235	382 472	11 474 982	13 980 391
RESULTAT D'EXPLOITATION	4 426 273	349 490	138 366	-42 237	4 564 639	307 253
Produits des placements nets	924 356	1 077 634	-106 069	-76 555	818 287	1 001 079*
Autres gains ordinaires	138 088	136 676	24 714	87	162 802	136 763
Autres pertes ordinaires	-543 518	-210 765	-110	-2 321	-543 628	-213 086
RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES	4 945 199	1 353 035	56 901	-121 025	5 002 100	1 232 009
Impôts sur les sociétés	-1 473 647	-932 055	-934	-743	-1 474 581	-932 798
Contribution conjoncturelle		-349 521	0	-1 000	0	-350 521
RESULTAT DES ACTIVITES ORDINAIRES APRES IMPOT	3 471 552	71 459	55 967	-122 768	3 527 519	-51 310
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3 471 552	71 459	55 967	-122 768	3 527 519	-51 310
Part revenant aux intérêts minoritaires					-27 984	61 384
RESULTAT NET PART DU GROUPE					3 499 535	10 075

* Les produits financiers consolidés, en provenance de la société Tunisie Valeurs pour l'année 2016, ont été retraités par le résultat de sortie de la filiale STIF. Il s'agit du retraitement comptable d'un montant de 55 698 DT sur l'opération de cession de STIF – réalisée le 30 mars 2016 et ayant abouti à la sortie du périmètre de consolidation - qui correspond à la différence entre le prix de cession de la société et la quote part de TUNISIE VALEURS dans ses capitaux propres. En effet, le total des produits de placements nets, au titre de 2016, indiqué dans l'état susmentionné, s'élevant à D : 1.077.634 est différent de celui présenté au niveau des états financiers individuels de Tunisie Valeurs au 31.12.2016 :

Charges financières nettes (E.F Individuels au 31.12.2016) :	-64.621
Produits des placements (E.F Individuels au 31.12.2016) :	1.197.953
Produits des placements nets (E.F Individuels au 31.12.2016)	1.133.332
Produits des placements nets (E.R par pôle d'activité colonne 2016 Tuval) 1.077.634	
Ecart	55.698

Ce montant représente l'ajustement opéré, au niveau des comptes consolidés en 2016, sur le résultat de sortie de la filiale STIF. En effet, cette participation a été cédée au nominal (avec un résultat de cession nul au niveau des comptes individuels). Toutefois, à la date de cession, le montant revenant à Tunisie Valeurs dans les capitaux propres de sa filiale sont supérieurs à ce prix de cession.

En application du paragraphe 20 de la NCT 35, **la différence entre les produits de la sortie de la filiale et la valeur comptable de ses actifs moins ses passifs à la date de sortie est comptabilisée dans l'état de résultat consolidé, en tant que résultat de sortie de la filiale**

Ainsi, ce montant (D : 55.698) a été déterminé ainsi :

% KP STIF AU 31.12.2015

Capital	399 940
Rves	55 698
Total	<u>455 638</u>
Prix de cession	399 940
Rtat sur cession conso	-55 698

==> ajustement résultat sur cession pour constater une perte de 55 698 dt dans les comptes de la société mère
(les titres sur le plan individuel ont été cédés par la VN ==> Résultat de cession Indiv =0)

➤ Les indicateurs d'activité agrégés par pôle d'activité au 31/12/2017 et ce, conformément à la norme internationale d'information financière 8 : secteurs opérationnels :

	Tunisie Valeurs	Intégra Immobilière	Indicateurs Agrégés
Volume traité (en mDT)	1 444 063	-	1 444 063
Actif géré (OPCVM en mDT)	745 384	-	745 384
Chiffre d'affaires en DT	15 452 348	450 601	15 902 949
Produits financiers en DT	965 119	0	965 119
Charges financières en DT	40 763	106 069	146 832
Charges d'exploitation en DT	11 162 747	312 235	11 474 982

➤ Le schéma des soldes intermédiaires de gestion consolidés conformément au modèle prévu par la NC 01 norme générale.

Produits	Solde au		Charges	Solde au		Soldes	En DT	
	31/12/2017	31/12/2016		31/12/2017	31/12/2016		31/12/2017	31/12/2016
Revenus	15 902 949	14 157 480						
Autres produits d'exploitation	136 672	130 164						
Produits d'exploitation	16 039 621	14 287 643				Production de l'exercice	16 039 621	14 287 643
Production de l'exercice	16 039 621	14 287 643	Autres charges externes	-3 806 043	-3 583 509			
Sous Total	16 039 621	14 287 643	Sous Total	-3 806 043	-3 583 509	Valeur ajoutée Brute	12 233 578	10 704 134
Valeur ajoutée Brute	12 233 578	10 704 134	Impôts et taxes	-181 749	-201 312			
			Charges de personnel	-6 052 632	-5 624 663			
Sous Total	12 233 578	10 704 134	Sous Total	-6 234 381	-5 825 975	Excédent Brut d'Exploitation	5 999 197	4 878 159
Excédent Brut d'Exploitation	5 999 197	4 878 159	Dotations aux amortissements	-1 062 808	-1 557 802			
Produits financiers	860 230	1 067 035	Dotations aux provisions	-371 750	-3 013 104			
Autres gains ordinaires	162 802	136 763	Charges financières nettes	-41 941	-65 956			
			Autres pertes ordinaires	-543 630	-213 086			
			Impôt sur les sociétés	-1 474 581	-932 797			
Sous Total	7 022 229	6 081 957	Sous Total	-3 494 710	-5 782 745	Résultat des activités ordinaires après impôt	3 527 519	299 212
Résultat des activités ordinaires après impôt	3 527 519	299 212	Contribution conjoncturelle	0	-350 521			
Sous Total	3 527 519	299 212	Sous Total	0	-350 521	Résultat net de l'ensemble consolidé	3 527 519	-51 309
						Part revenant aux intérêts minoritaires	-27 984	61 384
						Résultat net revenant à la société consolidante	3 499 535	10 075

- Note complémentaire sur les événements postérieurs à l'arrêté des états financiers, survenus entre la date de clôture de l'exercice jusqu'à la date de publication des états financiers :

Aucun événement postérieur ayant un impact sur les comptes et la continuité d'exploitation du groupe n'est survenu entre la date de clôture de l'exercice et la date de publication des états financiers.

- Note sur l'état des flux de trésorerie portant notamment sur le détail du calcul des variations des rubriques « autres actifs courants » et « autres passifs courants » et ce, au 31/12/2017 :

NOTES DE L'ETAT DE FLUX

Note 27 : TABLEAU DES VARIATIONS DES COMPTES D'ACTIF DU BILAN AFFECTANT L'ETAT DE FLUX DE TRESORERIE

Comptes : Solde brut

	<u>2017</u>	<u>Exercice clos</u> <u>2016</u>	<u>Effet de la variation sur le flux de trésorerie</u> <u>d'exploitation</u>
ACTIF			
- Clients et comptes rattachés	15 162 555	7 890 556	(7 271 999)
- Intermédiaires acheteurs	3 495 061	2 643 969	(851 092)
- Autres actifs courants	14 977 622	11 969 444	(3 008 178)
- Placements et autres actifs financiers	5 259 815	3 373 180	(1 886 635)
- Liquidités et équivalents de liquidités (a)	11 252 586	20 628 660	(9 376 074)
- Concours bancaires (b)	(3 669 316)	(7 397 699)	3 728 383
<u>Total (a + b)</u>	<u>7 583 270</u>	<u>13 230 961</u>	<u>(5 647 691)</u>

Note 28 : TABLEAU DE VARIATION DES COMPTES DE PASSIF DU BILAN AFFECTANT L'ETAT DE FLUX DE TRESORERIE

Comptes : Solde brut

	<u>2017</u>	<u>Exercice clos</u> <u>2016</u>	<u>Effet de la variation sur le flux de trésorerie</u> <u>d'exploitation</u>
PASSIF			
- Clients et comptes rattachés	27 592 287	11 058 251	16 534 036
- Intermédiaires vendeurs	3 647 887	13 266 827	(9 618 940)
- Autres passifs courants (hors provisions)	5 288 678	5 121 657	167 021

- Etat sur les engagements hors bilan du groupe et ce, conformément aux dispositions de la NC 14 relative aux éventualités et événements postérieurs à la date de clôture.

Etat des Engagements hors bilan

I. Engagements financiers au 31-12-2017

Type d'engagements	Valeur totale	Tiers	Dirigeants	Entreprises	Associés	Observations
1- Engagements donnés						
a) Garanties personnelles						
-cautionnement						
-Aval						
-Autres garanties						
b) Garanties réelles						
- Hypothèques						
- nantissements						
c) effet escomptés et non échus						
d) créances à l'exportation mobilisées						
e) Abandon de créances						
Total	0	0	0	0	0	Néant
2- Engagements reçus						
a) Garanties personnelles						
-cautionnement						
-Aval						
-Autres garanties						
b) Garanties réelles						
- Hypothèques						
- nantissements						
c) effet escomptés et non échus						
d) créances à l'exportation mobilisées						
e) Abandon de créances						
Total	0	0	0	0	0	Néant
2- Engagements réciproque						
* emprunt obtenu non encore encaissé						
* Crédit consenti non encore versé						
*opération de portage						
*crédit documentaire						
*commande d'immobilisation						
*commande de longue durée						
*contact avec le personnel						
Total	0	0	0	0	0	Néant

II. Dettes garanties par des suretés

Postes concernés	Montant garanti	Valeur comptable des biens donnés en garantie	Provision
* Emprunt obligataire	0		
* Emprunt d'investissement	0		
* Emprunt courant de gestion	0		
* autres	0		

➤ Note complémentaire à la note 2.1 : « Méthodes de consolidation »

Les méthodes de consolidation appliquées à chaque société du groupe, sont déterminées en fonction du pourcentage des droits de vote, détenu par Tunisie Valeurs, ainsi que son pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de chaque société incluse dans le périmètre de consolidation.

Les méthodes de consolidation appliquées pour chaque société du périmètre de consolidation sont les suivantes :

<i>Sociétés</i>	<i>Degré de contrôle</i>	<i>Méthode retenue</i>
Intégra Immobilière	Contrôle exclusif	Intégration globale

↳ Le contrôle exclusif est présumé exister dès lors qu'une entreprise détient, directement ou indirectement quarante pour cent au moins des droits de vote dans une autre entreprise, et qu'aucun autre associé n'y détienne une fraction supérieure à la sienne.

↳ Le contrôle conjoint est le partage du contrôle d'une entreprise exploitée en commun par un nombre limité d'associés de sorte que les décisions résultent de leur accord.

↳ L'influence notable est présumée lorsque l'investisseur détient, directement ou indirectement par le biais de filiales, 20% ou plus des droits de vote dans l'entreprise détenue.

L'existence de l'influence notable est mise en évidence par la représentation de l'investisseur au conseil d'administration de l'entreprise détenue.

La société TUNISIE VALEURS détient 50% du capital de la société INTEGRA IMMOBILIERE. Cette participation lui procure un contrôle exclusif du fait que TUNISIE VALEURS dispose du pouvoir de diriger les politiques financières et opérationnelles de l'entreprise. Le gérant de INTEGRA IMMOBILIERE est M. Walid Saïbi, lui-même DG de TUNISIE VALEURS.

➤ Note complémentaire portant sur les règles de classification et les méthodes d'évaluation des placements à court terme et à long terme et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 27 de la NC 07 relative aux placements.

4.2. Les participations et placements

✓ 4.2.1. Les participations : placements à long terme :

Les placements à long terme sont constitués des titres de participations détenus dans l'intention de les conserver durablement et sont présentés dans le poste « immobilisations financières ».

