

CONSEIL DU MARCHÉ FINANCIER

Rapport sur les actions et les orientations du Conseil du Marché Financier en faveur de la durabilité



Conseil du Marché Financier (CMF)

Octobre 2026

Sommaire

Liste des abréviations	3
Avant-Propos :	4
Introduction.....	6
I. La sensibilisation du marché à la RSE : de l'incitation à l'état des lieux	7
1. Le cadre légal et la position du CMF	7
2. Actions de sensibilisation entreprises par le CMF relatives à la démarche RSE des sociétés FAPE.....	8
<i>Promotion de la démarche RSE auprès des sociétés FAPE :</i>	<i>8</i>
<i>Actions relatives aux études concernant les pratiques RSE des sociétés cotées :.....</i>	<i>8</i>
3. Sensibilisation sur les dispositifs mis en place par les autorités publiques en faveur de la durabilité :	9
II. Initiatives prises par le CMF pour la promotion de la finance durable	10
1. Les recommandations du CMF en matière de RSE en faveur d'une finance durable.....	11
2. Le guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables.....	12
III. Les manifestations organisées par le CMF et les échanges avec les parties prenantes autour de la durabilité :	13
1. Evénements et manifestations autour de la durabilité et la finance durable :	13
<i>Colloque sur les obligations de divulgation ESG et le MACF :</i>	<i>13</i>
<i>Participation à un Forum sur la RSE :</i>	<i>14</i>
<i>Participation à une conférence ayant porté sur la gouvernance ESG, création de valeur durable et gestion stratégique des risques :</i>	<i>15</i>
2. Le dialogue avec les parties prenantes : un levier essentiel pour la promotion de la finance durable.....	16
<i>Le dialogue avec les intervenants du marché financier.....</i>	<i>16</i>
<i>La concertation avec les autorités de régulation et de contrôle</i>	<i>17</i>
<i>La mobilisation des associations professionnelles.....</i>	<i>18</i>
IV. Encadrement du reporting ESG des sociétés FAPE :	19
1. Etude sur le degré d'exposition des sociétés FAPE aux facteurs ESG et au MACF	20
2. L'instauration de l'obligation du reporting financier lié à la durabilité au niveau des états financiers des sociétés FAPE :	20
<i>Le communiqué du 25 décembre 2025 : informations ESG à fournir dans les états financiers :</i>	<i>20</i>
<i>Le communiqué du 13 février 2026 : Précisions relatives aux informations ESG à fournir par les sociétés FAPE dans les notes aux états financiers :</i>	<i>21</i>
3. Le renforcement du rôle des commissaires aux comptes et l'instauration d'un cadre d'audit : la note d'orientation de l'OECD.....	22
V. Etude d'évaluation du reporting ESG des sociétés FAPE :	23
Conclusion générale	24

Liste des abréviations

Les sigles et abréviations employés dans la présente étude sont regroupés ci-dessous, par ordre alphabétique.

Sigle	Signification
AES	Autorités européennes de surveillance
BVMT	Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis
CMF	Conseil du Marché Financier
CSRD	Corporate Sustainability Reporting Directive (directive européenne sur le reporting de durabilité des entreprises)
ESG	Environnement, Social et Gouvernance
ESRS	European Sustainability Reporting Standards (normes européennes de reporting de durabilité)
FAPE	Faisant appel public à l'épargne
GBP	Green Bond Principles (principes applicables aux obligations vertes)
GRI	Global Reporting Initiative
GSS	Green, Social and Sustainability (obligations vertes, sociales et durables)
ICMA	International Capital Market Association (Association internationale des marchés de capitaux)
IFC	International Finance Corporation (Société financière internationale, groupe de la Banque mondiale)
IFRS	International Financial Reporting Standards (normes internationales d'information financière)
ISO	International Organization for Standardization (Organisation internationale de normalisation)
ISSB	International Sustainability Standards Board
MACF	Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières
OECT	Ordre des Experts Comptables de Tunisie
OICV	Organisation Internationale des Commissions de Valeurs
PCAF	Partnership for Carbon Accounting Financials
RH	Ressources humaines
RSE	Responsabilité sociétale des entreprises
SBG	Sustainability Bond Guidelines (lignes directrices applicables aux obligations durables)
SBP	Social Bond Principles (principes applicables aux obligations sociales)

Avant-Propos :

La Tunisie a fait de la durabilité un choix national. Les autorités publiques ont exprimé, de manière constante, leur volonté et leur engagement en faveur du développement durable à travers l'adhésion aux conventions et engagements internationaux liés à la durabilité, la signature de l'accord de Paris sur le climat, l'adoption de la loi relative à la responsabilité sociétale des entreprises et la consécration d'une stratégie nationale de transition écologique en faveur de la durabilité.

Ces orientations traduisent la volonté de relever les défis environnementaux et économiques actuels, tout en préservant la compétitivité des entreprises tunisiennes sur la scène internationale.

Le marché financier ne peut rester en marge de cette dynamique. Les entreprises tunisiennes sont exposées à des risques environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) qui peuvent affecter leur activité, leur performance et leur pérennité, dans un contexte marqué par une réglementation internationale de plus en plus exigeante, notamment en matière de devoir de vigilance et d'ajustement carbone aux frontières. La normalisation internationale des marchés de capitaux s'est également engagée dans cette voie à travers des recommandations adressées à ses membres, l'OICV promeut l'intégration des facteurs ESG dans les décisions d'investissement et les appelle à œuvrer à l'adoption et l'application des normes de reporting de durabilité IFRS Sustainability S1 et S2, afin que les investisseurs disposent d'une information sur la durabilité cohérente et comparable.

C'est dans ce cadre que s'inscrit la mission du Conseil du Marché Financier, qui a pour vocation la protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et le renforcement de la transparence du marché. Un investisseur ne peut décider utilement que s'il dispose d'une information fiable sur les risques et opportunités auxquels les sociétés sont exposées. Conscient de son rôle de locomotive pour la promotion de la finance durable et des meilleures pratiques à adopter par les intervenants du marché financier, le CMF a fait de la durabilité l'un des axes de son plan stratégique.

L'élaboration du plan stratégique du CMF en faveur de la durabilité ont bénéficié de l'assistance des principaux acteurs nationaux en matière de durabilité. Cet appui a permis d'inscrire les orientations du CMF dans le prolongement des engagements et des priorités de l'État en matière de développement durable, et de s'assurer de leur cohérence avec les politiques publiques conduites dans ce domaine.

Cette démarche s'est également appuyée sur le concours de l'ensemble des parties prenantes, dont l'avis a été sollicité et dont l'apport a été fondamental. À cet effet, le CMF a mené un dialogue constant avec les différentes autorités de régulation, les intervenants dans le marché financier, les associations professionnelles et l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie. Ces échanges ont permis de recueillir les attentes et les préoccupations de chacune de ces catégories d'acteurs, de tenir compte de leurs spécificités et d'enrichir les orientations dudit plan.

Cette démarche concertée a permis d'adosser les orientations du CMF aux attentes du marché et aux priorités nationales, et de favoriser leur appropriation par l'ensemble des acteurs.

Dans ce cadre, le présent rapport se propose de présenter les différentes actions et réalisations, à ce jour, de la stratégie Durabilité mise en place par le CMF.

Le rapport met en évidence les actions menées par le CMF en matière de promotion de la responsabilité sociétale des entreprises et de développement de la finance durable.

Le rapport expose, la formalisation des attentes du régulateur relatives à l'information ESG, l'attention portée aux nouvelles exigences internationales et notamment le mécanisme d'ajustement carbone aux frontières instauré par l'Union Européenne à partir de 2026, et le renforcement du rôle des commissaires aux comptes, ainsi que les actions de sensibilisation menées et les réflexions collectives engagées par le CMF.

Il présente en outre les résultats de l'évaluation du reporting ESG des sociétés faisant appel public à l'épargne sur les deux exercices 2024 et 2025.

