

SITUATION ANNUELLE DE FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT ARRETEE AU 31/12/2011**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2011**

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 21 Mai 2010 et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers du fonds commun de placement à risque «FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT» au titre de l'exercice clos le 31 Décembre 2011, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 3.199.299, un actif net de D : 3.116.474 et un déficit de D : 5.065, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du fonds commun de placement à risque «FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT » comprenant le bilan arrêté au 31 Décembre 2011, ainsi que l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité du gestionnaire dans l'établissement et la présentation des états financiers

1. Le gestionnaire du fonds commun de placement à risque est responsable de l'arrêté, de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément au système comptable des entreprises. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

2. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Tunisie.

Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

3. A notre avis, les états financiers du fonds commun de placement à risque «FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT », annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière du fonds au 31 Décembre 2011, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

Vérifications et informations spécifiques

4. Conformément aux dispositions de l'article 3 nouveau de la loi n° 94-117 du 14 Novembre 1994 et sur la base de notre examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers, nous n'avons pas relevé d'insuffisances majeures susceptibles d'impacter notre opinion sur les états financiers.
5. En application des dispositions de l'article 20 du code des Organismes de Placement Collectif, nous avons procédé à l'examen de la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations, d'ordre comptable, données dans le rapport sur la gestion de l'exercice. Les informations contenues dans ce rapport n'appellent pas, de notre part, des remarques particulières.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES**FINOR**

BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2011

(Montants exprimés en dinars)

ACTIF	Note	31/12/2011	31/12/2010
Portefeuille-titres	4	3 116 470	3 015 980
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		2 780 216	2 790 716
Titres OPCVM		336 254	225 264
Placement monétaires et disponibilités		82 827	173 534
Disponibilités		82 827	173 534
Créances d'exploitation		2	2
TOTAL ACTIF		3 199 299	3 189 516
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	5	79 278	64 313
Autres créditeurs divers	6	3 547	3 664
TOTAL PASSIF		82 825	67 977
ACTIF NET			
Capital	10	3 208 973	3 146 649
Sommes distribuables			
Sommes distribuables de l'exercice clos		(25 110)	-
Sommes distribuables de l'exercice en cours		(67 389)	(25 110)
ACTIF NET		3 116 474	3 121 539
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		3 199 299	3 189 516

ETAT DE RESULTAT

(Montants exprimés en dinars)

	<i>Note</i>	<i>exercice 2011</i>	<i>Période du 9 mars au 31 décembre 2010</i>
Revenus du portefeuille-titres	7	13 777	25 468
Dividendes		13 777	25 468
Revenus des placements monétaires		-	18 723
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		13 777	44 191
Charges de gestion des placements	8	(79 278)	(64 313)
REVENU NET DES PLACEMENTS		(65 501)	(20 122)
Autres produits		2 229	441
Autres charges	9	(4 117)	(5 429)
RESULTAT D'EXPLOITATION		(67 389)	(25 110)
Régularisation du résultat d'exploitation		-	-
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		(67 389)	(25 110)
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		(449)	(17 161)
Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		66 907	165 118
Frais de négociation		(4 134)	(1 308)
RESULTAT DE L'EXERCICE		(5 065)	121 539

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
(Montants exprimés en dinars)

	<i>exercice 2011</i>	<i>Période du 9 mars au 31 décembre 2010</i>
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	(5 065)	121 539
Résultat d'exploitation	(67 389)	(25 110)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(449)	(17 161)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	66 907	165 118
Frais de négociation de titres	(4 134)	(1 308)
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	-	3 000 000
Souscriptions		
- Capital	-	3 000 000
- Régularisation des sommes non distribuables	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	-	-
Rachats		
- Capital	-	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	(5 065)	3 121 539
ACTIF NET		
En début de période	3 121 539	-
En fin de période	3 116 474	3 121 539
NOMBRE DE PARTS		
En début de période	3 000	3 000
En fin de période	3 000	3 000
VALEUR LIQUIDATIVE	1 038,825	1 040,513
TAUX DE RENDEMENT	(0,16%)	4,05%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS
ARRETES AU 31-12-11

NOTE 1 : PRESENTATION DU FONDS

« FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT » est un fonds commun de placement à risque, régi par le code des organismes de placement collectif, la loi n° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement et le décret n°2006-381 du 3 février 2006 portant application des dispositions de l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif. Il a été créé le 9 Mars 2010 à l'initiative conjointe de la Société « Tunisie Valeurs » et de l'Amen Bank et a reçu l'agrément du Conseil du Marché Financier, en date du 23 Décembre 2009.