✓ 4.2.2 Les placements à court terme :

Les placements à court terme sont constitués des titres acquis par la société avec l'intention de les détenir à titre de simple placements financiers, et ont pour vocation d'être cédés dès que le marché offre à la société « Tunisie Valeurs » une opportunité de cession.

✓ 4.2.3 Les revenus des titres de participations & de placements :

Les revenus générés par les titres sont constatés selon les règles suivantes :

- Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées, sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon pour les titres admis à la cote et au moment où le droit au dividende est établi pour les titres non admis à la cote.
- Les plus-values sur cession sont portées en produits dès la réalisation effective de la cession en bourse.
- Les intérêts sur les placements en obligations et bons et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

4.3 Evaluation des participations et des placements

✓ 4.3.1 Evaluation des participations :

A la date de clôture, il est procédé à l'évaluation des placements à long terme à leur valeur d'usage. Les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision. Les plus-values par rapport au coût ne sont pas constatées.

Pour déterminer la valeur d'usage, plusieurs facteurs sont tenus en compte tels que la valeur de marché, l'actif net, les résultats et les perspectives de rentabilité de l'entreprise émettrice ainsi que la conjoncture économique et l'utilité procurée à l'entreprise. De manière générale, il est nécessaire de rassembler le maximum d'informations en vue d'aboutir à une estimation correcte des placements à long terme.

La valeur des placements à long terme est déterminée séparément pour chaque catégorie de titres de même nature. Une moins-value dégagée sur une catégorie ne peut pas être compensée par une plus-value dégagée sur une autre catégorie.

✓ 4.3.2 Evaluation des placements :

A la date de clôture, les placements à court terme font l'objet d'une évaluation à la valeur de marché pour les titres cotés et à la juste valeur pour les autres placements à court terme. Les titres cotés qui sont très liquides sont comptabilisés à leur valeur de marché et les plus-values et moins-values dégagées portées en résultat. Pour les titres cotés qui ne sont pas très liquides et les autres placements à court terme, les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision et les plus-values ne sont pas constatées.

La valeur de marché correspond au cours en bourse moyen pondéré des transactions qui ont eu lieu au cours du mois qui précède la clôture de l'exercice. Le cas échéant, il doit également être tenu compte de l'effet sur la valeur de marché de l'offre additionnelle qui serait occasionnée par la mise en vente des titres à évaluer.

La juste valeur des placements à court terme qui ne sont pas cotés est déterminée par référence à des critères objectifs tels que le prix stipulé dans des transactions récentes sur les titres considérés, et la valeur mathématique des titres.

La valeur des placements à court terme est déterminée séparément pour chaque catégorie de titres de même nature.

➤ Note complémentaire à la note 5 « les immobilisations incorporelles » portant sur le tableau des variations des immobilisations incorporelles comportant un rapprochement de la valeur comptable au début et en fin de période, montrant les acquisitions, les cessions, les amortissements et les réductions de la valeur comptable et ce, conformément aux dispositions du paragraphe 31 de la NC 06 relative aux immobilisations incorporelles.

Les immobilisations incorporelles, amortissements déduits, s'élèvent au 31 Décembre 2017 à D : 131.946 contre D : 103.747 à la même date de l'exercice précédent. Ces immobilisations se détaillent comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
- Logiciels informatiques	778 364	738 170
- Site Web	55 200	55 200
- Fond de commerce	245 375	245 375
- Amortissements cumulés	(946 993)	(934 998)
<u>Valeur nette</u>	<u>131 946</u>	<u>103 747</u>

Les immobilisations incorporelles sont amorties selon le mode linéaire sur une durée allant de trois à cinq ans.

Les mouvements de l'exercice ainsi que la dotation aux amortissements des immobilisations incorporelles sont présentés au niveau du tableau suivant :

	<u>2016</u>			<u>2017</u>			
	<u>Montants Bruts</u>	<u>Amortissements</u>	<u>Montants Nets</u>	<u>Acquisitions</u>	<u>Cession & régularisations</u>	<u>Amortissements</u>	<u>Montants Nets</u>
- Logiciels informatiques	738 170	(731 513)	6 657	40 194	-	(6 634)	40 216
- Site Web	55 200	(55 200)	-	-	-	-	-
- Fond de commerce	245 375	(148 285)	97 090	-	-	(5 360)	91 730
<u>Total</u>	1 038 745	(934 998)	103 747	40 194	-	(11 994)	131 946

5.5.1.6. Notes rectificatives aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017

➤ Note rectificative de la note 14 « intérêts minoritaires » :

Les intérêts minoritaires se détaillent comme suit :

	31 DECEMBRE	
	<u>2017</u>	<u>2016</u>
Intérêts minoritaires dans les capitaux propres de Integra Immobilière		
- Dans le capital	3 925 000	3 925 000
- Dans les réserves	(204 567)	(143 183)
- Dans le résultat	27 984	(61 384)
<u>Total des intérêts minoritaires</u>	<u>3 748 417</u>	<u>3 720 433</u>
Part du résultat revenant aux intérêts minoritaires	<u>27 984</u>	<u>(61 384)</u>

➤ Note rectificative de la note 19 « autres produits d'exploitation »

Ce poste présente à la clôture de l'exercice 2017 un solde de D : 136 672, contre un solde de D : 130 164 à l'issue de l'exercice précédent. Il correspond exclusivement au produit de location des bâtiments sis à l'avenue de la liberté à l'immeuble Yasmine Tower.

➤ Note rectificative du tableau de mouvements des capitaux propres consolidés au 31/12/2017 (note 13 capitaux propres)

(Exprimé en dinar)

	<i>Capital social</i>	<i>Réserve légale</i>	<i>Réserve spéciale de réinvestissement</i>	<i>Ecart de conversion</i>	<i>Dividendes reçus des filiales</i>	<i>Résultats reportés</i>	<i>Résultat de l'exercice</i>	<i>Total</i>
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2015	10 000 000	1 000 000	5 212 256	-	31 115	2 295 178	3 586 776	22 125 325
Affectation du résultat de l'exercice 2015 décidée par l'AGO du 28 Mars 2016			1 100 000		(31 115)	2 517 891	(3 586 776)	-
Dotations au fonds social						(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes						(1 800 000)		(1 800 000)
Variation du périmètre de consolidation						20 064		20 064
Résultat consolidé de l'exercice 2016							10 075	10 075
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2016	10 000 000	1 000 000	6 312 256	-	-	2 913 133	10 075	20 235 464
Affectation du résultat de l'exercice 2016 décidée par l'AGO du 31 Mars 2017			1 000 000			(989 925)	(10 075)	-
Dotations au fonds social						(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes						(900 000)		(900 000)
Reclassement de réserves de réinvestissement			(550 000)			550 000		-
Résultat consolidé de l'exercice 2017							3 499 535	3 499 535
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2017	10 000 000	1 000 000	6 762 256	-	-	1 453 208	3 499 535	22 714 999
Affectation du résultat de l'exercice 2017 décidé par l'AGO du 30 mars 2018						3 499 535	(3 499 535)	-
Distribution de dividendes						(2 080 000)		(2 080 000)
Dotations au fonds social						(120 000)		(120 000)
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2017 après affectation	10 000 000	1 000 000	6 762 256	-	-	2 752 743	-	20 514 999

5.5.1.7. Notes explicatives aux états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017

- Note explicative du montant de la rubrique « Dividendes et autres distributions » de l'état des flux de trésorerie : le montant relatif à la rubrique « Dividendes et autres distributions » est de (1 020 000 dt) au niveau de l'état des flux de trésorerie, colonne 2017 alors qu'il est de (900 000 dt) au niveau du tableau de mouvement des capitaux propres.

La rubrique « dividendes et autres distributions » s'élève à 1 020 000 DT en 2017 et est détaillée comme suit :

- Distribution de dividendes : 900 000 DT
- Dotation pour fonds social : 120 000 DT

5.5.1.8. Rapport des commissaires aux comptes sur les états financiers consolidés arrêtés au 31/12/2017



AMC Ernst & Young

Société inscrite au tableau de l'OECT
Boulevard de la terre - Centre Urbain
1003 Tunis - Tunisie
Tél : 70 749 111 Fax : 70 749 045
MF : 035482 W/A/M/000



Immeuble International City Center – Tour
bureaux – Centre Urbain Nord – 1082
Tel : +216 70 728 450
Fax : +216 70 728 405
E-mail : administration@finor.com.tn
MF : 048096 H/A/M/000

GROUPE TUNISIE VALEURS
RAPPORT DES COMMISSAIRES AUX COMPTES
États financiers consolidés - Exercice clos le 31 décembre 2017

Rapport sur l'audit des états financiers consolidés

1. Opinion

En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par votre Assemblée Générale, nous avons effectué l'audit des états financiers consolidés de Tunisie Valeurs, comprenant le bilan consolidé arrêté au 31 décembre 2017, l'état de résultat consolidé et l'état de flux de trésorerie consolidé pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers consolidés font ressortir des capitaux propres positifs de **22 715 KDT**, y compris le résultat bénéficiaire de l'exercice part du groupe s'élevant à **3 500 KDT**.

À notre avis, les états financiers consolidés ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du groupe au 31 décembre 2017, ainsi que sa performance financière et ses flux de trésorerie pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable des Entreprises.

2. Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés » du présent rapport. Nous sommes indépendants du groupe conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers consolidés en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

3. Observation

Nous attirons votre attention sur le fait que le rapport du commissaire aux comptes de la filiale « Intégra Immobilière », dont la contribution aux capitaux propres consolidés s'élève à **3 748 KDT**, n'a pas été communiqué à la date d'émission du présent rapport.

Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ce point.

4. Informations relatives au Groupe présentées dans le rapport de gestion

La responsabilité du rapport de gestion incombe au Conseil d'Administration de la société mère.

Notre opinion sur les états financiers consolidés ne s'étend pas au rapport de gestion et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données relatives au groupe dans le rapport de gestion par référence aux données figurant dans les états Financiers consolidés. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers consolidés ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion semble autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

5. Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers consolidés

La Direction est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers consolidés conformément au Système Comptable des Entreprises, de la mise en place du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers consolidés exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que de la détermination des estimations comptables raisonnables au regard des circonstances .

Lors de la préparation des états financiers consolidés, c'est à la Direction qu'il incombe d'évaluer la capacité du groupe à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la Direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du groupe.

6. Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers consolidés

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers consolidés pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit, réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister.

Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers consolidés prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit.