Par ailleurs, au-delà des actions présentées dans ce rapport, il est important de souligner que les initiatives engagées par le CMF ont permis de concrétiser progressivement les orientations du régulateur en faveur de la finance durable et de renforcer le cadre de référence en matière d'information ESG. Ces avancées contribuent à une meilleure prise en compte des enjeux de durabilité par les acteurs du marché financier ainsi qu'à l'amélioration de la qualité et de la transparence de l'information mise à la disposition des investisseurs.

Des défis demeurent toutefois à relever, tant en matière d'intégration des facteurs ESG dans les pratiques des acteurs du marché que de développement et d'adoption des instruments de finance durable. Ils concernent également le renforcement de la fiabilité, de la pertinence et de la comparabilité de l'information ESG, ainsi que l'appropriation progressive des nouvelles exigences par les entités concernées.

Face à ces enjeux, le CMF entend poursuivre ses actions en faveur de l'intégration des facteurs ESG au sein du marché financier tunisien et renforcer la concertation avec l'ensemble de ses partenaires et parties prenantes afin de promouvoir une place financière tunisienne plus transparente et plus attractive, répondant aux exigences croissantes de la finance durable.

Le Président du Collège du Conseil du Marché Financier Délégué

Hatem SMIRI

Introduction

La durabilité constitue aujourd'hui un enjeu stratégique majeur pour la Tunisie, confrontée aux effets du changement climatique, à la raréfaction des ressources naturelles et à l'évolution des exigences économiques et réglementaires internationales. Dans ce contexte, la transition vers un modèle de développement durable nécessite la mobilisation de l'ensemble des acteurs publics et privés, ainsi que l'intégration progressive des considérations environnementales, sociales et de gouvernance (ESG) dans les stratégies des entreprises et les décisions d'investissement.

Cette orientation s'inscrit dans les efforts déployés par l'État tunisien en faveur du développement durable et de la transition écologique, notamment à travers le cadre législatif relatif à la responsabilité sociétale des entreprises, les dispositifs d'incitation à l'investissement durable et les orientations nationales en matière de transition écologique. La mobilisation du système financier constitue, à cet égard, un levier essentiel pour orienter les ressources vers des activités responsables, favoriser le financement de projets générant des retombées environnementales et sociales positives et renforcer la résilience de l'économie nationale.

Le Conseil du Marché Financier (CMF), en sa qualité de régulateur du marché financier, est appelé à jouer un rôle moteur dans la promotion de la durabilité. Cette ambition trouve sa place dans les orientations stratégiques du CMF, qui visent à renforcer la transparence du marché, à promouvoir les bonnes pratiques de gouvernance et à encourager l'intégration progressive des enjeux ESG dans les activités des acteurs relevant de sa compétence.

Le présent document s'articule autour de quatre axes complémentaires, reflétant les principales actions engagées par le Conseil du Marché Financier (CMF) en faveur de la promotion de la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), du développement de la finance durable et du renforcement de la transparence en matière de durabilité.

La première partie est consacrée aux mesures prises pour la sensibilisation du marché financier à la RSE, visant à promouvoir l'appropriation progressive de ses principes par les acteurs concernés, à encourager leur intégration dans les pratiques de gouvernance et de gestion et à favoriser la diffusion d'une culture de responsabilité sociétale. Elle présente par ailleurs un état des lieux des pratiques RSE au sein des acteurs du marché financier, à travers l'identification des pratiques existantes, l'évaluation du niveau de maturité des intervenants et le recensement des progrès accomplis ainsi que des principales difficultés rencontrées.

La deuxième partie porte sur les initiatives en faveur de la finance durable et les actions menées pour en promouvoir le développement. Elle met en lumière les mécanismes et instruments financiers susceptibles de contribuer au financement de la transition écologique et sociale, ainsi que les initiatives destinées à encourager l'orientation des capitaux vers des investissements responsables et durables.

La troisième partie est consacrée aux manifestations organisées par le CMF ainsi qu'aux échanges avec les parties prenantes relatifs à la finance durable, afin d'approfondir la compréhension de ses enjeux par les acteurs du marché financier et à promouvoir l'intégration progressive des considérations de durabilité dans leurs stratégies et leurs décisions d'investissement.

La quatrième partie quant à elle porte sur l'encadrement du reporting ESG et présente les initiatives engagées par le CMF pour accompagner les sociétés faisant appel public à l'épargne dans l'évolution de leurs pratiques de communication extra-financière, améliorer la prise en compte des enjeux de durabilité et favoriser la publication d'informations ESG pertinentes, fiables, cohérentes et transparentes, en adéquation avec les référentiels applicables et les attentes croissantes des investisseurs.

En complément, le document présente l'étude consacrée à l'évaluation du reporting ESG des sociétés faisant appel public à l'épargne, disponible sur le site du CMF via le lien suivant : [études/reporting_ESG_FAPE_Etude_CMF.pdf](#), mettant en lumière le niveau d'intégration des considérations ESG ainsi que les défis qui subsistent en matière de transparence et de communication des informations relatives à la durabilité.

I. La sensibilisation du marché à la RSE : de l'incitation à l'état des lieux

La promotion de la durabilité au sein du marché financier s'est appuyée, dans un premier temps, sur la sensibilisation des entreprises à leur responsabilité environnementale et sociale, ainsi qu'à l'importance d'une gouvernance responsable. En Tunisie, la loi n° 2018-35 du 11 juin 2018 relative à la responsabilité sociétale des entreprises a posé un premier cadre de référence en consacrant la contribution des entreprises au développement durable et à la bonne gouvernance.

Dans le prolongement de cette orientation nationale, le CMF a progressivement renforcé son action en faveur de la diffusion d'une culture RSE auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne. Son intervention s'est fixée comme objectif d'encourager les organes de gouvernance à intégrer les enjeux de durabilité dans leurs orientations stratégiques, à promouvoir la communication sur les actions engagées et à favoriser une meilleure identification des risques environnementaux et sociaux. Cette démarche s'inscrit dans une logique d'accompagnement du marché, préalable à l'amélioration de la qualité et de la fiabilité des informations ESG publiées.

L'analyse du cadre légal, des initiatives du CMF et des résultats des études sur les pratiques RSE des sociétés cotées permet ainsi d'apprécier les étapes franchies, les avancées enregistrées et les insuffisances enregistrées qui justifient le renforcement progressif des actions en faveur de la durabilité et du dispositif de reporting extra-financier.

1. Le cadre légal et la position du CMF

L'engagement des entreprises en faveur de la durabilité s'appuie sur un cadre national qui définit les principes de la responsabilité sociétale et encourage la prise en compte des dimensions environnementales, sociales et de gouvernance dans leurs activités. La loi n° 2018-35 du 11 juin 2018 constitue, à cet égard, un jalon important de la politique tunisienne en matière de RSE.

Dans le cadre de sa mission de protection de l'épargne investie en valeurs mobilières et de supervision du marché financier, le CMF a inscrit la durabilité et la finance verte parmi les axes de son action stratégique. Cette orientation vise à accompagner les sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE), les sociétés cotées et les autres intervenants relevant de sa compétence

dans la prise en compte progressive des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG).

À cet égard les actions de sensibilisation aux enjeux de la RSE au niveau du marché financier ont concerné les deux aspects relatifs à la démarche RSE des sociétés faisant appel public à l'épargne FAPE et à l'étude sur les pratiques RSE des sociétés cotées.

2. Actions de sensibilisation entreprises par le CMF relatives à la démarche RSE des sociétés FAPE

Promotion de la démarche RSE auprès des sociétés FAPE :

Dans un contexte marqué par l'intensification des défis environnementaux, notamment les épisodes de sécheresse et le stress hydrique, ainsi que par le renforcement des exigences réglementaires internationales en matière de devoir de vigilance et de décarbonation des échanges commerciaux (mécanismes d'ajustement carbone aux frontières de l'Europe MACF), le CMF a souligné à travers ses communiqués et ses recommandations adressés aux acteurs du marché, l'importance pour les sociétés tunisiennes, d'inscrire leur développement dans une démarche proactive en matière de responsabilité sociétale des entreprises (RSE).

Cette orientation constitue un levier essentiel pour anticiper les risques, préserver la compétitivité des entreprises et assurer la pérennité de leurs activités face à l'évolution des exigences des marchés internationaux.