Il a pour objet la participation, pour le compte des porteurs de parts et en vue de sa rétrocession, au renforcement des fonds propres des entreprises.

A ce titre, le fonds intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition d'actions ou de parts sociales et d'une façon générale de toutes les autres catégories de titres assimilés à des fonds propres.

Le fonds peut également accorder des avances en compte courant associés.

Le montant du fonds est de D : 3.000.000 réparti en 3.000 parts de D : 1.000 chacune. Sa durée de vie est de 7 ans, éventuellement prorogée de deux périodes d'un an.

Etant une copropriété de valeurs mobilières dépourvue de la personnalité morale, le fonds se trouve en dehors du champ d'application de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus encaissés au titre des placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT est un fonds de distribution.

Le dépositaire de ce fonds est l'Amen Bank. Le gestionnaire étant Tunisie Valeurs.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31 décembre 2011, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

3.1-Prise en compte des placements et des revenus y afférents

Les placements en portefeuille-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont supportés par le fonds.

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 intérêts sur les placements monétaires sont pris en compte dans le résultat à mesure qu'ils sont courus.

3.2-Evaluation des placements en actions cotées et valeurs assimilées

Les placements en actions cotées et valeurs assimilées sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché. La différence par rapport au prix d'achat ou par rapport à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 31 décembre 2011 ou à la date antérieure la plus récente.

3.3- Evaluation des placements en actions non cotés

Les titres non cotés sont évalués à leur juste valeur conformément aux normes internationales définies par l'EVCA (European Venture Capital Association). La méthodologie de valorisation appliquée dépend de l'actif sous-jacent et sera calculée selon différentes approches : le coût d'une transaction récente, les multiples boursiers, la valeur comptable nette, la méthode Discounted Cash Flow ou toute autre méthode permettant une juste valorisation de la participation.

3.4- Evaluation des titres OPCVM

Les placements en titres OPCVM sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur liquidative. La différence par rapport au prix d'achat constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice

3.5- Cession des placements

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de leur valeur comptable. La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins value réalisée portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

Le prix d'achat des placements est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

Note 4 : Portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2011 à D : 3.116.470 et se détaille ainsi :

	Nombre de titres	coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2011	% Actif net
Actions, valeurs assimilées & droits rattachés		2 813 461	2 780 216	89,21%
<u>Actions des sociétés éligibles aux avantages fiscaux</u>	-	2 250 000	2 250 000	72,20%
LAZER TECH	18 000	450 000	450 000	14,44%
S.N.A	45 000	450 000	450 000	14,44%
ALMES	45 000	450 000	450 000	14,44%
P.A.F	45 000	450 000	450 000	14,44%
G.A.N	45 000	450 000	450 000	14,44%
<u>Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la côte</u>	-	563 461	530 216	17,01%
ASSAD	3 426	40 011	36 309	1,17%
ATL	5 900	39 471	32 367	1,04%
BT	3 950	39 647	42 293	1,36%
ENNAKL AUTOMOBILES	2 980	39 932	28 572	0,92%
POULINA G H	5 572	39 492	45 540	1,46%
MONOPRIX	2 805	98 263	79 426	2,55%
SFBT	6 745	83 335	87 759	2,82%
SOTUVER	4 400	43 560	41 848	1,34%
STAR	295	53 985	43 507	1,40%
TPR	8 776	45 951	52 226	1,68%
TUNISIE LEASING	1 400	39 814	40 369	1,30%
Actions SICAV	-	320 619	336 254	10,79%
SICAV PLUS	7 268	320 619	336 254	10,79%
TOTAL		3 134 080	3 116 470	100%

Les mouvements enregistrés durant l'exercice sur le poste "Portefeuille - titres", sont indiqués ci-après :

	Coût d'acquisition n	Plus (moins) values latentes	Valeur au 31 décembre	Plus (moins) values réalisées
<u>Soldes au 31 décembre 2010</u>	3 033 141	(17 161)	3 015 980	
Acquisitions de l'exercice				
Actions cotées	12		12	
Actions non cotées	1 800 000		1 800 000	

Titres OPCVM	100 946	100 946	
Cessions de l'exercice			
Actions cotées	(19)	(19)	-
Actions non cotées	(1 800 000)	(1 800 000)	66 907
Variation des plus ou moins value sur portefeuilles titres	(449)	(449)	
Soldes au 31 décembre 2011	3 134 080	(17 610)	3 116 470
			66 907