En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers consolidés comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie

significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;

- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la Direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la Direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers consolidés au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient par ailleurs amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers consolidés, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers consolidés représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

Tunis, le 30 Mars 2018

Les commissaires aux comptes

AMC Ernst & Young
Fehmi LAOURINE



FINOR
Karim DEROUICHE



5.5.2. Engagements du groupe TUNISIE VALEURS au 31/12/2017

Néant

5.5.3. Tableau des mouvements des capitaux propres consolidés au 31/12/2017

(Exprimé en dinar)

	<i>Capital social</i>	<i>Réserve légale</i>	<i>Réserve spéciale de réinvestissement</i>	<i>Ecart de conversion</i>	<i>Dividendes reçus des filiales</i>	<i>Résultats reportés</i>	<i>Résultat de l'exercice</i>	<i>Total</i>
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2015	10 000 000	1 000 000	5 212 256	-	31 115	2 295 178	3 586 776	22 125 325
Affectation du résultat de l'exercice 2015 décidée par l'AGO du 28 Mars 2016			1 100 000		(31 115)	2 517 891	(3 586 776)	-
Dotation au fonds social						(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes						(1 800 000)		(1 800 000)
Variation du périmètre de consolidation						20 064		20 064
Résultat consolidé de l'exercice 2016							10 075	10 075
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2016	10 000 000	1 000 000	6 312 256	-	-	2 913 133	10 075	20 235 464
Affectation du résultat de l'exercice 2016 décidée par l'AGO du 31 Mars 2017			1 000 000			(989 925)	(10 075)	-
Dotation au fonds social						(120 000)		(120 000)
Distribution de dividendes						(900 000)		(900 000)
Reclassement de réserves de réinvestissement			(550 000)			550 000		-
Résultat consolidé de l'exercice 2017							3 499 535	3 499 535
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2017 avant affectation	10 000 000	1 000 000	6 762 256	-	-	1 453 208	3 499 535	22 714 999
Affectation du résultat de l'exercice 2017 décidée par l'AGO du 30 mars 2018						3 499 535	(3 499 535)	-
Distribution de dividendes						(2 080 000)		(2 080 000)
Dotation au fonds social						(120 000)		(120 000)
Capitaux propres consolidés au 31 Décembre 2017 après affectation	10 000 000	1 000 000	6 762 256	-	-	2 752 743	-	20 514 999

5.5.4. Schéma des soldes intermédiaires de gestion consolidés au 31/12/2017

(En DT)

Produits	Solde au 31/12/2017	Solde au 31/12/2016	Charges	Solde au 31/12/2017	Solde au 31/12/2016	Soldes	Solde au 31/12/2017	Solde au 31/12/2016
Revenus	15 902 949	14 157 480						
Autres produits d'exploitation	136 672	130 164						
Produits d'exploitation	16 039 621	14 287 643				Production de l'exercice	16 039 621	14 287 643
Production de l'exercice	16 039 621	14 287 643	Autres charges externes	-3 806 043	-3 583 509			
Sous Total	16 039 621	14 287 643	Sous Total	-3 806 043	-3 583 509	Valeur ajoutée Brute	12 233 578	10 704 134
Valeur ajoutée Brute	12 233 578	10 704 134	Impôts et taxes	-181 749	-201 312			
			Charges de personnel	-6 052 632	-5 624 663			
Sous Total	12 233 578	10 704 134	Sous Total	-6 234 381	-5 825 975	Excédent Brut d'Exploitation	5 999 197	4 878 159
Excédent Brut d'Exploitation	5 999 197	4 878 159	Dotations aux amortissements	-1 062 808	-1 557 802			
Produits financiers	860 230	1 067 035	Dotations aux provisions	-371 750	-3 013 104			
Autres gains ordinaires	162 802	136 763	Charges financières nettes	-41 941	-65 956			
			Autres pertes ordinaires	-543 630	-213 086			
			Impôt sur les sociétés	-1 474 581	-932 797			
Sous Total	7 022 229	6 081 957	Sous Total	-3 494 710	-5 782 745	Résultat des activités ordinaires après impôt	3 527 519	299 212
Résultat des activités ordinaires après impôt	3 527 519	299 212	Contribution conjoncturelle	0	-350 521			
Sous Total	3 527 519	299 212	Sous Total	0	-350 521	Résultat net de l'ensemble consolidé	3 527 519	-51 309
						Part revenant aux intérêts minoritaires	-27 984	61 384
						Résultat net revenant à la société consolidante	3 499 535	10 075

5.5.5. Indicateurs de gestion

En DT	2017	2016
Actifs non courants	20 967 898	18 458 739
Actifs courants	46 978 801	46 280 851
Clients et comptes rattachés (actif)	15 162 555	7 890 556
Intermédiaires acheteurs	3 495 061	2 643 969
Placements et liquidités	16 203 563	23 776 882
Total bilan	67 946 699	64 739 590
Capitaux propres avant résultat	19 215 464	20 225 389
Capitaux propres avant affectation (y compris les minoritaires)	26 463 416	23 955 897
Passifs non courants	198 743	272 836
Capitaux permanents	26 662 159	24 228 733
Passifs courants	41 284 540	40 510 857
Endettement net*	168 321	-12 869 726
Clients et comptes rattachés (passif)	27 592 287	11 058 251
Intermédiaires vendeurs	3 647 887	13 266 827
Total Passifs	41 483 283	40 783 693
Revenus	15 902 949	14 157 480
Charges de personnel	6 052 632	5 624 663
Charges financières nettes	41 941	65 956
Résultat d'exploitation	4 564 639	307 253
Résultat net part du groupe	3 499 535	10 075

**Emprunts et dettes assimilées + Concours bancaires et autres passifs financiers + Clients et comptes rattachés passif - Placements et autres actifs financiers - Liquidités et équivalents de liquidités - Clients et comptes rattachés actif*

5.5.6. Ratios financiers

Ratios de structure	2017	2016
Actifs non courants / Total bilan	30,9%	28,5%
Intermédiaires acheteurs/ Total Bilan	5,1%	4,1%
Actifs courants / Total bilan	69,1%	71,5%
Capitaux propres avant affectation / Total bilan	38,9%	37,0%
Capitaux propres avant affectation/Passifs non courants	133 x	88 x
Passifs non courants / Total bilan	0,3%	0,4%
Passifs courants / Total bilan	60,8%	62,6%
Passifs / Total bilan	61,1%	63,0%
Capitaux permanents / Total Bilan	39,2%	37,4%
Ratios de gestion	2017	2016
Charges de personnel / Revenus	38,1%	39,7%
Résultat d'exploitation / Revenus	28,7%	2,2%
Charges financières nettes / Revenus	0,3%	0,5%
Revenus / Capitaux propres avant affectation	60,1%	59,1%
Résultat d'exploitation / Charges financières nettes	109 x	5 x
Ratios de Solvabilité	2017	2016
Capitaux propres avant affectation / Capitaux permanents	99,3%	98,9%
Ratios de liquidité	2017	2016
Ratio de liquidité générale = Actifs courants / Passifs courants	113,8%	114,2%
Ratio de liquidité immédiate = Placements et liquidités / Passifs Courants	39,2%	58,7%
Ratios de rentabilité	2017	2016
ROE : Résultat net part du groupe/ Capitaux propres part du groupe avant résultat	18,2%	0,0%
ROA : Résultat net part du groupe/ Total bilan	5,2%	0,0%
Résultat net part du groupe / Capitaux permanents part du groupe avant résultat	15,1%	0,0%
Résultat net part du groupe/ Revenus	22,0%	0,1%
Ratios d'endettement	2017	2016
Endettement Net/ Capitaux propres avant affectation (Gearing)	0,6%	-53,7%
Endettement Net/Résultat d'exploitation	3,7%	-4188,6%

CHAPITRE 6. ORGANES D'ADMINISTRATION, DE DIRECTION ET DE CONTROLE DES COMPTES

6.1. MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION

6.1.1. Membres des organes d'administration de la société TUNISIE VALEURS

Membres ⁽¹⁾	Qualité	Représenté par	Mandat	Adresse
M. Fadhel ABDELKEFI ⁽²⁾	Président	Lui-même	2017-2018	Tunis
M. Ahmed ABDELKEFI ⁽²⁾	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Slaheddine CAID ESSEBSI	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Slim MAAOUI	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Abderrazak BEN AMMAR	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Slaheddine LARGUECHE	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Fethi MESTIRI	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Aziz MEBAREK	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
M. Zied OUESLATI	Membre	Lui-même	2016-2018	Tunis
La Société TUNISIE LEASING et FACTORING	Membre	M. Hichem ZGHAL ⁽³⁾	2016-2018	Tunis
La Société INTEGRA PARTNERS	Membre	M. Ahmed ABDELKEFI ⁽⁴⁾	2016-2018	Tunis

⁽¹⁾ Décision de l'AGO du 28/03/2016

⁽²⁾ L'AGO du 30/03/2018 a ratifié la décision du Conseil d'Administration du 20/10/2017 de coopter M. Fadhel ABDELKEFI au poste d'administrateur pour une durée de 2 ans qui prendra fin avec l'AGO qui statuera sur l'exercice 2018. Le même Conseil d'Administration du 20/10/2017 a décidé d'élire M. Fadhel ABDELKEFI en tant que nouveau Président du Conseil d'Administration de la société en remplacement de M. Ahmed ABDELKEFI et ce, suite à la démission de ce dernier de son poste de Président du Conseil d'Administration et qui garde son siège d'administrateur.

⁽³⁾ est représentant permanent de la société TUNISIE LEASING ET FACTORING à compter du 20/04/2017 ;

⁽⁴⁾ est représentant permanent de la société INTEGRA PARTNERS à compter du 28/03/2016.

6.1.2. Fonctions des membres des organes d'administration et de direction dans la société TUNISIE VALEURS

Membre	Fonction au sein de la société	Mandat / Date d'entrée en fonction	Adresse
M. Fadhel ABDELKEFI	Président du Conseil d'Administration	2017-2018	Tunis
M. Walid SAIBI	Directeur Général	25/08/2016*	Tunis

* Le Conseil d'Administration du 06/09/2016 prend acte de la démission de Monsieur Fadhel ABDELKEFI de son poste d'Administrateur et de Directeur Général de TUNISIE VALEURS en date du 25/08/2016 et décide de nommer Monsieur Walid SAIBI, Directeur Général par intérim jusqu'à approbation par le CMF. En date du 09/11/2016, le CMF a approuvé la nomination de Monsieur Walid SAIBI en tant que Directeur Général.

Il est à signaler que :

M. Fethi MESTIRI, M. Ziad OUESLATI et M. Slim MAAOUI sont membres du comité d'audit et des risques.

M. Walid SAIBI est membre du comité d'investissement, du comité obligataire et du comité de direction.

Les autres membres du Conseil d'Administration et de direction n'ont pas de fonction dans la société.

6.1.3. Principales activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années par les membres des organes d'administration et de direction

Membres	Activités exercées en dehors de la société au cours des trois dernières années
M. Fadhel ABDELKEFI	Ministre du Développement, de l'Investissement et de la Coopération Internationale et Ministre des Finances par Intérim
M. Ahmed ABDELKEFI	Président Directeur Général de la société INTEGRA PARTNERS
M. Slaheddine CAID ESSEBSI	Associé au Cabinet juridique CAID ESSEBSI & PARTNERS
M. Slim MAAOUI	Directeur Général Adjoint de la société ASSURANCES MAGHREBIA
M. Abderrazak BEN AMMAR	Gérant de la société HERMES CONSEIL
M. Slaheddine LARGUECHE	Président Directeur Général de la STRATEGIE ACTIONS SICAV Ancien Directeur Général de TUNISIE LEASING ET FACTORING
M. Fethi MESTIRI	Directeur Général de Tuninvest SICAR, Tuninvest International SICAR et TUNINVEST INNOVATION SICAR, DG SFC.
M. Aziz MEBAREK	Directeur Associé TUNINVEST FINANCE GROUP
M. Zied OUESLATI	Directeur Général de TUNINVEST FINANCE GROUP
M. Hichem ZGHAL	Ancien DGA de TUNISIE LEASING ET FACTORING et actuellement Directeur Général de TUNISIE LEASING ET FACTORING Ancien Directeur Général d'ALIOS FINANCE
M. Walid SAIBI	Gérant de la société INTEGRA IMMOBILIERE