Dans cette perspective, le CMF a ainsi invité

- les organes de direction et d'administration à adopter une politique RSE et à veiller à la concrétisation des actions planifiées ;
- les sociétés à communiquer sur leur démarche et leurs actions, notamment dans leurs rapports d'activité, y compris sur les dotations allouées aux programmes RSE conformément à la loi de 2018 ;

Aussi et afin de dépasser le stade de la sensibilisation et de disposer d'une appréciation concrète du niveau de maturité des entreprises, le CMF a engagé une étude d'évaluation des pratiques RSE des sociétés cotées. Cette étude constitue un outil de diagnostic permettant d'apprécier le degré de formalisation des stratégies RSE, l'organisation de la gouvernance, l'identification des risques, les moyens mobilisés et les pratiques de publication des informations extra-financières.

Ses résultats permettent également d'identifier les principaux obstacles à la généralisation d'un reporting fiable et comparable et d'orienter les actions futures du régulateur.

Actions relatives aux études concernant les pratiques RSE des sociétés cotées :

Réalisée par le CMF sur une période de deux mois, l'étude a porté sur les 20 sociétés cotées à la Bourse des valeurs mobilières de Tunis (BVMT) présentant les plus fortes capitalisations boursières, représentant 81 % de la capitalisation totale du marché. L'échantillon a couvert 10 banques, 4 sociétés industrielles, 3 sociétés agroalimentaires, 2 compagnies d'assurances et 1 société de services. Le taux de réponse s'est établi à environ 80 %, correspondant à 72 % de la capitalisation boursière totale. Le questionnaire, composé de 26 questions élaborées sur la base de la réglementation en vigueur et des standards internationaux, a permis d'examiner les stratégies adoptées, les actions engagées et les pratiques de reporting en matière de RSE.

L'étude a mis en évidence des avancées dans l'intégration de la RSE au sein des sociétés cotées, tout en faisant ressortir des disparités dans le degré de structuration et de maturité des démarches adoptées.

Les résultats ont par ailleurs souligné le rôle déterminant de l'engagement des organes de gouvernance et de direction dans la structuration des démarches RSE, ainsi que l'importance des ressources financières qui leur sont consacrées. Ils ont également mis en évidence une implication plus rapide et plus complète des sociétés à participation étrangère, illustrant l'influence des parties prenantes dans la promotion de ces pratiques. Toutefois, l'étude a fait ressortir une diversité des référentiels utilisés pour l'élaboration du reporting ESG, qui nuit à la comparabilité des informations publiées. Aussi, elle a révélé une faiblesse du recours à la vérification indépendante, qui limite les garanties de fiabilité du reporting.

L'étude a aussi révélé les limites d'un cadre réglementaire dont le caractère non contraignant ne favorise pas une adoption uniforme des pratiques RSE. À cet égard, les responsables RSE interrogés ont estimé qu'un renforcement du dispositif réglementaire, notamment par l'adoption de textes d'application de la loi de 2018 relative à la responsabilité sociétale des entreprises et par l'introduction d'exigences plus strictes en matière de reporting, pourrait constituer un levier pour accélérer la généralisation et l'amélioration des pratiques RSE au sein des sociétés cotées.

Par ailleurs, il appert que l'objectif de transition vers des pratiques économiques plus durables nécessite, au-delà des orientations réglementaires et des engagements volontaires, des mécanismes susceptibles d'encourager les investissements responsables.

Les dispositifs d'incitations financières et fiscales constituent ainsi des instruments d'accompagnement de la politique nationale de développement durable, notamment pour les projets liés à la dépollution, aux technologies propres, aux énergies renouvelables et à l'économie circulaire.

3. Sensibilisation sur les dispositifs mis en place par les autorités publiques en faveur de la durabilité :

Dans le cadre de ses initiatives de promotion de la finance durable, le CMF a publié, une fiche thématique consacrée aux dispositifs d'incitations financières et fiscales mises en place par les autorités publiques en faveur de l'économie verte, bleue et circulaire, ainsi que du développement durable. Cette fiche vise à recenser les mécanismes existants susceptibles d'encourager les investissements durables et de favoriser l'adoption de pratiques économiques plus respectueuses de l'environnement et socialement responsables. Elle met également en évidence l'importance de consolider et de renforcer ces dispositifs afin de stimuler la mobilisation des ressources financières en faveur des investissements durables, d'encourager les initiatives à impact positif et de soutenir l'intégration progressive des enjeux de durabilité dans les stratégies des entreprises et les décisions d'investissement.

Ladite fiche a notamment mis en évidence les dispositifs de soutien aux projets de lutte contre la pollution, de protection de l'environnement, de valorisation et de traitement des déchets, de développement des énergies renouvelables et de recours aux technologies propres.

La fiche présente également les avantages fiscaux en faveur des entreprises spécialisées dans la collecte, le recyclage et le traitement des déchets, ainsi que des mesures encourageant le

financement des projets durables, la recherche et développement dans les domaines concernés et l'acquisition d'équipements produisant des énergies renouvelables.

Cette publication, ayant pour objectif l'amélioration de la visibilité des dispositifs de soutien disponibles et à sensibiliser les acteurs économiques aux opportunités de financement de la transition écologique et du développement durable, vise à favoriser une meilleure mobilisation des incitations existantes et à encourager l'intégration progressive des considérations environnementales et sociales dans les décisions d'investissement.

Par ailleurs et bien que le cadre législatif relatif à la responsabilité sociétale des entreprises (RSE), instauré en 2018, ait permis de poser les premiers jalons de son intégration dans les pratiques des entreprises, son caractère non contraignant ne permet pas d'assurer une mise en œuvre systématique de ses principes. Face à ces enjeux, le Conseil du Marché Financier a engagé une série d'actions en faveur de la finance durable, visant à renforcer la qualité, la fiabilité et la comparabilité de l'information de durabilité publiée par les sociétés faisant appel public à l'épargne.

II. Initiatives prises par le CMF pour la promotion de la finance durable

La finance durable constitue un levier essentiel de mise en œuvre des orientations nationales en matière de développement durable et de transition écologique. Elle vise à orienter les capitaux vers des activités et des projets intégrant des considérations environnementales, sociales et de gouvernance, tout en tenant compte des risques susceptibles d'affecter la stabilité financière et la création de valeur à long terme.

En tant que régulateur, le CMF contribue à cette évolution en encourageant l'intégration progressive des facteurs ESG dans les décisions d'investissement et les pratiques des intervenants du marché financier. Son action repose notamment sur la sensibilisation des acteurs, la diffusion de recommandations et la mise à disposition de cadres de référence destinés à faciliter le développement d'instruments financiers durables. Cette démarche vise également à préserver l'accès des entreprises tunisiennes aux financements internationaux, dans un contexte marqué par le renforcement des exigences de durabilité et de transparence.

Le développement de la finance durable suppose une évolution des pratiques de l'ensemble des intervenants du marché financier, au-delà de la seule publication d'informations ESG par les entreprises. Il implique également une meilleure prise en compte des risques et opportunités de durabilité dans les stratégies de gestion, les décisions d'investissement et la relation avec les clients.

Parmi les actions entreprises par le CMF dans le cadre de la promotion de la finance durable en Tunisie, figurent notamment l'élaboration de recommandations visant à encourager le développement de pratiques de financement responsables ainsi que la publication d'un guide consacré aux obligations vertes, socialement responsables et durables. Ces initiatives traduisent la volonté du CMF de contribuer à la structuration progressive de la finance durable en Tunisie, tout en renforçant la transparence, la confiance des investisseurs et le développement d'instruments de financement à impact environnemental et social positif.

1. Les recommandations du CMF en matière de RSE en faveur d'une finance durable

Dans le cadre de ses actions visant à promouvoir la finance durable en Tunisie, le CMF a formulé des recommandations à l'attention des sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE) ainsi que des intervenants relevant de sa compétence, notamment les intermédiaires en bourse, les sociétés de gestion et les SICAR gérant des ressources pour le compte de tiers. Cette démarche s'inscrit dans le prolongement des initiatives de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), qui encouragent l'intégration des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans les décisions d'investissement, compte tenu notamment de l'exposition de la stabilité financière aux risques systémiques liés au changement climatique. Elle s'inscrit également dans les orientations de la stratégie nationale de transition écologique, qui consacre la durabilité comme un axe prioritaire.