Note 5 : Opérateurs créditeurs

Le solde de cette rubrique s'élève au 31 décembre 2011 à D : 79.278 contre un solde de D : 64.313 au 31 décembre 2010 et s'analyse comme suit :

	2011	2010
Rémunération du gestionnaire	75 503	61 251
Rémunération du dépositaire	3 775	3 062
Total	79 278	64 313

Note 6 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2011 à D : 3.547 contre D : 3.664 au 31 décembre 2010 et se détaille comme suit :

	2011	2010
Redevance CMF	32	32
Honoraires commissaire aux comptes	3 515	3 632
Total	3 547	3 664

Note 7 : Revenus du portefeuille titres

Le solde de ce poste s'élève au titre de l'exercice 2011 à D : 13.777 et se détaille comme suit :

	2011	2010
<u>Dividendes</u>		
-		
des actions et valeurs assimilées admises à la côte	13 777	10 027
des titres OPCVM	-	15 441
TOTAL	13 777	25 468

Note 8 : Charges de gestion des placements

Les charges de gestion des placements enregistrées en 2011 s'élèvent à D : 79.278 contre D : 64.313 en 2010 et se détaillent comme suit :

	2011	2010
Rémunération du gestionnaire	75 503	61 251
Rémunération du dépositaire	3 775	3 062
Total	79 278	64 313

Note 9 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent à la clôture de l'exercice à D : 4.117 contre D : 5.429 à la clôture de l'exercice précédent et s'analyse comme suit :

	2011	2010
Redevance CMF	32	32
Honoraires commissaire aux comptes	3 518	3 632
Autres honoraires	-	1 680
Commissions bancaires	567	85
Total	4 117	5 429

Note 10 : Capital

Les mouvements enregistrés sur le capital, au cours de l'exercice 2011, se détaillent ainsi :

Capital au 31-12-2010

Montant	3 146 649
Nombre de parts émises	3 000
Nombre de copropriétaires	8

Souscriptions réalisées

Montant	-
Nombre de parts émises	-
Nombre de copropriétaires	-

Rachats effectués

Montant	-
Nombre de parts rachetées	-
Nombre de copropriétaires sortants	-

Autres mouvements

Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(449)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	66 907
Frais de négociation	(4 134)

Capital au 31-12-2011

Montant	3 208 973
Nombre de parts	3 000
Nombre de copropriétaires	8

Note 11 : Autres informations**11.1. Données par part et ratios pertinents**

<u>Données par part</u>	2011	2010
Revenus des placements	4,592	14,730
Charges de gestion des placements	(26,426)	(21,438)
Revenus net des placements	(21,834)	(6,707)
Autres produits	0,743	0,147
Autres charges	(1,372)	(1,810)

Résultat d'exploitation (1)	(22,463)	(8,370)
Régularisation du résultat d'exploitation	-	-
Sommes distribuables de l'exercice	(22,463)	(8,370)
Variation des plus (ou moins) values potentielles	(0,150)	(5,720)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	22,302	55,039
Frais de négociation	(1,378)	(0,436)
Plus (ou moins) values sur titres et frais de négociation (2)	20,775	48,883
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	(1,689)	40,513
Résultat non distribuable de l'exercice	20,775	48,883
Régularisation du résultat non distribuable	-	-
Sommes non distribuables de l'exercice	20,775	48,883
Valeur liquidative	1 038,825	1 040,513
Ratios de gestion des placements		
Charges / actif net moyen	2,54%	2,10%
Autres charges / actif net moyen	0,13%	0,18%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	(2,16%)	(0,82%)

11.2 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion du "FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT" est confiée à la société "TUNISIE VALEURS". Celle-ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative, commerciale, comptable et financière du Fonds. En contre partie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 2% hors taxe l'an de l'actif net du Fonds au 31 décembre de chaque année. En cas de libération de capital en milieu d'année, les frais de gestion seront calculés au prorata temporis.

De plus, il est prévu de distribuer une commission de succès à la société de gestion au cas où le Fonds réaliserait un taux de rendement (calculé par le TRI) de 55% sur la période. Cette commission de succès est calculée, après déduction de tous les frais et les commissions, sur la base de 20% HT de la différence entre le taux de rendement réalisé et le taux de rendement de 55%. Son règlement effectif se fera à la date de liquidation du Fonds.

La société "AMEN BANK", assure la fonction de dépositaire de fonds et de titres. En contre partie de ses prestations, le dépositaire perçoit une rémunération annuelle de 0,1% HT du montant de l'actif net du Fonds évalué au 31 décembre de chaque année avec un minimum de 3.000 dinars HT et un maximum de 5.000 dinars HT.