6.1.4. Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés

Membres	Mandats d'administrateurs les plus significatifs dans d'autres sociétés
M. Fadhel ABDELKEFI	Administrateur de BT-
M. Ahmed ABDELKEFI	Président de Conseil de TUNISIE LEASING ET FACTORING / Président de Conseil de TUNINVEST FINANCE GROUP / Président de Conseil de PCS / Président de Conseil de ALIOS/ Administrateur de MLA / Administrateur de Dar El Jeld/ Administrateur de COMAR
M. Slaheddine CAID ESSEBSI	Néant
M. Slim MAAOUI	Administrateur de AFRIQUE ASSISTANCE/ Administrateur de TUNINVEST SICAR / Administrateur de ASSURANCES MAGHREBIA
M. Abderrazak BEN AMMAR	Néant
M. Slaheddine LARGUECHE	Administrateur de TUNISIE SICAV/ Administrateur de SICAV ENTREPRISE/ Administrateur de SICAV PLUS.
M. Fethi MESTIRI	Administrateur de TUNINVEST FINANCE GROUP/ Administrateur de INTEGRA PARTNERS/ Administrateur de ENNAKL Automobiles/ Président de Conseil de TUNISIE SICAV, Président de Conseil de SICAV PLUS et Président de Conseil de SICAV ENTREPRISE.
M. Aziz MEBAREK	Administrateur de INTEGRA PARTNERS, Administrateur de TFG, Administrateur de AMI (Industrie, Tunisie), Administrateur de GAT (Assurance, Tunisie), Administrateur de ICOSNET (Internet, Algérie), Administrateur de NCA (Jus et dérivés, Algérie), Administrateur de NOUVELAIR (compagnie aérienne, Tunisie), Administrateur de SOTUPA (produits d'hygiène, Tunisie), Administrateur de TUNISAVIA (Transport aérien, Tunisie),
M. Ziad OUESLATI	Administrateur de INTEGRA PARTNERS, Administrateur de TFG, Administrateur de GALION (Industries plastiques), Administrateur de IGL (Produits informatiques, Tunisie), Administrateur de OMNIACOM (IT, Tunisie), Administrateur de SNAX (Snacks, Algérie), Administrateur de ONE TECH (Mécatronique et production de câbles, Tunisie).
M. Hichem ZGHAL	Administrateur de TUNISIE LEASING ET FACTORING -Administrateur de ALIOS FINANCE
M. Walid SAIBI	Administrateur de BVMT – Administrateur de Bridge Securities et Administrateur de Bridge Asset Management

6.1.5. Fonctions des représentants permanents des personnes morales membres du Conseil d'Administration dans les sociétés qu'ils représentent

Membres	Représenté par	Fonction au sein de la société qu'il représente
La Société TUNISIE LEASING ET FACTORING	M. Hichem ZGHAL	Directeur Général
La Société INTEGRA PARTNERS	M. Ahmed ABDELKEFI	Président Directeur Général

6.2. INTERETS DES DIRIGEANTS DANS LA SOCIETE AU 31/12/2017

6.2.1. Rémunérations et avantages en nature attribués aux membres des organes d'administration et de direction au titre de l'exercice 2017

- Les obligations et engagements de la société envers ses dirigeants, tels que fixés par l'article 200 nouveau II § 5 du code des sociétés commerciales ont été autorisés comme suit :
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 03 avril 2009 a autorisé la rémunération fixe du Président du Conseil et du Directeur Général.
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 07 avril 2004 a fixé les paramètres de détermination des bonus à servir.
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 06 Septembre 2016 a pris acte de la démission de Monsieur Fadhel ABDELKEFI de son poste d'administrateur et de Directeur Général de TUNISIE VALEURS en date du 25 Août 2016 et a décidé de nommer Monsieur Walid SAIBI, Directeur Général.
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 20 Octobre 2017 a décidé la cooptation de Monsieur Fadhel ABDELKEFI au poste d'administrateur pour une durée de 2 ans qui prendra fin avec l'Assemblée Générale Ordinaire qui statuera sur l'exercice 2018.
 - ✓ Par ailleurs le même conseil a pris acte de la démission de Monsieur Ahmed ABDELKEFI de son poste de Président du Conseil et a élu Monsieur Fadhel ABDELKEFI en qualité de nouveau Président en lui attribuant une rémunération annuelle nette de 180.000 dinars et un intéressement sur le résultat de 10% de l'enveloppe allouée au bonus.
 - ✓ Le Conseil d'Administration réuni le 06 Septembre 2016 a décidé de céder à Monsieur Fadhel ABDELKEFI la voiture mise à sa disposition lors de l'exercice de ses fonctions de Directeur Général à la valeur comptable nette soit 104.000 dinars payable par tranches égales à 26 000 dinars sur une durée de 4 ans commençant le 31 août 2017. L'encours sur cette créance s'élève au 31.12.2017 à 78.000 dinars.
 - ✓ Par ailleurs, le Conseil d'Administration a désigné Monsieur Slaheddine LARGUECHE en qualité d'administrateur délégué et l'a chargé de certaines missions, notamment de représentation.
- Les obligations et engagements de TUNISIE VALEURS envers ses dirigeants tels qu'ils ressortent des états financiers de l'exercice clos le 31 décembre 2017 se présentent comme suit (en TND) :

	Rémunération en brut			
	Fixe	Bonus	Autres	Total
Ancien Président du Conseil (9 mois)	45 127			45 127
Nouveau Président du Conseil (3 mois)*	79 650	43 011		122 661
Directeur Général	149 560	101 563		251 123
Administrateur délégué			81 000	81 000

En outre, la société a mis à la disposition des dirigeants de la société des voitures de fonctions avec la prise en charge des frais y afférents.

6.2.2. Prêts et garanties accordés en faveur des membres des organes d'administration et de direction au 31/12/2017

Prêts octroyés

- La société TUNISIE VALEURS a accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » un prêt pour un montant de 400.000 DT pour une durée de quatre mois, commençant le 28 juillet 2017. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été intégralement remboursé le 20 novembre 2017. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 10.222 DT.
- La société TUNISIE VALEURS a accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » un prêt pour un montant de 100.000 DT commençant le 01 août 2017 et échéant le 29 juin 2018. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 3.310 DT.
- La société TUNISIE VALEURS a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôt suivants émis par la société «TUNISIE LEASING» :
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 3.000.000 DT, souscrit le 20 juillet 2017 et échéant le 30 juillet 2017, au taux facial de 7.25%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 6.030 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 31 juillet 2017 et échéant le 10 août 2017, au taux facial de 7.25%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.010 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 10 août 2017 et échéant le 30 août 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 8.189 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 30 août 2017 et échéant le 19 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 4.094 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 19 septembre 2017 et échéant le 29 septembre 2017, au taux facial de 7.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.065 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 13 octobre 2017 et échéant le 22 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 12.397 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 29 décembre 2017 et échéant le 28 janvier 2018, au taux facial de 7.6%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 1.259 DT.

6.3. CONTROLE

Commissaire aux comptes	Adresse	Mandat
Cabinet AMC Ernst & Young représenté par Monsieur Fehmi LAOURINE, société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie	Boulevard de la terre - Centre Urbain Nord – 1003 Tunis - Tunisie Tél : +216 70 749 111 Fax : +216 70 749 045 E-mail : tunisoffice@tn.ey.com	2015-2017 ⁽¹⁾
Cabinet FINOR représenté par Monsieur Karim DEROUICHE, société d'expertise comptable inscrite au tableau de l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie	Immeuble International City Center – Tour bureaux – Centre Urbain Nord – 1082 Tunis - Tunisie Tél : +216 70 728 450 Fax : +216 70 728 405 E-mail : administration@finor.com.tn	2016-2018 ⁽²⁾

(1) Nomination décidée par l'AGO du 30/03/2012 et renouvelée par l'AGO du 28/03/2015. Il y a lieu de noter que le mandat a été renouvelé par l'AGO du 30/03/2018 pour la période 2018-2020.

(2) Nomination décidée par l'AGO du 21/03/2013 et renouvelée par l'AGO du 28/03/2016.

6.4. NATURE ET IMPORTANCE DES OPERATIONS CONCLUES DEPUIS LE DEBUT DU DERNIER EXERCICE AVEC LES MEMBRES DES ORGANES D'ADMINISTRATION ET DE DIRECTION AINSI QU'AVEC UN CANDIDAT A UN POSTE DE MEMBRE DU CONSEIL D'ADMINISTRATION OU UN ACTIONNAIRE DETENANT PLUS DE 5% DU CAPITAL

Prêts octroyés

- La société TUNISIE VALEURS a accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » un prêt pour un montant de 400.000 DT pour une durée de quatre mois, commençant le 28 juillet 2017. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an, a été intégralement remboursé le 20 novembre 2017. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 10.222 DT.
- La société TUNISIE VALEURS a accordé à la société « INTEGRA PARTNERS » un prêt pour un montant de 100.000 DT commençant le 01 août 2017 et échéant le 29 juin 2018. Ce prêt, productif d'intérêts au taux de 8% l'an. Les produits constatés en 2017 sur ce prêt se sont élevés à 3.310 DT.
- La société TUNISIE VALEURS a souscrit, en 2017, aux certificats de dépôt suivants émis par la société «TUNISIE LEASING»:
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 3.000.000 DT, souscrit le 20 juillet 2017 et échéant le 30 juillet 2017, au taux facial de 7.25%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 6.030 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 31 juillet 2017 et échéant le 10 août 2017, au taux facial de 7.25%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.010 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 10 août 2017 et échéant le 30 août 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 8.189 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 30 août 2017 et échéant le 19 septembre 2017, au taux facial de 7.4%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 4.094 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.000.000 DT, souscrit le 19 septembre 2017 et échéant le 29 septembre 2017, au taux facial de 7.45%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 2.065 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 1.500.000 DT, souscrit le 13 octobre 2017 et échéant le 22 novembre 2017, au taux facial de 7.5%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 12.397 DT.
 - ✓ Un Certificat de dépôt de 2.000.000 DT, souscrit le 29 décembre 2017 et échéant le 28 janvier 2018, au taux facial de 7.6%. Les produits constatés à ce titre, en 2017, s'élèvent à 1.259 DT.

Dividendes et autres rémunérations distribués par la société TUNISIE VALEURS et encaissés par la société INTEGRA PARTNERS

En 2017 au titre de l'exercice 2016 :

Les dividendes versés en 2017 à la société " INTEGRA PARTNERS " se sont élevés à 455.094 DT*.

Le montant des jetons de présence encaissés par INTEGRA PARTNERS au titre de l'exercice 2016 s'élève à 2.000 DT.

En 2018 au titre de l'exercice 2017 :

Les dividendes versés en 2018 à la société " INTEGRA PARTNERS " se sont élevés à 1.055.932 DT**.

Le montant des jetons de présence encaissés par INTEGRA PARTNERS au titre de l'exercice 2017 s'élève à 2.000 DT.

* A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2016, INTEGRA PARTNERS détenait 50,56% du capital de TUNISIE VALEURS (900 000 DT x 50,56%)

** A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2017, INTEGRA PARTNERS détenait 50,77% du capital de TUNISIE VALEURS (2 080 000 DT x 50,77%)

Dividendes et autres rémunérations distribués par la société TUNISIE VALEURS et encaissés par la société TUNISIE LEASING

En 2017 au titre de l'exercice 2016

- Les dividendes versés en 2017 à la société " TUNISIE LEASING " se sont élevés à 240.039 DT*.
- Le montant des jetons de présence s'élève à 2.000 DT.

En 2018 au titre de l'exercice 2017

- Les dividendes versés en 2018 à la société " TUNISIE LEASING " se sont élevés à 554.757 DT**.
- Le montant des jetons de présence s'élève à 2.000 DT.

Chiffre d'affaires réalisé avec la société TUNISIE LEASING ET FACTORING au 31/12/2017

Encaissé :

- Les commissions d'études facturées à TUNISIE LEASING en 2017 s'élèvent à 179.730 DT.
- Les commissions de placement facturées à TUNISIE LEASING en 2017 s'élèvent à 179.730 DT.
- TUNISIE VALEURS assure les opérations de mise en place et le placement des emprunts obligataires, émis par la TUNISIE LEASING ainsi que la tenue des comptes des valeurs de cette dernière. Les honoraires facturés par TUNISIE VALEURS et relatifs à l'exercice 2017 s'élèvent à 245.916 DT en HT.

Décaissé :

- Engagement leasing : la marge brute réalisée par « TUNISIE LEASING » en 2017 sur le contrat de TUNISIE VALEURS s'élève à 21.968 DT.

Au 31 décembre 2017, l'encours financier s'élève à 2.078.467 DT et les dépôts de garanties totalisent un montant de 1.805.631 DT.