La finance durable désigne les pratiques financières qui intègrent les critères ESG dans les décisions d'investissement, en vue d'orienter les financements vers des activités et des projets responsables. L'adoption d'une démarche écoresponsable par les sociétés FAPE leur permettrait non seulement de mieux prendre en compte les enjeux de durabilité, mais également de renforcer leur résilience, de faciliter leur accès au financement et de mieux répondre aux exigences réglementaires et aux évolutions des normes internationales, notamment européennes, telles que celles relatives au devoir de vigilance et au mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF).

A travers ces recommandations, les intervenants du marché financier ont été encouragés à :

- Former leur personnel à la RSE ;
- Sensibiliser leurs clients aux produits durables ou écoresponsables ;
- Réfléchir à la prise en compte de facteurs RSE ou de durabilité dans leur stratégie de gestion, leurs décisions d'investissement et la sélection des produits.

L'enjeu étant de pouvoir accéder aux financements des fonds internationaux, pouvant allouer une part de leur portefeuille à des titres durables, et d'éviter que les véhicules tunisiens en soient évincés, le CMF a ainsi invité aussi les investisseurs à considérer la durabilité dans leurs choix et à consulter son guide d'émission d'obligations GSS, la liste des incitations financières et fiscales et le guide des projets d'énergie renouvelable du ministère de l'Industrie, des Mines et de l'Énergie.

Par ailleurs, le financement de la transition écologique et sociale nécessite des instruments capables de mobiliser l'épargne vers des projets présentant des bénéfices environnementaux ou sociaux identifiables. Les obligations vertes, sociales et durables répondent à cet objectif en associant la levée de fonds à une utilisation définie des ressources et à des exigences spécifiques de transparence sur leur affectation et leurs impacts. Afin d'accompagner le développement de ces instruments sur le marché tunisien, le CMF a élaboré, en collaboration avec la Société financière internationale (IFC), un guide destiné à harmoniser les bonnes pratiques applicables aux émissions concernées et à renforcer la confiance des investisseurs.

2. Le guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables

Le CMF a élaboré, en collaboration avec la Société financière internationale (IFC), du groupe de la Banque mondiale, un guide d'émission d'obligations vertes, socialement responsables et durables en Tunisie, dans sa version d'octobre 2021. Ces obligations, dites obligations GSS (*Green, Social and Sustainability Bonds*), se distinguent des obligations classiques par le caractère vert, social ou durable des projets financés et par un reporting détaillé sur l'usage des fonds. Le guide suit les principes de l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA) : *Green Bond Principles*, *Social Bond Principles* et *Sustainability Bond Guidelines*.

Son objectif est de promouvoir un cadre homogène d'exigences en matière de processus d'évaluation et de sélection des projets à financer, de reporting et d'assurances externes. Il s'adresse en priorité aux émetteurs qui réalisent une émission par appel public à l'épargne, les autres émetteurs étant encouragés à s'y conformer. Un émetteur qui ne respecte pas les recommandations du guide ne peut se prévaloir du label « obligation verte », « socialement responsable » ou « durable » et doit en aviser clairement les investisseurs.

Les obligations GSS ne relèvent pas d'un régime légal spécifique : elles obéissent aux règles applicables aux obligations et restent soumises au visa du CMF. À cette occasion, le CMF ne se prononce pas sur les mérites environnementaux ou sociaux de l'émission, qu'il laisse à l'appréciation de prestataires externes indépendants ; il s'assure en revanche que l'émetteur fournit aux investisseurs les informations requises par le guide.

La crédibilité d'une émission obligataire durable repose sur des règles claires concernant la sélection des projets, l'utilisation des fonds et la communication des résultats obtenus. Le guide du CMF reprend, à cette fin, les principaux piliers des référentiels de l'Association internationale des marchés de capitaux (ICMA) et prévoit le recours à des revues externes. Ces exigences visent à assurer une meilleure traçabilité des fonds mobilisés, à renforcer la transparence à l'égard des investisseurs et à faciliter le suivi des impacts environnementaux et sociaux des projets financés.

Le guide consacre les principes de l'ICMA, à savoir l'allocation des fonds levés, l'évaluation, la sélection des projets, la gestion des fonds, et le reporting et revues externes.

Le développement des instruments de finance durable s'accompagne d'un risque de communication trompeuse lorsque les caractéristiques environnementales ou sociales d'une émission ne sont pas suffisamment démontrées. La prévention de l'écoblanchiment, ou *greenwashing*, constitue donc un enjeu essentiel pour préserver la crédibilité des financements durables et la confiance des investisseurs. Le guide du CMF met l'accent sur la transparence, la justification de l'affectation des fonds et le suivi des impacts, afin que la qualification durable d'une émission repose sur des éléments documentés et vérifiables.

Le guide présente explicitement les revues indépendantes comme un moyen de protéger l'émetteur contre le risque réputationnel et contre d'éventuelles accusations de *greenwashing*, notamment lorsque les effets escomptés des projets financés ne sont pas atteints. Il précise aussi que la qualité présumée « verte » des activités d'un émetteur ne suffit pas à labelliser une émission : c'est l'affectation effective des fonds levés qui compte.

La transformation des pratiques du marché financier vers un modèle intégrant les principes de durabilité ne peut reposer exclusivement sur la publication de textes et de recommandations.

Elle nécessite également des actions de sensibilisation, d'information et d'accompagnement permettant aux acteurs du marché de mieux comprendre les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), de s'approprier progressivement ces notions et de prendre conscience de l'importance de la divulgation d'informations extra-financières fiables, pertinentes et transparentes.

Dans cette perspective, le CMF a organisé et pris part à plusieurs manifestations et rencontres consacrées à la finance durable et au reporting ESG, visant à vulgariser ces concepts, à promouvoir leur intégration dans les pratiques des sociétés faisant appel public à l'épargne et des professionnels du marché financier, et à souligner l'importance de la communication d'informations relatives aux risques et aux opportunités liés à la durabilité. Ces initiatives constituent des espaces d'échange et de partage d'expériences avec les différentes parties prenantes, contribuant ainsi au renforcement de leurs connaissances, à la diffusion des bonnes pratiques et à une meilleure compréhension des attentes en matière de transparence et de responsabilité, dans la perspective d'une évolution progressive du marché financier tunisien vers un modèle plus durable.

III. Les manifestations organisées par le CMF et les échanges avec les parties prenantes autour de la durabilité :

En complément de son rôle de régulateur, le CMF intervient directement dans la sensibilisation des acteurs du marché aux enjeux de la finance durable. L'organisation de rencontres et d'ateliers lui permet de présenter ses orientations, ainsi que les échanges avec les parties prenantes ont permis au CMF de consulter les professionnels concernés et de favoriser les échanges autour des instruments de financement durable et des exigences de divulgation ESG.

Ces initiatives traduisent la volonté du Conseil du Marché Financier de faire de la concertation et de l'accompagnement des acteurs des composantes essentielles de sa stratégie de durabilité.

1. Evénements et manifestations autour de la durabilité et la finance durable :

Colloque sur les obligations de divulgation ESG et le MACF :

Le CMF a organisé, le 22 janvier 2026, en collaboration avec l'OECT, un colloque intitulé « Les obligations de divulgation relatives aux facteurs de durabilité (ESG) et aux exigences du mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF) ». Ouvert par les présidents du CMF et de l'OECT, il s'inscrivait dans la mise en œuvre du plan stratégique du CMF en matière de durabilité et de finance verte, et visait à accompagner les sociétés FAPE et l'ensemble des intervenants du marché dans l'anticipation des nouvelles exigences de transparence.

Les travaux ont porté sur les orientations stratégiques du CMF, sur le contenu du communiqué relatif aux obligations de divulgation ESG et MACF pour l'exercice 2025, ainsi que sur les enjeux du changement climatique et de la durabilité. Un panel a réuni des représentants des structures nationales concernées par la transition énergétique et la décarbonation, dont les ministères des finances et de l'environnement et le CITET. Un débat avec les sociétés FAPE, leurs commissaires aux comptes et les parties prenantes a permis d'aborder les aspects pratiques de la mise en œuvre.

Par ailleurs, la participation du CMF aux forums consacrés à la responsabilité sociétale des entreprises et à la finance durable s'inscrit dans une démarche visant à diffuser les bonnes pratiques et à favoriser le rapprochement entre les politiques publiques, la régulation financière et les besoins des entreprises. Ces manifestations constituent des espaces d'échange autour des défis de la transition bas carbone, des méthodes de mesure des émissions de gaz à effet de serre et de l'évolution des exigences internationales en matière de reporting de durabilité.

À travers ces participations, le CMF contribue à sensibiliser les acteurs économiques aux enjeux de la transition écologique et à l'importance de la divulgation d'informations ESG pertinentes et fiables. Elles permettent également de réaffirmer le rôle du régulateur dans le renforcement de la transparence du marché financier et dans l'accompagnement de l'orientation progressive des financements vers des activités contribuant à une économie plus durable.

Participation à un Forum sur la RSE :

Le thème du Forum a concerné la décarbonation de l'entreprise : quelle stratégie pour repositionner l'économie tunisienne afin de fournir une vision stratégique, des solutions concrètes, des outils et un cadre de collaboration pour soutenir la transition bas carbone en Tunisie.

Les interventions du CMF ont porté sur la finance verte et bleue en Tunisie, et sur les normes ESG. Aussi, il a été mis en avant le rôle du régulateur dans l'accompagnement de la transition vers une finance durable et notamment sur les points suivants :

Intégration des risques climatiques : Les risques climatiques constituent un risque systémique pour le marché financier. Leur intégration repose sur la transparence ESG, la gestion des risques et la lutte contre le *greenwashing*, en alignement avec les normes IFRS S1 et S2.

Avancement du reporting ESG : Le CMF a rappelé le passage progressif d'un reporting volontaire à un reporting obligatoire intégré à partir de 2025, fondé sur la matérialité financière et assorti d'un accompagnement des acteurs.

Position sur l'évolution de la régulation : Le CMF a défendu une approche équilibrée : accélérer face aux pressions internationales, mettre en œuvre progressivement selon le tissu économique, et donner la priorité à la qualité et à la fiabilité de l'information, afin d'orienter efficacement les flux financiers vers la transition climatique.

D'autre part le CMF a présenté le guide d'émission d'obligations vertes, sociales et durables ainsi que son rôle dans l'encadrement des émissions durables, la sensibilisation des acteurs et la promotion de la finance verte comme levier de financement de la transition.

La gouvernance ESG et la gestion des risques constituent des dimensions essentielles de l'intégration de la durabilité dans les stratégies des organisations. La participation du CMF aux rencontres spécialisées sur ces sujets contribue à promouvoir une approche dans laquelle les enjeux environnementaux de gouvernance et sociaux ne sont plus considérés comme de simples obligations de communication, mais comme des facteurs susceptibles d'influencer la résilience, la compétitivité et la création de valeur à long terme. Ces échanges permettent également de souligner l'importance d'une gouvernance adaptée et d'une meilleure prise en compte des risques ESG dans les décisions stratégiques.

Participation à une conférence ayant porté sur la gouvernance ESG, création de valeur durable et gestion stratégique des risques :

La participation du CMF a porté sur le thème « Gouvernance ESG, stratégie durable et gestion des risques : leviers de croissance et de compétitivité pour la Tunisie ». À cette occasion, l'accent a été mis sur la nécessité d'intégrer les enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans la stratégie et la gestion des entreprises tunisiennes, compte tenu notamment de la forte exposition du pays aux risques climatiques, tels que la sécheresse, la montée du niveau de la mer et la dégradation des sols. Il a été souligné que la durabilité constitue désormais un enjeu immédiat, qui nécessite une prise en compte effective par les entreprises et les différents acteurs économiques, et représente, à ce titre, une préoccupation prioritaire pour le régulateur dans l'exercice de ses missions de protection des investisseurs et de veille au bon fonctionnement du marché financier.

L'intervention du CMF a également mis en évidence le rôle structurant du reporting ESG dans l'instauration progressive d'une culture de la durabilité au sein des entreprises. Les initiatives engagées par le CMF en matière de divulgation d'informations ESG ont contribué à impulser une dynamique positive sur le marché financier. Dans cette perspective, la généralisation de la mesure et de la communication des informations relatives à la durabilité a été encouragée, le cadre conceptuel ESG étant applicable à l'ensemble des entreprises, au-delà du seul périmètre des sociétés faisant appel public à l'épargne. À cet égard, les exigences relatives à la présentation d'informations ESG dans les états financiers consolidés produisent également des effets sur les sociétés non FAPE appartenant à des groupes concernés.

Enfin, les échanges ont permis de mettre en lumière plusieurs évolutions majeures : le passage d'une logique de simple conformité réglementaire à une intégration effective des critères ESG dans la stratégie des entreprises ; le rôle des acteurs économiques dans l'accélération de la transition énergétique ; l'évolution du reporting de durabilité, désormais considéré comme un outil de pilotage de la performance, de création de valeur et de renforcement de la confiance des investisseurs ; ainsi que l'importance de la diversité, notamment de la représentation féminine, dans l'amélioration de la qualité de la gouvernance.

L'examen des différentes manifestations auxquelles le CMF a participé met en évidence la complémentarité entre la régulation, la sensibilisation et l'accompagnement des acteurs du marché financier dans l'appropriation des enjeux de durabilité. Les échanges ont notamment souligné l'importance de la qualité et de la fiabilité des informations ESG divulguées, de la mise en œuvre progressive des exigences en matière de reporting et du renforcement des compétences des acteurs concernés. Ils ont également confirmé la nécessité d'une approche globale de la finance durable, reposant sur la transparence, le développement d'instruments de financement adaptés et la prise en compte des attentes des différentes parties prenantes.

Ces enseignements confortent les orientations du CMF visant à favoriser l'émergence d'un marché financier plus résilient, transparent et en mesure de s'adapter aux évolutions des normes et pratiques internationales. Dans cette perspective, le dialogue avec les parties prenantes constitue un prolongement essentiel des actions de sensibilisation engagées par le CMF, en permettant de mieux appréhender leurs attentes, de recueillir leurs contributions et d'identifier les leviers susceptibles de favoriser le développement de la finance durable en Tunisie.

2. Le dialogue avec les parties prenantes : un levier essentiel pour la promotion de la finance durable

Le dialogue avec les parties prenantes constitue un levier essentiel de l'action du Conseil du Marché Financier (CMF) en faveur du développement de la finance durable en Tunisie. L'approche ESG étant, par excellence, une démarche inclusive, elle suppose la mobilisation et l'implication de l'ensemble des acteurs concernés, ainsi que la prise en compte de leurs attentes, de leurs préoccupations et de leurs spécificités. La transition vers un modèle économique et financier plus durable ne peut, en effet, reposer uniquement sur l'action du régulateur ou sur la mise en place d'exigences réglementaires. Elle nécessite une dynamique collective fondée sur la concertation, le partage des connaissances et la responsabilisation des différentes parties prenantes.

Dans cette perspective, le dialogue permet au CMF de mieux appréhender les réalités du marché, de recueillir les contributions des différents acteurs et d'identifier les besoins et les contraintes susceptibles d'influencer l'intégration des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans leurs activités. Il contribue également à favoriser une compréhension commune des objectifs poursuivis, à promouvoir le partage d'expériences et à encourager l'appropriation progressive des exigences en matière de transparence et de reporting de durabilité, dans un contexte marqué par l'évolution des référentiels internationaux et le renforcement des attentes en matière de divulgation d'informations extra-financières.