* A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2016, TUNISIE LEASING détenait 26,67% du capital de TUNISIE VALEURS (900 000 DT x 26,67%)

** A la date de distribution des dividendes relatifs à l'exercice 2017, TUNISIE LEASING détenait 26,67% du capital de TUNISIE VALEURS (2 080 000 DT x 26,67%)

CHAPITRE 7. RENSEIGNEMENT CONCERNANT L'EVOLUTION RECENTE ET LES PERSPECTIVES D'AVENIR

7.1. EVOLUTION RECENTE ET ORIENTATIONS STRATEGIQUES

7.1.1. Evolution récente des activités de TUNISIE VALEURS

	2 ^{ème} trimestre 2018	2 ^{ème} trimestre 2017	Var en %	Cumul au 2 ^{ème} trimestre 2018	Cumul au 2 ^{ème} trimestre 2017	Var en %	31/12/2017
Volume traité (en MDT)*	304 686	442 482	-31%	912 561	952 956	-4%	1 444 063
Actif géré (OPCVM en MDT)	795 373	778 684	2%	795 373	778 684	2%	745 384
Chiffre d'affaires en DT	4 106 432	3 892 355	5%	8 340 240	7 542 712	11%	15 452 348
<i>dont Intermédiation</i>	<i>878 269</i>	<i>1 410 878</i>	<i>-38%</i>	<i>2 649 611</i>	<i>2 200 949</i>	<i>20%</i>	<i>3 729 903</i>
<i>dont Gestion</i>	<i>2 300 487</i>	<i>1 960 521</i>	<i>17%</i>	<i>4 235 993</i>	<i>3 965 880</i>	<i>7%</i>	<i>8 254 492</i>
Produits financiers en DT	268 537	365 092	-26%	542 554	452 915	20%	965 119
Charges financières en DT	2 712	13 698	-80%	14 847	23 304	-36%	40 763
Charges d'exploitation en DT	3 062 722	3 314 946	-8%	6 113 189	5 618 754	9%	11 162 747

*Volume sur le marché des actions, obligations et enregistrements en Bourse

Au 30/06/2018, le volume traité par la société TUNISIE VALEURS a atteint les 912 561 MDT en décalage de 4% par rapport à 2017 en raison de la baisse du volume des opérations d'enregistrement en Bourse.

Le chiffre d'affaire s'est élevé à 8 340 240 DT, en hausse de 11% par rapport à la même période de l'année dernière.

Les produits financiers ont progressé de 20% à 542 554 DT et les charges financières ont baissé de 36% pour atteindre 14 847 DT.

A noter qu'au 30/06/2018, les commissions de succès sur les OPCVM sont estimées à 914 mDT et ne sont pas intégrées dans le chiffre d'affaires de la société. Appliquant le principe de prudence, ces revenus ne sont comptabilisés au niveau du chiffre d'affaires que lorsqu'ils sont considérés acquis par la société (c'est-à-dire à la clôture de l'exercice comptable).

Faits saillants : évènements postérieurs au 30/06/2018 :

Tunisie Valeurs a reçu en date du 04 juillet 2017 un courrier informant que TUNISIE VALEURS sera soumise à un contrôle social pour la période 2015 - 2016 et 2017.

La société s'engage à informer le marché du résultat de ce contrôle.

7.1.2. Orientations stratégiques / Stratégie de développement

La stratégie de TUNISIE VALEURS est de continuer sur la voie de la qualité de service en vue de renforcer sa position sur le marché de la gestion d'actifs et de l'intermédiation en bourse. La diversification de l'offre de produits et services ainsi que l'innovation technologique seront au cœur de la stratégie de la société qui ambitionne d'attirer plus d'investisseurs, entreprises, personnes physiques et institutionnels, vers le marché financier. TUNISIE VALEURS aspire aussi à promouvoir davantage l'activité de conseil et de Corporate Finance pour devenir un acteur de référence en matière d'opérations de haut de bilan aussi bien pour les PME que pour les grands groupes privés (restructuration, transaction d'entreprise, levée de fonds...).

Dans le cadre de son développement, la société souhaite élargir la gamme de services qu'elle offre à sa clientèle et a besoin, à cette fin, d'un statut de banque d'affaires. Par conséquent, le Conseil d'Administration de TUNISIE VALEURS réuni le 20/10/2017 a autorisé la Direction Générale à explorer la possibilité d'exercer les métiers de banque d'affaires.

Dans ce cadre, TUNISIE VALEURS a entamé la réflexion sur ce projet et envisage de solliciter la BCT pour un agrément de banque d'affaires.

A l'heure actuelle, TUNISIE VALEURS n'a pas encore déposé de dossier auprès de la BCT et s'engage à informer le CMF dans le cas où elle aurait à le faire.

7.1.3. Analyse des performances réalisées au 30/06/2018 par rapport aux prévisions de l'exercice 2018

Indicateurs d'activité	Prévisions 2018	Réalisations au 30/06/2018	% de réalisation
Volume traité (en MDT) *	926 897	682 358	74%
Actif géré (OPCVM en MDT)	752 546	795 373	106%
Chiffre d'affaires en mDT	15 844	8 340	53%
Produits financiers en mDT	1 223	543	44%
Charges financières en mDT	13	15	114%
Charges d'exploitation en mDT	12 147	6 113	50%

(*) Volume enregistré sur le marché des actions de la cote

Comme l'indique le tableau ci-dessus, TUNISIE VALEURS demeure en ligne avec ses prévisions. En effet, le chiffre d'affaires de la société au 30/06/2018 s'établit à 8 340 mDT, soit 53% de l'objectif prévu pour toute l'année 2018.

A noter qu'au 30/06/2018, les commissions de succès sur les OPCVM sont estimées à 914 mDT et ne sont pas intégrées dans le chiffre d'affaires de la société. Appliquant le principe de prudence, ces revenus ne sont comptabilisés au niveau du chiffre d'affaires que lorsqu'ils sont considérés acquis par la société (c'est-à-dire à la clôture de l'exercice comptable).

Si l'on intègre ces commissions de succès dans le chiffre d'affaires au 30/06/2018, le degré de réalisation du budget prévisionnel passerait à 58%.

Pour ce qui est des charges financières, ces dernières ont dépassé le budget annuel, en raison d'un remboursement anticipé d'un crédit bancaire.

7.2. PERSPECTIVES D'AVENIR

Les perspectives d'avenir de la société TUNISIE VALEURS pour la période 2018-2022 ont été établies sur la base des états financiers individuels arrêtés au 31/12/2017 certifiés, tels qu'approuvés par l'Assemblée Générale Ordinaire du 30/03/2018.

Les états financiers prévisionnels de la société TUNISIE VALEURS ainsi que les hypothèses sous-jacentes relatives à la période (2018-2022) ont été approuvés par le Conseil d'Administration du 30/03/2018 et examinés par les Commissaires aux Comptes.

La société s'engage à actualiser ses prévisions chaque année sur un horizon de 3 ans et à les porter à la connaissance des actionnaires et du public. Elle est tenue à cette occasion, d'informer ses actionnaires et le public sur l'état de réalisation de ses prévisions.

L'état des réalisations par rapport aux prévisions et l'analyse des écarts doivent être insérés au niveau du rapport annuel.

La société s'engage à tenir une communication financière au moins une fois par an.

7.3. PRINCIPALES HYPOTHESES DE PREVISIONS RETENUES

7.3.1. Hypothèses de l'état de résultat prévisionnel

a/ Les revenus

Les revenus de TUNISIE VALEURS devraient croître en moyenne de 4% sur la période 2017-2022 à près de 18,9 MDT fin 2022.

Le tableau suivant retrace l'évolution des différents postes des revenus :

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Commissions de tenue de comptes	961	1 500	1 530	1 561	1 592	1 624	11,1%
Commissions de transaction	3 845	3 244	3 374	3 576	3 791	4 018	0,9%
Commissions d'étude et de placement	2 090	2 700	2 900	3 000	3 100	3 300	9,6%
Commissions OPCVM	7 928	7 826	8 140	8 465	8 804	9 156	2,9%
Commissions de gestion individuelle	327	300	300	300	300	300	-1,7%
Exportation de logiciels	302	273	378	400	400	400	5,8%
Chiffre d'affaires	15 452	15 844	16 621	17 302	17 986	18 798	4,0%
Autres produits d'exploitation	137	110	79	83	88	92	-7,6%
Total revenus	15 589	15 954	16 701	17 385	18 074	18 890	3,9%

R : Réalisé

P : Prévisionnel

▪ **Commissions de tenue de compte :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Commissions de tenue de comptes	961	1 500	1 530	1 561	1 592	1 624	11,1%
<i>Evolution</i>		56,2%	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

La commission de tenue de compte devrait avoir un taux d'évolution moyen de 11% sur la période 2017-2022. Le bond de 2018 s'explique par une révision de la tarification de la tenue de comptes.

▪ **Commissions de transaction :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Commissions de transaction	3 845	3 244	3 374	3 576	3 791	4 018	0,9%
<i>Evolution</i>		-15,6%	4,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
Volumes des transactions - Marché	4 513 528	3 862 069	4 016 552	4 257 545	4 512 998	4 783 778	1,2%
<i>Evolution</i>		-14,4%	4,0%	6,0%	6,0%	6,0%	
Part de marché TUNISIE VALEURS	19,1%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	24,0%	
Courtage moyen Tuval	0,45%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	0,35%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Durant la période 2017- 2022, dans une hypothèse conservatrice, les commissions de transaction resteront quasiment stables. Ces chiffres sont issus de l'assertion que le volume sur le marché connaîtra une croissance de 1,2% en moyenne sur la période et que la part de marché de TUNISIE VALEURS sera maintenue à 24% sur la même période, en ligne avec la moyenne historique.

A noter que le volume du marché de 2017 a été bonifié d'une opération exceptionnelle portant sur 800 MDT. Retraitée de cette opération, la part de marché de TUNISIE VALEURS en 2017 serait de 23,3% et l'évolution prévisionnelle du volume de transactions sur le marché serait de 5,2%/an sur la période prévisionnelle 2017-2022.

▪ **Commissions d'étude et de placement :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Commissions d'étude et de placement	2 090	2 700	2 900	3 000	3 100	3 300	9,6%
<i>Evolution</i>		29,2%	7,4%	3,4%	3,3%	6,5%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Cette commission connaîtra un rythme de croissance de 9,6% sur la période 2017-2022. Cette hausse fait suite à la stratégie de la société de renforcer à l'avenir l'activité d'ingénierie financière.

Consciente des opportunités qui existent en matière d'opérations de haut de bilan et face aux besoins des entreprises tunisiennes en matière de financement, de transmission, de restructuration, etc..., TUNISIE

VALEURS souhaite se rapprocher davantage des PME et des grands groupes privés en vue de répondre à leurs besoins et de les accompagner sur le marché des capitaux.

▪ **Commissions OPCVM :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Commissions OPCVM	7 928	7 826	8 140	8 465	8 804	9 156	2,9%
<i>Evolution</i>		-1,3%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Actifs gérés OPCVM Marché	4 361 321	4 426 741	4 603 811	4 787 963	4 979 482	5 178 661	3,5%
<i>Evolution</i>		1,5%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	
Part de marché TUNISIE VALEURS	17,1%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	17,0%	
Actifs gérés OPCVM TVAL	748 000	752 546	782 648	813 954	846 512	880 372	3,3%
<i>Evolution</i>		0,6%	4,0%	4,0%	4,0%	4,0%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Pour la détermination des commissions, il a été retenu une hypothèse de croissance annuelle de 4% des actifs d'OPCVM à partir de 2019 et une hypothèse de part de marché de TUNISIE VALEURS qui reste stable à 17%.