C'est dans cette logique que le CMF entretient un dialogue permanent avec les intervenants du marché financier, les autorités de régulation et de contrôle ainsi que les associations professionnelles, à travers des réunions de travail, des rencontres multilatérales, des consultations et des échanges réguliers. Cette démarche participative s'inscrit dans une approche globale visant à renforcer la coordination entre les acteurs, à accompagner l'évolution des pratiques et à favoriser l'émergence d'un écosystème financier plus transparent, responsable et résilient.

Le dialogue avec les intervenants du marché financier

Le CMF accorde une attention particulière aux échanges avec les structures de marché, notamment la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis (BVMT) et Tunisie Clearing, ainsi qu'avec les intermédiaires en bourse. Ces acteurs occupent une place importante dans le fonctionnement du marché financier et contribuent, chacun dans le cadre de ses missions, à la qualité de l'information disponible, à la transparence des opérations et au renforcement de la confiance des investisseurs.

Les réunions et échanges avec ces intervenants permettent d'aborder les problématiques liées au fonctionnement du marché, aux obligations d'information des émetteurs et aux évolutions des pratiques professionnelles. Ils constituent également un cadre de concertation pour examiner les moyens de favoriser une meilleure prise en compte des enjeux ESG dans les activités des acteurs concernés et de promouvoir la diffusion d'informations relatives à la durabilité.

La contribution des structures de marché et des intermédiaires en bourse est particulièrement importante pour accompagner l'évolution des pratiques des sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE), sensibiliser les émetteurs aux attentes en matière de transparence et

encourager une meilleure prise en compte des risques et des opportunités liés à la durabilité dans les décisions d'investissement. Leur implication permet également de relayer les orientations du régulateur et de favoriser la diffusion des bonnes pratiques auprès des entreprises et des investisseurs.

Par ailleurs, le dialogue avec ces acteurs contribue à identifier les difficultés opérationnelles susceptibles d'être rencontrées dans l'application des exigences de reporting ESG, ainsi que les besoins en matière d'information, de formation et d'accompagnement. Il permet ainsi de rapprocher les objectifs poursuivis par le régulateur des réalités du marché et de favoriser une évolution progressive des pratiques, adaptée aux spécificités du contexte tunisien.

La concertation avec les autorités de régulation et de contrôle

Le dialogue du CMF s'étend également aux autorités de régulation et de contrôle intervenant dans les différents compartiments du système financier, notamment la Banque centrale de Tunisie (BCT), le Comité général des assurances (CGA) et l'Autorité de contrôle de la microfinance (ACM), ainsi qu'à l'Ordre des experts comptables de Tunisie (OECT), compte tenu du rôle de cette institution dans l'évolution des pratiques comptables et dans l'amélioration de la qualité de l'information financière et extra-financière.

Cette concertation revêt une importance particulière dans le domaine de la durabilité, dont les enjeux dépassent le périmètre d'un seul secteur. Les risques climatiques, les risques liés à la transition écologique et les évolutions des exigences de transparence peuvent avoir des incidences sur les entreprises, les établissements financiers, les organismes d'assurance et les investisseurs. La prise en compte de ces enjeux appelle ainsi une approche coordonnée, permettant de favoriser une compréhension partagée des risques et des opportunités liés à la durabilité et de promouvoir des pratiques cohérentes en matière de gestion des risques et de divulgation d'informations ESG.

Les échanges avec les autorités de régulation et de contrôle contribuent à renforcer la coordination institutionnelle, à partager les expériences et à examiner les évolutions susceptibles d'affecter les différents secteurs du système financier. Ils permettent également de mieux appréhender les interactions entre les exigences applicables aux entreprises et celles concernant les établissements financiers, notamment au regard de l'exposition de ces derniers aux risques de durabilité à travers leurs activités et leurs relations avec leurs clients et partenaires.

La concertation avec l'OECT revêt, pour sa part, une importance particulière au regard du rôle des experts comptables et des autres professionnels du chiffre dans l'élaboration, la présentation et, selon les cadres applicables, la vérification des informations publiées par les entreprises. Elle permet d'aborder les enjeux liés à la compréhension des exigences de reporting ESG, à l'évolution des pratiques professionnelles et au renforcement des compétences nécessaires à la production d'informations pertinentes, fiables et comparables.

Cette coopération contribue ainsi à favoriser une meilleure appropriation des exigences de durabilité par les entreprises et les professionnels qui les accompagnent. Elle constitue également un moyen de promouvoir une compréhension commune des enjeux de qualité de l'information, de matérialité et de transparence, indispensables au développement d'un reporting ESG utile aux investisseurs et aux autres utilisateurs de l'information financière.

La mobilisation des associations professionnelles

Le CMF entretient également des échanges avec les associations professionnelles représentant les différentes composantes du secteur financier, notamment l'Association des intermédiaires en bourse (AIB), l'Association tunisienne des investisseurs en capital (ATIC), le Conseil bancaire et financier (CBF) et la Fédération tunisienne des sociétés d'assurances (FTUSA).

Ces organisations constituent des relais importants pour la diffusion des orientations du régulateur et la sensibilisation de leurs membres aux évolutions du cadre réglementaire, aux nouvelles pratiques du marché et aux enjeux de la finance durable. Le dialogue avec ces associations permet au CMF de recueillir les préoccupations des professionnels, de mieux cerner les difficultés susceptibles d'être rencontrées dans l'intégration des considérations ESG et d'identifier les besoins en matière d'information, de formation et d'accompagnement.

Cette démarche permet également de tenir compte des spécificités des différents secteurs d'activité. Les enjeux de durabilité ne se manifestent pas de manière identique selon la nature des activités exercées, les modèles économiques, les risques auxquels les entités sont exposées et les attentes de leurs parties prenantes. Les problématiques relatives aux risques climatiques, à la transition énergétique, aux enjeux sociaux, à la gouvernance ou à la disponibilité des données peuvent ainsi nécessiter des réponses adaptées aux caractéristiques de chaque secteur.

Dans ce contexte, les échanges avec les associations professionnelles contribuent à mieux identifier les attentes de leurs membres, à favoriser le partage d'expériences et à examiner les conditions pratiques de mise en œuvre des démarches de durabilité. Ils permettent également de promouvoir la diffusion des bonnes pratiques et de faciliter la compréhension des exigences relatives à la publication d'informations ESG, en tenant compte des capacités et du niveau de maturité des entités concernées.

La mobilisation de ces organisations est ainsi essentielle pour assurer une diffusion plus large des orientations du CMF, renforcer l'adhésion des professionnels aux objectifs poursuivis et encourager une dynamique collective en faveur de la finance durable.

Le dialogue permanent entretenu par le CMF avec les différentes parties prenantes constitue un complément essentiel à son action réglementaire et a vocation à accompagner l'évolution du marché vers une meilleure prise en compte des enjeux de durabilité. Si la concertation permet de sensibiliser les acteurs, de recueillir leurs préoccupations et de mieux appréhender les contraintes auxquelles ils sont confrontés, elle doit également s'accompagner d'un cadre structuré garantissant la disponibilité d'informations ESG pertinentes, fiables et comparables. C'est dans cette perspective que le CMF s'est engagé dans la mise en place progressive d'un dispositif réglementaire de divulgation et de reporting ESG, destiné à formaliser les attentes en matière de transparence et à inscrire la communication d'informations relatives à la durabilité dans les obligations de publication des entités concernées. Ce dispositif vise à dépasser une approche fondée exclusivement sur les démarches volontaires, en établissant un socle commun d'exigences permettant aux investisseurs de mieux apprécier les risques et les opportunités liés à la durabilité, tout en favorisant l'intégration progressive des considérations ESG dans la gouvernance, la stratégie et les pratiques des entreprises.

IV. Encadrement du reporting ESG des sociétés FAPE :

La publication d'informations ESG fiables, pertinentes et comparables permet aux investisseurs de mieux apprécier les risques et opportunités liés à la durabilité, d'éclairer leurs décisions et de renforcer la confiance dans le fonctionnement du marché financier. Elle contribue également à améliorer la compréhension, par les entreprises elles-mêmes, des conséquences financières potentielles des enjeux climatiques, environnementaux et sociaux.

Conscient de ces enjeux, le CMF a progressivement renforcé son action en matière de transparence ESG, en s'appuyant sur le cadre comptable national et en encourageant les sociétés faisant appel public à l'épargne à s'inspirer des standards internationaux de reporting ESG, notamment les normes IFRS S1 et IFRS S2. Cette orientation traduit le rôle moteur du CMF dans l'évolution des pratiques de reporting en Tunisie : il ne s'agit pas uniquement d'inciter les entreprises à communiquer davantage, mais de favoriser la production d'informations significatives, documentées et utiles à l'évaluation des risques financiers.

L'analyse du reporting ESG constitue ainsi un prolongement essentiel des actions de sensibilisation et de promotion de la finance durable présentées précédemment. Elle permet d'examiner les exigences communiquées par le CMF, les modalités d'accompagnement des sociétés concernées et les conditions nécessaires à l'amélioration progressive de la qualité de l'information publiée.

La protection des investisseurs, qui constitue l'une des missions fondamentales du CMF, suppose la mise à disposition d'informations suffisamment fiables et pertinentes pour apprécier la situation et les perspectives des entités dans lesquelles ils investissent. Or, les facteurs ESG, notamment les risques climatiques, peuvent avoir des répercussions sur les coûts, les actifs, les activités, la continuité d'exploitation et les perspectives financières des entreprises. La prise en compte de ces facteurs dans l'information communiquée aux investisseurs représente donc un enjeu majeur pour la transparence du marché et la qualité des décisions d'investissement.

L'OICV considère que des informations de durabilité cohérentes, comparables et fiables sont indispensables, elle a approuvé les normes IFRS S1 et IFRS S2 de l'ISSB comme cadre mondial de référence et appelé ses membres à promouvoir leur adoption. Elle identifie le *greenwashing* comme une menace majeure pour la confiance des investisseurs.

Face à ces enjeux, le CMF a progressivement engagé plusieurs actions visant à structurer et à renforcer l'encadrement du reporting ESG en Tunisie. Cette démarche s'est notamment traduite par la réalisation d'une étude portant sur l'évaluation du degré d'exposition des sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE) aux facteurs ESG et MACF. Sur la base de ces travaux, le CMF a poursuivi ses efforts en faveur de l'instauration d'un cadre structuré de divulgation des informations relatives à la durabilité, en privilégiant leur intégration au niveau des notes aux états financiers afin de renforcer leur articulation avec l'information financière. Cette évolution s'est accompagnée également par le renforcement du rôle des commissaires aux comptes dans la vérification de ces informations, en vue de contribuer à leur fiabilité et à leur crédibilité.

1. Etude sur le degré d'exposition des sociétés FAPE aux facteurs ESG et au MACF

Cette étude a été élaborée à la demande du Conseil du Marché Financier afin d'évaluer la perception et l'intérêt des entreprises tunisiennes vis-à-vis des indicateurs liés au changement climatique et à la comptabilité carbone. L'objectif principal est de mieux comprendre la sensibilité des entreprises aux exigences réglementaires et aux mécanismes de suivi environnemental, tels que le Mécanisme d'Ajustement Carbone aux Frontières (MACF) ou les amendements de la Déclaration de Londres.

L'étude réalisée regroupe des sociétés tunisiennes issues de secteurs variés banques, assurances, industries lourdes et légères, transport, tourisme et agroalimentaire et analyse leur potentiel intérêt pour la comptabilité carbone, leurs exigences clients ainsi que leur exposition aux indicateurs climat. Cette étude met en évidence une exposition significative des sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE) aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ainsi qu'aux évolutions réglementaires internationales en matière de durabilité.

Ces résultats soulignent l'importance, pour les sociétés FAPE, d'anticiper les risques ESG et de renforcer progressivement leurs dispositifs de gestion et de reporting afin de tenir compte des exigences réglementaires et des attentes des investisseurs et partenaires internationaux.

À la suite des constats issus de l'étude sur l'exposition des sociétés FAPE aux facteurs ESG et MACF, le CMF a engagé une nouvelle étape visant à renforcer la prise en compte des facteurs ESG dans l'information financière des sociétés faisant appel public à l'épargne.

A cet égard, les communiqués des 25 décembre 2025 et 13 février 2026 ont apporté les exigences du régulateur et les précisions et informations ESG, attendues au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

Ces communiqués ont invité les sociétés concernées à identifier les facteurs de durabilité susceptibles d'avoir une incidence financière significative. Cette démarche s'inscrit dans une trajectoire progressive d'amélioration de la transparence, fondée sur le cadre comptable national et éclairée par les principes des normes IFRS S1 et IFRS S2.

2. L'instauration de l'obligation du reporting financier lié à la durabilité au niveau des états financiers des sociétés FAPE :

Le communiqué du 25 décembre 2025 : informations ESG à fournir dans les états financiers :

Par son communiqué du 25 décembre 2025, le CMF a appelé les sociétés FAPE à inclure, dans les notes annexes de leurs états financiers individuels et, le cas échéant, consolidés arrêtés au 31 décembre 2025, des informations relatives aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance, ainsi qu'à leur exposition au Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF).

Cette information est fournie conformément au cadre conceptuel de la comptabilité prévu par le décret n° 96-2459 du 30 décembre 1996 et doit s'appuyer sur l'appréciation de la matérialité financière, lorsque les facteurs ESG-MACF sont susceptibles d'influencer de manière significative la situation financière, la performance, la continuité d'exploitation ou les

perspectives de la société. Pour élaborer cette section, les sociétés ont été appelées à s'appuyer sur les principes des normes IFRS S1 et IFRS S2.

La fiabilité et la pertinence de l'information financière relative aux enjeux de durabilité reposent notamment sur le rôle des commissaires aux comptes dans l'appréciation de la prise en compte des facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), ainsi que des risques liés au mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF), dans les états financiers des sociétés concernées.

À cet égard, le communiqué du CMF du 25 décembre 2025 a mis en exergue le rôle des commissaires aux comptes dans la fiabilisation de cette information, en soulignant l'importance de la prise en compte des enjeux ESG et des incidences potentielles du MACF dans l'élaboration et l'examen des états financiers. Leur intervention contribue ainsi à renforcer la qualité et la crédibilité de l'information publiée, à améliorer la transparence financière et à assurer une meilleure prise en compte des incidences potentielles de ces enjeux sur la situation financière, les performances et les perspectives des entreprises.

Le communiqué du 13 février 2026 : Précisions relatives aux informations ESG à fournir par les sociétés FAPE dans les notes aux états financiers :

La mise en place d'un reporting ESG pertinent suppose de tenir compte du niveau de maturité des entreprises, de la disponibilité des données et de la capacité des systèmes d'information à produire des indicateurs fiables. Pour l'exercice 2025, le CMF inscrit ses précisions dans une logique transitoire, privilégiant une information financière significative et documentée plutôt qu'une production systématique d'indicateurs qui ne seraient pas suffisamment étayés. Cette approche permet d'encourager les sociétés à expliciter leur démarche, leurs risques identifiés et leurs travaux en cours, tout en préparant l'amélioration progressive de la qualité et de la comparabilité des informations communiquées.

Le CMF a précisé que ses attentes en matière de divulgation des informations financières relatives aux enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) accompagnent l'application du cadre comptable existant. Pour les états financiers clos au 31 décembre 2025, ces précisions s'inscrivent dans une logique transitoire et ne constituent pas de nouvelles obligations normatives.

Afin d'apporter davantage de clarifications sur les modalités d'application de ces attentes, le CMF a publié, le 13 février 2026, un communiqué complémentaire précisant le contenu attendu des informations ESG à inclure dans les notes aux états financiers, notamment au regard de la matérialité financière, de la prise en compte des risques et opportunités liés à la durabilité et des indicateurs pertinents à communiquer.