▪ **Commissions de gestion individuelle :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Commissions de gestion individuelle	327	300	300	300	300	300	-1,7%

R : Réalisé

P : Prévisionnel

La commission de gestion individuelle devrait se stabiliser à 300 mDT sur l'horizon du BP.

▪ **Exportation de logiciels :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Exportation de logiciels	302	273	378	400	400	400	5,8%

R : Réalisé

P : Prévisionnel

TUNISIE VALEURS continuera à exporter son logiciel sur le continent africain et cela devrait générer des revenus de 400 mDT par an à partir de 2020.

▪ **Autres produits d'exploitation :**

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Autres produits d'exploitation	137	110	79	83	88	92	-7,6%
<i>Evolution</i>		-19,5%	-27,8%	5,0%	5,0%	5,0%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Les autres produits d'exploitation sont constitués des loyers et connaîtront une baisse après 2018 suite à la cession d'un immeuble. Sur la période (2019-2022), ces produits progresseront de 5% annuellement.

b/ Les charges de personnel

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Charges de personnel	6 053	7 201	7 273	7 642	8 029	8 435	6,9%
<i>Evolution</i>		19,0%	1,0%	5,1%	5,1%	5,1%	
En % du CA	39,2%	45,4%	43,8%	44,2%	44,6%	44,9%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Les charges de personnel devraient connaître une progression moyenne de 6,9% pour atteindre 8,43 MDT fin 2022.

c/ Evolution des autres charges d'exploitation

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Autres charges d'exploitation	3 930	3 794	3 943	4 127	4 299	4 477	2,6%
<i>Evolution</i>		-3,4%	3,9%	4,7%	4,2%	4,2%	
En % du CA	25,4%	23,9%	23,7%	23,9%	23,9%	23,8%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Les autres charges d'exploitation concernent les loyers, entretiens et autres charges d'administration et de production. Leur croissance serait de 2,6% en moyenne sur la période 2017-2022.

d/ Evolution de la marge d'EBITDA de TUNISIE VALEURS

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
EBITDA	5 607	4 958	5 484	5 617	5 746	5 977	1,3%
<i>Evolution</i>		-11,6%	10,6%	2,4%	2,3%	4,0%	
Marge d'EBITDA	36,3%	31,3%	33,0%	32,5%	31,9%	31,8%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

L'EBITDA devrait croître de 1,3%/an sur la période 2017-2022 pour avoisiner les 6 MDT en 2022.

e/ Dotation aux amortissements et aux provisions

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Dotations aux amortissements	808	952	850	692	529	362	-14,8%
<i>Evolution</i>		17,7%	-10,7%	-18,7%	-23,5%	-31,6%	
Dotations aux provisions	372	200	200	200	200	200	-11,7%

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Les dotations aux amortissements devraient diminuer en moyenne de 15% durant la période 2017-2022. Les dotations aux provisions devraient se stabiliser à 200 mille dinars.

f/ Résultat financier

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Produits financiers	965	1 223	1 271	1 322	1 375	1 430	8,2%
Charges financières	41	13	0	0	0	0	
Résultat Financier	924	1 210	1 271	1 322	1 375	1 430	9,1%
<i>Evolution</i>		30,9%	5,1%	4,0%	4,0%	4,0%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Le résultat financier qui représente la différence entre les produits financiers et les charges financières, devrait évoluer à un rythme moyen de +9,1%/an entre 2017 et 2022 et devrait s'élever à 1,43 MDT à l'horizon 2022. Cette activité de « Cash Management » fait en réalité partie intégrante du business de TUNISIE VALEURS.

g/ Impôts

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Résultat avant impôts	5 489	5 016	5 706	6 047	6 393	6 845	4,5%
Charges/gains exceptionnels	-544	1 012	0	0	0	0	
Impôts sur les résultats	-1 474	-904	-856	-907	-959	-1 027	
<i>Taux d'impôt</i>	30%	15%	15%	15%	15%	15%	
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818	10,9%
<i>Evolution</i>		47,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%	
Marge nette	22,5%	32,3%	29,2%	29,7%	30,2%	31,0%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Le taux d'imposition devrait passer à 15% à partir de 2018 suite à l'introduction en bourse de la société et la diffusion de 30% de son capital auprès du public.

Le résultat net devrait s'accroître en moyenne de 10,9% durant la période 2017-2022 à 5,8 MDT au terme de l'année 2022.

7.3.2. Hypothèses du Bilan prévisionnel

a/ Investissements

Une enveloppe d'investissements prévus de 5,7 MDT sur la période 2018-2022 portant sur l'acquisition d'un terrain et des investissements d'entretien des agences. En 2018 et 2019, il y'aura le décaissement relatif à l'acquisition d'un terrain. Pour le reste de la période, il s'agit des investissements de maintien.

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Acquisition immo corp et incorp	-3 999	-3 373	-1 665	-300	-100	-300	-40,4%
Cession immo corp et incorp	67	1 500					
Acquisition immo financiere	-236						
Cession immo financiere	952	553	244	1 764	424	441	-14,3%
Total	-3 215	-1 320	-1 421	1 464	324	141	-153,5%

R : Réalisé

P : Prévisionnel

b/ Evolution du BFR

Les différents postes du bilan d'exploitation devraient récupérer leurs taux de rotation historiques par rapport au chiffre d'affaires.

(en jours du CA)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Clients et comptes rattachés (actif)/CA	348	3	3	3	3	3
Intermédiaires acheteurs/CA	81	69	69	69	69	69
Autres Actifs courants/CA	256	246	245	245	245	245
Clients et comptes rattachés (passif)/CA	643	285	284	284	284	284
Intermédiaires vendeurs/CA	85	86	86	86	86	86
Autres passifs courants /CA	142	179	178	178	178	178

R : Réalisé

P : Prévisionnel

c/ Politique de dividendes

Les dividendes à prélever sur les résultats courants la période prévisionnelle se présenteraient comme suit :

(en mDT)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P	TCAM
Dividendes de l'exercice	2 080	3 074	2 910	3 084	3 260	3 491	10,9%
<i>Evolution</i>		47,8%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%	
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818	10,9%
Taux de distribution	59,9%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	60,0%	

R : Réalisé

P : Prévisionnel

A partir de l'année 2018, le taux de distribution de dividendes devrait se stabiliser à 60% du résultat net.

7.4. ETATS FINANCIERS PREVISIONNELS 2018-2022

7.4.1. Bilans prévisionnels

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Actif	64 480	50 666	53 763	57 230	60 824	64 810
Actif immobilisé	17 594	19 027	19 597	17 628	16 866	16 470
Immobilisations incorporelles nettes*	40	225	120	20	0	0
Immobilisations corporelles nettes	7 790	9 538	10 457	10 166	9 757	9 695
Immobilisations financières	9 764	9 264	9 020	7 442	7 109	6 776
Actif courant	46 886	31 639	34 165	39 602	43 958	48 339
Clients nets**	14 942	143	150	156	162	169
Intermédiaires acheteurs nets	3 495	3 054	3 195	3 326	3 458	3 612
Autres actifs courants nets	10 977	10 831	11 333	11 796	12 264	12 813
Placements et autres actifs financiers	6 287	6 287	6 287	6 287	6 287	6 287
Liquidité & équivalent de liquidité	11 185	11 324	13 201	18 037	21 788	25 457
Capitaux propres et Passif	64 480	50 666	53 763	57 230	60 824	64 810
Capitaux propres	23 216	26 260	28 035	30 266	32 615	35 174
Capital social	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000	10 000
Réserves	9 745	11 136	13 186	15 126	17 182	19 355
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
Passifs Non courants	199	200	400	600	800	1 000
Provisions pour risques et charges	0	200	400	600	800	1 000
Emprunts	199	0	0	0	0	0
Passifs courants	41 065	24 206	25 327	26 364	27 409	28 636
Clients et comptes rattachés**	27 592	12 548	13 130	13 667	14 209	14 845
Intermédiaires vendeurs	3 648	3 785	3 960	4 122	4 286	4 478
Autres passifs courants	6 082	7 872	8 237	8 574	8 914	9 313
Concours bancaires et autres passifs financiers***	3 743	0	0	0	0	0

R : Réalisé

P : Prévisionnel

* le montant des immobilisations incorporelles passe de 40 mDT au 31/12/2017 à 225 mDT au 31/12/2018 : il s'agit d'une acquisition d'un logiciel KYC « Know your customer ». C'est un système informatique qui dépasse la diligence habituelle pour assurer la sécurité et la sûreté de l'entreprise et de ses clients.

**la situation du BFR au 31/12/2016 et au 31/12/2017 est exceptionnelle. En effet, ce poste est très volatile et dépend des opérations de fin d'année. Pour l'établissement de ses prévisions, TUNISIE VALEURS a adopté les taux de rotation historiques « 2013-2015 » estimés les plus récurrents.

***au 31/12/2017, il s'agit d'une écbéance d'emprunt de leasing à moins d'un an d'un montant de 74 mDT qui a été remboursée en début d'année, le reste soit 3 669 mDT représente des concours bancaires auprès de l'Amen Bank.

7.4.2. Etats de résultat prévisionnels

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Chiffres d'affaires	15 452	15 844	16 621	17 302	17 986	18 798
<i>Evolution</i>		2,5%	4,9%	4,1%	4,0%	4,5%
Autres produits d'exploitation	137	110	79	83	88	92
Charges de personnel	6 053	7 201	7 273	7 642	8 029	8 435
<i>Evolution</i>		19,0%	1,0%	5,1%	5,1%	5,1%
Autres charges	3 930	3 794	3 943	4 127	4 299	4 477
<i>Evolution</i>		-3,4%	3,9%	4,7%	4,2%	4,2%
EBITDA	5 607	4 958	5 484	5 617	5 746	5 977
<i>Evolution</i>		-11,6%	10,6%	2,4%	2,3%	4,0%
Marge d'EBITDA	36,3%	31,3%	33,0%	32,5%	31,9%	31,8%
Dotations aux amortissements	808	952	850	692	529	362
Dotations aux provisions	372	200	200	200	200	200
Résultat d'exploitation	4 426	3 807	4 434	4 725	5 017	5 415
<i>Evolution</i>		-14,0%	16,5%	6,6%	6,2%	7,9%
Produits financiers	965	1 223	1 271	1 322	1 375	1 430
Charges financières	-41	-13	0	0	0	0
Autres pertes ordinaires	0*	0	0	0	0	0
Autres gains ordinaires	138	0	0	0	0	0
Résultat courant avant impôts	5 489	5 016	5 706	6 047	6 393	6 845
<i>Evolution</i>		-8,6%	13,7%	6,0%	5,7%	7,1%
Charges/gains exceptionnels	-544*	1 012	0	0	0	0
Impôts sur les bénéfices	-1 474	-904	-856	-907	-959	-1 027
<i>Evolution</i>		-38,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%
Taux d'impôt apparent	29,8%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%	15,0%
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
<i>Evolution</i>		47,6%	-5,4%	6,0%	5,7%	7,1%
<i>Marge nette</i>	<i>22,5%</i>	<i>32,3%</i>	<i>29,2%</i>	<i>29,7%</i>	<i>30,2%</i>	<i>31,0%</i>

R : Réalisé

P : Prévisionnel

* au niveau des états financiers audités arrêtés au 31/12/2017, les 544 mDT figurant au niveau de la rubrique « autres pertes ordinaires » et non pas au niveau de la rubrique « charges/gains exceptionnels » : étant donné le caractère exceptionnel des pertes, cette rubrique a été reclassée au niveau des « autres gains et pertes exceptionnels ». Ce reclassement a été effectué pour des besoins de comparabilité avec les comptes prévisionnels.

7.4.3. Etats des flux de trésorerie prévisionnels

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
(+) Dotation aux amortissements et provisions	1 180	1 152	1 050	892	729	562
(-) Reprises sur provisions	10	0	0	0	0	0
(+) Plus / moins-value de cession d'immobilisation	-19	-1 065	0	-186	-91	-108
(-) Variation du BFR	-3 772	2 270	472	436	439	516
Clients	-7 173	14 799	-7	-6	-6	-7
Intermédiaires acheteurs	-851	442	-142	-131	-132	-155
Autres actifs courants	-2 949	146	-502	-464	-468	-549
Clients et comptes rattachés	16 534	-15 044	582	537	542	636
Intermédiaires vendeurs	-9 619	137	175	162	163	192
Autres passifs courants	287	1 791	365	337	340	399
Flux de Trésorerie liés à l'exploitation	871	7 481	6 372	6 282	6 511	6 789
Flux liés aux activités de placements	-2 262	0	0	0	0	0
(-) CAPEX	-3 999	-3 373	-1 665	-300	-100	-300
(+) Produit de cession	67	1 500	0	0	0	0
(-) Capex financiers	-236	0	0	0	0	0
(+) Cession immobilisations financières	952	553	244	1 764	424	441
Flux de Trésorerie liés aux Opérations d'Investissements	-3 215	-1 320	-1 421	1 464	324	141
Nouveaux emprunts	0	0	0	0	0	0
Remboursement emprunt	-69	-274	0	0	0	0
Augmentation de capital	0	0	0	0	0	0
Dividendes payés	-1 020	-2 080	-3 074	-2 910	-3 084	-3 260
Flux de Trésorerie liés aux Opérations de financements	-1 089	-2 354	-3 074	-2 910	-3 084	-3 260
Variation de trésorerie	-5 695	3 807	1 877	4 836	3 751	3 669
Trésorerie de début de période	13 211	7 516	11 324	13 201	18 037	21 788
Trésorerie de fin de période	7 516	11 324	13 201	18 037	21 788	25 457

R : Réalisé

P : Prévisionnel

Le solde de départ est le netting de la trésorerie du bilan de l'exercice 2017 (différence entre la liquidité et équivalent de liquidité et les emprunts à court terme). Il se trouve que la société a remboursé un crédit leasing par anticipation en début d'année portant sur un encours de 274 mDT (199 mDT à long terme et 74 mDT à court terme).

7.4.4. Indicateurs de gestion prévisionnels

(en milliers de dinars)	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Actifs non courants	17 594	19 027	19 597	17 628	16 866	16 470
Actifs courants	46 886	31 639	34 165	39 602	43 958	48 339
Clients et comptes rattachés (actif)	14 942	143	150	156	162	169
Intermédiaires acheteurs	3 495	3 054	3 195	3 326	3 458	3 612
Placements et liquidités	17 472	17 611	19 488	24 324	28 075	31 744
Total bilan	64 480	50 666	53 763	57 230	60 824	64 810
Capitaux propres avant résultat	19 745	21 136	23 186	25 126	27 182	29 355
Capitaux propres avant affectation	23 216	26 260	28 035	30 266	32 615	35 174
Passifs non courants	199	200	400	600	800	1 000
Capitaux permanents	23 415	26 460	28 435	30 866	33 415	36 174
Passifs courants	41 065	24 206	25 327	26 364	27 409	28 636
Endettement net*	-880	-5 206	-6 508	-10 813	-14 028	-17 069
Clients et comptes rattachés (passif)	27 592	12 548	13 130	13 667	14 209	14 845
Intermédiaires vendeurs	3 648	3 785	3 960	4 122	4 286	4 478
Total Passifs	41 264	24 406	25 727	26 964	28 209	29 636
Revenus	15 452	15 844	16 621	17 302	17 986	18 798
Charges de personnel	6 053	7 201	7 273	7 642	8 029	8 435
Charges financières nettes	41	13	0	0	0	0
Résultat d'exploitation	4 426	3 807	4 434	4 725	5 017	5 415
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818

R : Réalisé

P : Prévisionnel

*Emprunts et dettes assimilées + Concours bancaires et autres passifs financiers + Clients et comptes rattachés passif - Placements et autres actifs financiers - Liquidités et équivalents de liquidités - Clients et comptes rattachés actif

7.4.5. Ratios financiers prévisionnels

Ratios de structure	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Actifs non courants / Total bilan	27,3%	37,6%	36,5%	30,8%	27,7%	25,4%
Intermédiaires acheteurs/ Total Bilan	5,4%	6,0%	5,9%	5,8%	5,7%	5,6%
Actifs courants / Total bilan	72,7%	62,4%	63,5%	69,2%	72,3%	74,6%
Capitaux propres avant affectation / Total bilan	36,0%	51,8%	52,1%	52,9%	53,6%	54,3%
Capitaux propres avant affectation/Passifs non courants	117 x	131 x	70 x	50 x	41 x	35 x
Passifs non courants / Total bilan	0,3%	0,4%	0,7%	1,0%	1,3%	1,5%
Passifs courants / Total bilan	63,7%	47,8%	47,1%	46,1%	45,1%	44,2%
Passifs / Total bilan	64,0%	48,2%	47,9%	47,1%	46,4%	45,7%
Capitaux permanents / Total Bilan	36,3%	52,2%	52,9%	53,9%	54,9%	55,8%
Ratios de gestion	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Charges de personnel / Revenus	39,2%	45,4%	43,8%	44,2%	44,6%	44,9%
Résultat d'exploitation / Revenus	28,6%	24,0%	26,7%	27,3%	27,9%	28,8%
Charges financières nettes / Revenus	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Revenus / Capitaux propres avant affectation	66,6%	60,3%	59,3%	57,2%	55,1%	53,4%
Résultat d'exploitation / Charges financières nettes	109 x	300 x	-	-	-	-
Ratios de Solvabilité	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Capitaux propres avant affectation / Capitaux permanents	99,2%	99,2%	98,6%	98,1%	97,6%	97,2%

Ratios de liquidité	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Ratio de liquidité générale = Actifs courants / Passifs courants	114,2%	130,7%	134,9%	150,2%	160,4%	168,8%
Ratio de liquidité immédiate = Placements et liquidités / Passifs Courants	42,5%	72,8%	76,9%	92,3%	102,4%	110,9%
Ratios de rentabilité	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
ROE: Résultat net / Capitaux propres avant résultat	17,6%	24,2%	20,9%	20,5%	20,0%	19,8%
ROA: Résultat net / Total bilan	5,4%	10,1%	9,0%	9,0%	8,9%	9,0%
Résultat net / Capitaux permanents	14,8%	19,4%	17,1%	16,7%	16,3%	16,1%
Résultat net/ Revenus	22,5%	32,3%	29,2%	29,7%	30,2%	31,0%
Ratios d'endettement	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Endettement Net/ Capitaux propres avant affectation (Gearing)	-3,8%	-19,8%	-23,2%	-35,7%	-43,0%	-48,5%
Endettement Net/Résultat d'exploitation	-19,9%	-136,8%	-146,8%	-228,8%	-279,6%	-315,2%

R : Réalisé

P : Prévisionnel

7.4.6. Marge brute d'autofinancement prévisionnelle

<i>En milliers de dinars</i>	2017 R	2018 P	2019 P	2020 P	2021 P	2022 P
Résultat net	3 472	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
(+) Dotations aux amortissements et aux provisions	1 180	1 152	1 050	892	729	562
Marge brute d'autofinancement	4 652	6 276	5 900	6 032	6 163	6 380

R : Réalisé

P : Prévisionnel

7.4.7. Avis des commissaires aux comptes sur les informations financières prévisionnelles de TUNISIE VALEURS de la période allant de 2018 à 2022



AMC Ernst & Young

Société inscrite au tableau de l'OECT
Boulevard de la terre - Centre Urbain
1003 Tunis - Tunisie
Tél : 70 749 111 Fax : 70 749 045
RC : B178441996 – MF : 035482 WAM 00C



Société d'expertise comptable
Inscrite au Tableau de l'Ordre
Immeuble International City Center - Tour des Bureaux
Centre Urbain Nord - 1082 Tunis - Tunisie
Tel (L.G) : 70 728 450 - Fax : 70 728 405
RC : B1114411996 - MF : 048096 HAM 000
Mail : administration@finor.com.tn

TUNISIE VALEURS
AVIS DES COMMISSAIRES AUX COMPTES SUR
LES INFORMATIONS FINANCIERES PREVISIONNELLES
DE LA PERIODE ALLANT DE 2018 A 2022

En notre qualité de Commissaires aux comptes de la société Tunisie Valeurs et conformément aux dispositions légales, nous avons examiné les données financières prévisionnelles élaborées par Tunisie Valeurset dont les principaux paramètres prévisionnels se présentent comme suit :

(en MDT)

Désignation	2018	2019	2020	2021	2022
Capitaux propres	26 260	28 035	30 266	32 615	35 174
Résultat net	5 124	4 850	5 140	5 434	5 818
Total Bilan	50 666	53 763	57 230	60 824	64 810

Ces projections financières et les hypothèses qui ont été retenues pour leur élaboration ont été établies par la Direction Générale et approuvées par le Conseil d'Administration de la société.

Nous avons effectué notre examen selon les normes de la profession applicables à l'examen d'informations financières prévisionnelles. Ces normes requièrent la mise en œuvre de diligences permettant d'apprécier si les hypothèses retenues par la direction et sur lesquelles se basent les informations prévisionnelles sont raisonnables, de vérifier la traduction chiffrée de ces hypothèses et de s'assurer que les informations prévisionnelles sont correctement présentées et qu'elles sont préparées de manière cohérente avec les états financiers historiques.

Sur la base de notre examen des éléments corroborant les hypothèses retenues par la direction, rien ne nous est apparu qui nous conduit à penser que celles-ci ne constituent pas une base raisonnable pour les prévisions. A notre avis, les prévisions sont correctement préparées sur la base des hypothèses décrites et elles sont synthétisées dans un bilan, un état de résultat et un état de flux de trésorerie établis conformément aux normes comptables applicables en Tunisie. Nous rappelons que s'agissant de prévisions présentant par nature un caractère incertain, les réalisations sont susceptibles d'être différentes des prévisions, parfois de manière significative, dès lors que les événements ne se produisent pas toujours comme prévu.

Tunis, le 06 Avril 2018

Les commissaires aux comptes

AMC Ernst & Young

Fehmi LAOUICHE

AMC ERNST & YOUNG
Boulevard de la Terre
Centre Urbain Nord - 1003 Tunis
Tel: 70 749 111

FINOR

Karim DEROUCHE

FINOR
Société d'Expertise Comptable
Inscrite au Tableau de l'Ordre
International City Center - Tour des Bureaux
Centre Urbain Nord de Tunis
Tél. (L.G) 70 728.450 - Fax: 70.728.405

INFORMATIONS SUR LES PACTES CONCLUS ENTRE LES ACTIONNAIRES

1. LES PARTIES AU PACTE

Pour les personnes morales :

- Dénomination sociale : **La société INTEGRA PARTNERS**
- Forme juridique : SA
- Adresse du siège social : Immeuble Integra, Centre Urbain Nord, 1082 Tunis
- Numéro d'immatriculation au registre de commerce ou l'équivalent dans le pays d'origine pour les personnes morales de droit étranger : RC n° B154601998

Pour les personnes physiques :

- 1- • Nom et prénom : **Slaheddine CAID ESSEBSI**
 - Adresse : Avenue Taieb Mhiri, La Marsa
 - Numéro de la carte d'identité nationale : 000134819
- 2- • Nom et prénom : **Abderrazak BEN AMMAR**
 - Adresse : Rue Hedi Saidi, 2070, La Marsa
 - Numéro de la carte d'identité nationale : 000304485
- 3- • Nom et prénom : **Mohamed Slim MAAOUI**
 - Adresse : Rue de Palestine, 1002, Tunis Belvédère.
 - Numéro de la carte d'identité nationale : 000337165

2. MENTION DE LA SOCIETE DONT LES TITRES FONT L'OBJET DU PACTE

- Dénomination sociale : **Tunisie Valeurs**
- Nombre d'actions composant le capital : 2 000 000 actions

3. LA DATE DE CONCLUSION DU PACTE, LA DUREE DES ENGAGEMENTS ET LE CAS ECHEANT LA DATE D'EFFET DU PACTE.

- Date de signature : 9 Mai 2018

- Date d'effet : Le pacte d'actionnaires prendra effet à compter de sa date de signature et s'imposera aux Parties pendant toute la durée de détention de Titres par l'une quelconque des Parties, dans la limite de cinq ans.