Dans ce cadre, l'attention des sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE) a été attirée sur le fait que les notes aux états financiers doivent comporter une section dédiée aux informations

financières ESG significatives, selon le principe de la matérialité financière. Ces informations s'articulent autour de quatre axes principaux :

Axe	Contenu attendu
Gouvernance	Structures, rôles et responsabilités en matière de supervision des enjeux ESG.
Stratégie ESG	Orientations retenues, articulation avec la stratégie globale et objective ayant une incidence significative sur les états financiers.
Gestion des risques et des opportunités	Identification et présentation des risques et opportunités ESG matériellement significatifs.
Indicateurs	Indicateurs quantitatifs et/ou qualitatifs jugés matériels au regard de l'activité et de la situation de la société.

Une exigence progressive fondée sur le principe du comply or explain :

Compte tenu du niveau de maturité variable des sociétés faisant appel public à l'épargne, le CMF a privilégié, pour l'exercice 2025, une approche progressive permettant aux sociétés de renforcer graduellement leurs pratiques de reporting ESG. Ainsi, lorsque les systèmes d'information ou les données disponibles ne permettaient pas encore de produire des indicateurs quantitatifs complets et fiables, les sociétés pouvaient présenter des informations qualitatives pertinentes décrivant leur démarche ESG, les actions engagées, les dispositifs de gouvernance et de gestion des risques en cours de déploiement, ainsi que le calendrier envisagé pour la mise en place progressive d'indicateurs quantitatifs.

Cette approche s'inscrit dans la logique du comply or explain, qui implique que les sociétés explicitent leur situation et justifient l'absence de certaines informations, notamment au regard de la matérialité des enjeux concernés ou du niveau de maturité de leurs systèmes d'information. L'absence d'indicateurs quantitatifs doit ainsi être appréciée au regard des explications fournies et de la pertinence des informations qualitatives communiquées.

La même démarche s'applique aux enjeux liés au mécanisme d'ajustement carbone aux frontières de l'Union européenne (MACF). Chaque société est appelée à apprécier si son exposition à ce mécanisme est susceptible d'avoir une incidence financière significative. Le cas échéant, elle peut notamment présenter les travaux entrepris pour identifier les flux concernés, évaluer les incidences potentielles et préparer sa mise en conformité.

3. Le renforcement du rôle des commissaires aux comptes et l'instauration d'un cadre d'audit : la note d'orientation de l'OECT

Dans le cadre du renforcement de la fiabilité de l'information financière relative aux enjeux de durabilité, le CMF et l'Ordre des Experts Comptables de Tunisie (OECT) ont publié, le 31 mars 2026, un communiqué conjoint visant à renforcer le rôle des commissaires aux comptes dans l'examen des informations financières liées aux facteurs ESG et au Mécanisme d'ajustement carbone aux frontières (MACF).

Dans ce cadre, une note d'orientation a été élaborée par l'Ordre des experts comptables de Tunisie (OECT) afin d'encadrer et d'harmoniser les diligences des commissaires aux comptes

dans le cadre de leurs travaux relatifs aux informations financières ESG. Cette note précise les modalités d'appréciation de la significativité des enjeux ESG et de leur prise en compte dans les états financiers. Elle définit également les diligences professionnelles à mettre en œuvre, les éléments probants à recueillir ainsi que les modalités de traitement des insuffisances et des anomalies constatées, en tenant compte de leurs incidences éventuelles sur l'opinion du commissaire aux comptes.

Par ailleurs, les deux institutions ont réaffirmé leur engagement à poursuivre leurs actions conjointes de sensibilisation, de formation et de suivi, afin de faciliter l'appropriation de ces exigences par les professionnels, d'harmoniser les pratiques d'audit et de contribuer à l'amélioration de la qualité, de la transparence et de la fiabilité de l'information financière communiquée par les sociétés concernées.

V. Etude d'évaluation du reporting ESG des sociétés FAPE :

L'étude présentée en annexe propose une appréciation des pratiques de reporting ESG des sociétés faisant appel public à l'épargne (FAPE), afin d'évaluer le niveau de prise en compte des enjeux environnementaux, sociaux et de gouvernance dans les informations publiées, d'identifier les principales avancées et les insuffisances constatées, et de mettre en évidence les axes d'amélioration permettant de renforcer progressivement la qualité, la pertinence et la transparence de l'information relative à la durabilité

ANNEXE : l'étude portant sur l'évaluation du reporting ESG des sociétés FAPE est disponible sur le site du CMF à travers le lien suivant : [études/reporting_ESG_FAPE_Etude_CMF.pdf](#)

Conclusion générale

Les actions présentées dans le présent rapport traduisent l'engagement du Conseil du Marché Financier (CMF) à faire de la durabilité un axe structurant de son intervention en faveur du développement et de la modernisation du marché financier tunisien. Elles s'inscrivent dans une démarche stratégique visant à promouvoir la responsabilité sociétale des entreprises, à développer la finance durable et à renforcer les exigences de transparence en matière environnementale, sociale et de gouvernance (ESG).

À travers ses différentes initiatives, le CMF a progressivement affirmé son rôle dans la promotion d'une culture de responsabilité sociétale auprès des sociétés faisant appel public à l'épargne, l'encouragement de l'intégration des enjeux de durabilité dans les stratégies et les pratiques des acteurs du marché, ainsi que la sensibilisation aux mécanismes publics d'incitation en faveur du développement durable, de l'économie verte, bleue et circulaire. La mise à disposition d'un guide relatif à l'émission d'obligations vertes, sociales et durables constitue également une contribution au développement des instruments de financement susceptibles de mobiliser les capitaux au profit de projets à impact environnemental et social positif.

Parallèlement, le CMF a placé le renforcement de la transparence ESG au cœur de son action, en formalisant progressivement ses attentes en matière de divulgation des informations relatives à la durabilité et en favorisant leur articulation avec l'information financière. Cette démarche, notamment concrétisée par les communications adressées aux sociétés faisant appel public à l'épargne, vise à promouvoir la publication d'informations pertinentes, fiables et cohérentes, permettant aux investisseurs de mieux appréhender les risques et les opportunités liés aux facteurs ESG et leurs incidences potentielles sur la situation financière et les perspectives des entités concernées. Elle s'accompagne d'une attention particulière au rôle des commissaires aux comptes dans le renforcement de la fiabilité et de la crédibilité de ces informations.

Le CMF considère, par ailleurs, que la transition vers un marché financier plus durable ne saurait reposer sur la seule action du régulateur ou sur la mise en place d'exigences de divulgation. Elle requiert une mobilisation effective de l'ensemble des intervenants, des autorités de régulation et de contrôle, des organisations professionnelles et des autres parties prenantes. C'est dans cette perspective que le Conseil a privilégié le dialogue, la concertation et la coordination institutionnelle, afin de favoriser une compréhension commune des enjeux, de tenir compte des spécificités des différents secteurs et d'encourager l'appropriation progressive des exigences en matière de durabilité.

Des défis importants demeurent néanmoins à relever. Ils concernent notamment l'intégration effective des facteurs ESG dans les stratégies, la gouvernance et les dispositifs de gestion des risques des acteurs du marché, le développement des instruments de finance durable, ainsi que l'amélioration continue de la qualité et de la fiabilité de l'information relative à la durabilité. Ils appellent également un effort soutenu de sensibilisation, de formation et de renforcement des compétences, dans un contexte marqué par l'évolution rapide des référentiels et des exigences

internationales, notamment en matière de transition climatique et de mécanisme d'ajustement carbone aux frontières.

Face à ces enjeux, le CMF entend poursuivre et consolider les actions engagées dans le cadre de son plan stratégique en faveur de la durabilité, en renforçant son rôle d'orientation et d'encadrement du marché, en développant la concertation avec ses partenaires et en veillant à l'évolution des pratiques des acteurs relevant de son champ d'intervention. Cette démarche s'inscrit dans une vision de long terme visant à faire de la durabilité un élément intégré au fonctionnement du marché financier et non une simple exigence de communication.

La réalisation de cette ambition repose sur une responsabilité partagée et une mobilisation constante de l'ensemble des acteurs. C'est à travers cette dynamique collective que le marché financier tunisien pourra renforcer sa transparence, sa résilience et son attractivité, tout en contribuant à l'orientation de l'épargne vers des investissements responsables et durables, au service de la transition économique, environnementale et sociale de la Tunisie.