4. LE POURCENTAGE DU CAPITAL ET DES DROITS DE VOTE DETENUS PAR CHACUN DES CONTRACTANTS A LA DATE DE SIGNATURE DU PACTE. POUR LES TITRES CONFERANT UN DROIT DE PARTICIPER AU CAPITAL, LE NOMBRE DE TITRES DETENUS PAR CHACUN DES SIGNATAIRES :

Actionnaires	Nombre d'actions total		Nombre d'actions objet du pacte	
	Nombre d'actions et de droits de vote	% de capital et des droits de vote	Nombre d'actions et de droits de vote	% de capital et des droits de vote
Société INTEGRA PARTNERS	705 920	35,3%	705 920	35,3%
SLAHEDDINE CAIED ESSEBSI	108 014	5,4%	75 610	3,8%
ABDERRAZAK BEN AMMAR	81 014	4,1%	56 710	2,8%
MOHAMED SLIM MAAOUI	35 240	1,8%	35 240	1,8%
Total	930 188	46,5%	873 480	43,7%

5. LA TENEUR DES CONDITIONS PREVUES PAR LE PACTE

Dans le cadre de l'introduction en bourse de la Société, les Parties ont décidé d'établir le présent pacte afin de former un actionnariat de référence détenant plus de 40% du capital de la société conformément à la réglementation en vigueur.

Dans le cadre de l'introduction en Bourse, les Parties s'engagent à ne pas céder plus de 5% de leur participation au capital de la société dans le public, sauf autorisation spéciale du Conseil du Marché Financier, et ce pendant deux (2) ans à compter de la date d'introduction en Bourse.

Les Parties se consentent mutuellement un droit de préemption dans l'hypothèse d'une Cession d'Actions.

En cas de projet de Cession, de tout ou partie des actions qu'ils détiennent dans le capital de la Société au profit de tout tiers, chacune des Parties consent au profit de l'autre Partie le droit d'acquérir, aux mêmes conditions, par priorité sur le Cessionnaire envisagé, les Actions, objet de la Cession (le "Droit de Préemption"). Le Droit de Préemption ne pourra s'exercer que sur l'intégralité des Actions, objet de la Cession.

En cas d'offre d'achat faite par un tiers à « Integra Partners », celle-ci s'engage à faire bénéficier le reste des signataires d'un droit de cession proportionnel ou total de façon qu'ils puissent, s'ils le souhaitent céder une partie ou la totalité de leurs participations dans le capital de la Société.

6. INFORMATIONS SUPPLEMENTAIRES

Néant

7. SIGNATAIRE(S)

La société INTEGRA PARTNERS

Slaheddine CAID ESSEBSI

Abderrazek BEN AMMAR

Mohamed Slim MAAOUI

ANNEXE : LISTE DES INTERMEDIAIRES EN BOURSE

 AFC المستشارون الماليون العرب Intermédiaire en Bourse	AFC – Arab Financial Consultants Directeur Général : Ferid Ben Brahim Siege social : Carre De L'or – Les Jardins Du Lac 2 – 1053 Les Berges Du Lac Capital social : 4 MDT	Tél : 70 020 260 Fax : 70 020 299 Email : afc@afc.fin.tn Web : www.afc.com.tn
 AMEN INVEST INTERMEDIARE EN BOURSE	AI - Amen Invest Directeur Général : Abdelaziz HAMMAMI Avenue Mohamed V Immeuble AMEN BANK Tour C - 1002 Tunis Capital social : 2 M.DT	Tél : 71 965 410 / 71 965 400 Fax : 71 965 426 Email : marche@ameninvest.com.tn Web : www.ameninvest.com
 التجاري للوساطة Attijari intermédiation	ATTI - Attijari Intermédiation Directeur Général : Haythem MEHOUACHI Immeuble Fekih, rue des lacs de Mazurie, 1053 Les Berges du Lac. Capital social : 5 M.DT	Tél : 71 861 461 / 71 861 184 / 71 861 880 / 71 108 900 Fax : 71 860 346 / 71 862 964 Email : attijari.intermediation@attijaribank.com.tn Web : www.attijaribourse.com.tn
 B.E.S.T INVEST الاستثمار	BESTI - BEST Invest Directeur Général : Abdallah DAY 45, rue de Japon, Immeuble Millenium, Bloc A, 2ème étage. Capital social : 1 M.DT	Tél : 71 905 831 / 71 951 726 Fax : 71 903 513 Email : best_invest@planet.tn Web : www.bestinvest.com.tn
 BH INVEST Intermédiaire en Bourse	BHI – BH INVEST Directeur Général : Sonia BEN FRAJ Immeuble Assurances SALIM - Lotissement AFH/BC5 Bloc B 3ème étage - Centre Urbain Nord Capital social : 3 M.DT	Tél : 71 948 429 Fax : 71 948 512 Email : best_invest@planet.tn Web : www.bestinvest.com.tn
 BIATCAPITAL	BIATC - BIAT CAPITAL Président Directeur Général : Mourad LADJIMI Boulevard principal-Angle Rue Turkana et Rue de Malawi Les Berges du Lac Tunis Capital social : 3 M.DT	Tél : 71 138 508 - 71 138 501 Fax : 71 965 772 Email : contact@biatcapital.com Web : www.biatcapital.com
 BMCE CAPITAL SECURITIES	BMCE CS – BMCE Capital Securities Directeur Général : Lotfi SHILI Immeuble Yasmine Tower, Bloc C, 6ème étage, Boulevard de la Terre, Centre Urbain Nord Capital social : 1,6 M.DT	Tél : 71 947 937 Fax : 71 947 119 Email : contact@bmcecapital.com Web : www.bmcecapital.com
 BNA CAPITAUX	BNAC - BNA Capitaux Directeur Général : Kamel GUESMI Complexe Le Banquier Avenue Tahar Haddad Les Berges Du Lac 1053 Tunis Capital social : 5 M.DT	Tél : 71 139 500 Fax : 71 860 189 Email : bnacapitaux@planet.tn Web : www.bnacapitaux.com.tn
 COFIB CAPITAL FINANCES	CCF - Cofib Capital Finance Directeur Général : Karim ABDELKEFI 25, Rue Docteur Calmette Cité Mahrajène-1002 Tunis Capital social : 3 M.DT	Tél : 71 144 510 Fax : 71 843 778 Email : commercial@capfinance.com.tn Web : www.capfinance.com.tn
 CGF	CGF - Compagnie Gestion et Finance Directeur Général : Khaled ZRIBI Immeuble GAT 1er Etage 92-94 Av Hédi Chaker 1002 Tunis Capital social : 1 M.DT	Tél : 36 450 450 Fax : 71 197 005 Email : Web : www.cgf.com.tn
 المؤسسة العامة للاستثمار COMPAGNIE GENERALE D'INVESTISSEMENT	CGI - Compagnie Générale d'Investissement Directeur Général : Mehdi BACH-HAMBA 16, Avenue Jean Jaures, 1000 Tunis. Capital social : 1.25 M.DT	Tél : 71 252 044 Fax : 71 252 024 Email : cgi.bo@cgi.com.tn Web : www.cgi.com.tn
 FINACorp	FINACorp - Finance & Investment in North Africa Directeur Général : Noureddine JEBENIANI Rue Lac Loch Ness, Les Berges du Lac, 1053 Tunis. Capital social : 1 M.DT	Tél : 71 656 122 Fax : 71 656 269 Email : direct@finacorp.net Web : www.finacorp.net
 MAC	MAC - MACSa Président Directeur Général : Mourad BEN CHAABENE Green Center, Bloc C 2ème étage, Rue du Lac Constance, Les Berges du Lac, 1053 Tunis. Capital social : 1 M.DT	Tél : 71 964 102 Fax : 71 960 959 Email : macsa@gnet.tn Web : www.macsa.com.tn

**MAXULA
BOURSE**

MAXULA - Société Maxula Bourse

Président Directeur Général : Raouf AOUADI
Centre Nawres Bureau B.22 Berges du Lac, 1053 Tunis.
Capital social : 1 M.DT

Tél : 71 960 292 / 71 960 391
Fax : 71 960 565
Email : maxulabourse@topnet.tn
Web : www.maxulabourse.com.tn

MCP MENA CAPITAL
PARTNERS

MCP - Mena Capital Partners

Directeur Général : Khalil BEN AMMAR
05 bis rue du lac de Tiberlade, 1053 les berges du lac- Tunis
Capital social : 3 M.DT

Tél : 71 862 328 / 71 961 486
Fax : 71 961 471
Email : contact@menacp.net
Web : www.menacp.net



SBT - Société de Bourse de Tunisie

Directeur Général : Khaled SAHLI
Place 7 Novembre, 1001 Tunis.
Capital social : 1 M.DT

Tél : 71 125 500
Fax : 71 125 484
Email : khaled.sahli@bt.com.tn
Web :



SCIF - Société de Conseil et d'Intermédiation Financière

Directeur Général : Jamel HAJJEM
11, Avenue Abderrahmane Azzam, Complexe Kheireddine Pacha, Bloc A, Appt. A 11, 1071 Tunis.
Capital social : 1 M.DT

Tél : 71 860 521 / 71 860 541
Fax : 71 860 665
Email : scif@scif.com.tn
Web : www.scif.com.tn



STBF - STB Finance

Président Directeur Général : Salwa MOUSCOU
34, Rue Hedi Karray, 1080 Tunis.
Capital social : 6.5 M.DT

Tél : 71 717 510
Fax : 71 718 450
Email : sofiges@sofiges.com.tn
Web :



TSI - Tuniso-Séoudienne d'Intermédiation

Directeur Général : Hafedh SBAA
Adresse: Boulevard de la Terre Centre Urbain Nord 1080 Tunis.
Capital social : 1 M.DT

Tél : 71 822 555
Fax : 71 822 418
Email : tsi@tsi.fn.tn
Web : www.tsi.tn



TVAL - Tunisie Valeurs

Directeur Général : Walid SAIBI
Immeuble Integra-Centre Urbain Nord-1082 Tunis Mahrajène
Capital social : 10 M.DT

Tél : 71 189 600 / 71 789 630
Fax : 71 189 325
Email : mail@tunisievaleurs.com
Web : www.tunisievaleurs.com



UBCI FINANCE - Union Bancaire pour le Commerce et l'Industrie Finance

Directeur Général : Aness SANDLI
3, Rue Jenner, Place d'Afrique, 1002 Tunis Belvédère.
Capital social : 1 M.DT

Tél : 71 848 230
Fax : 71 840 557
Email : aness.sandli@bnpparibas.com
Web :



UFI - Union Financière

Président Directeur Général : Nabil SASSI
Boulevard 7 Novembre, Imm. Maghrébia Tour A, 4ème étage 1080 Tunis.
Capital social : 5 M.DT

Tél : 71 941 385
Fax : 71 940 533
Email : ufi@planet.tn
Web : www.ufi.com.tn



UIB Finance - UIB Finance

Directeur Général : Ali MELLOULI
Immeuble « les reflets du lac », Rue du lac Turkana, 1053 les berges du lac
Capital social : 1 M.DT

Tél : 71 219 115
Fax : 71 219 478
Email : contact@uibfinance.com.tn
Web :

GRUPE SOCIETE GENERALE