

**SITUATION ANNUELLE DE FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT ARRETEE AU 31/12/2014**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2014**

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 21 mars 2013 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 2014, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 2.923.592, un actif net de D : 2.848.824 et un bénéfice de D : 32.348, 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 2014, 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 2014, 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  
Karim DEROUICHE**

**BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2014**

(Montants exprimés en dinars)

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/12/2014</b>	<b>31/12/2013</b>
<b>Portefeuille-titres</b>	4	2 656 845	2 736 617
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		2 656 845	2 736 617
Placement monétaires et disponibilités		266 747	223 062
Disponibilités		266 747	223 062
<b>Créances d'exploitation</b>		-	2
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>2 923 592</b>	<b>2 959 681</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Opérateurs créditeurs</b>	5	70 772	70 009
<b>Autres créditeurs divers</b>	6	3 996	73 196
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>74 768</b>	<b>143 205</b>
<b>ACTIF NET</b>			
<b>Capital</b>	7	2 858 477	2 904 664
<b>Sommes distribuables</b>			
Sommes distribuables de l'exercice clos		(88 188)	(153 757)
Sommes distribuables de l'exercice en cours		78 535	65 569
<b>ACTIF NET</b>		<b>2 848 824</b>	<b>2 816 476</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>2 923 592</b>	<b>2 959 681</b>

**ETAT DE RESULTAT**

(Montants exprimés en dinars)

	<b>Note</b>	<b>exercice 2014</b>	<b>exercice 2013</b>
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	8	150 617	137 429
Dividendes		150 617	137 429
<b>Revenus des placements monétaires</b>		-	-
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>150 617</b>	<b>137 429</b>
Charges de gestion des placements	9	(70 772)	(70 009)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>79 845</b>	<b>67 420</b>
Autres produits		3 407	2 456
Autres charges	10	(4 717)	(4 307)
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>78 535</b>	<b>65 569</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		-	-
<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE</b>		<b>78 535</b>	<b>65 569</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		(21 725)	(140 872)
Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		(23 668)	(250)
Frais de négociation		(794)	(602)
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>	<b>DE</b>	<b>32 348</b>	<b>(76 155)</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars)

	<i>exercice 2014</i>	<i>exercice 2013</i>
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT</b>	32 348	(76 155)
<b>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>		
Résultat d'exploitation	78 535	65 569
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(21 725)	(140 872)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(23 668)	(250)
Frais de négociation de titres	(794)	(602)
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	-	-
<b>Souscriptions</b>		
- Capital	-	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	-	-
<b>Rachats</b>		
- Capital	-	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	-	-
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>32 348</b>	<b>(76 155)</b>
<b>ACTIF NET</b>		
En début de période	2 816 476	2 892 631
En fin de période	2 848 824	2 816 476
<b>NOMBRE DE PARTS</b>		
En début de période	3 000	3 000
En fin de période	3 000	3 000
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>949,608</b>	<b>938,825</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>1,15%</b>	<b>(2,63%)</b>

### NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2014

#### 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 2014, 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'arrêt, 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 2014 ou à la date antérieure la plus récente.

### **3.3- Evaluation des placements en actions non cotées**

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 est 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'arrêt, 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 2014 à D : 2.656.845 et se détaille ainsi :

	Nombre de titres	coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2014	% Actif net
<b>Actions, valeurs assimilées &amp; droits rattachés</b>		<b>3 027 097</b>	<b>2 656 845</b>	<b>93,26%</b>
<b><u>Actions des sociétés éligibles aux avantages fiscaux</u></b>		<b>2 250 000</b>	<b>1 967 940</b>	<b>69,08%</b>
LAZER TECH	18 000	450 000	167 940	5,90%
S.N.A	45 000	450 000	450 000	15,80%
ALMES	45 000	450 000	450 000	15,80%
P.A.F	45 000	450 000	450 000	15,80%
G.A.N	45 000	450 000	450 000	15,80%
<b><u>Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la côte</u></b>		<b>777 097</b>	<b>688 905</b>	<b>24,18%</b>
AMS	28 581	216 662	122 270	4,29%
CITY CARS	5 000	54 750	57 365	2,01%
SOTEMAIL	27 841	69 602	79 347	2,79%
STAR	672	107 557	97 830	3,43%
SOTIPAPIER	1 364	6 820	6 733	0,24%
SFBT	10 200	217 533	229 622	8,06%
TELNET HOLDING	10 000	52 900	50 860	1,79%
SOPAT	2 694	7 059	8 112	0,28%
TUNISIE LEASING	1 720	44 214	36 767	1,29%
<b>TOTAL</b>		<b>3 027 097</b>	<b>2 656 845</b>	<b>93,26%</b>

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

	Coût d'acquisition	Plus (moins) valeur latentes	Valeur Au 31 décembre	Plus (moins) valeur réalisées
<u>Soldes au 31 décembre 2013</u>	3 085 144	(348 527)	2 736 617	
Acquisitions de l'exercice				
Actions cotées	337 882		337 882	
Cessions de l'exercice				
Actions cotées	(395 929)		(395 929)	(23 668)
Variation des plus ou moins valeur potentielles sur portefeuilles titres		(21 725)	(21 725)	
<u>Soldes au 31 décembre 2014</u>	3 027 097	(370 252)	2 656 845	(23 668)

## Note 5 : Opérateurs créditeurs

Le solde de cette rubrique s'élève au 31 décembre 2014 à D : 70.772, contre un solde de D : 70.009 au 31 décembre 2013 et s'analyse comme suit :

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Rémunération du gestionnaire	67 232	66 469
Rémunération du dépositaire	3 540	3 540
<b>Total</b>	<b><u>70 772</u></b>	<b><u>70 009</u></b>

## Note 6 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2014 à D : 3.996, contre D : 73.196 au 31 décembre 2013 et se détaille comme suit :

	<u>2014</u>	<u>2013</u>
Redevance CMF	29	29
Honoraires commissaire aux comptes	3 967	3 566
Acquisitions titres à décaisser ( SOTEMAIL )	-	69 601
<b>Total</b>	<b><u>3 996</u></b>	<b><u>73 196</u></b>

## Note 7 : Capital

Les mouvements enregistrés sur le capital, au cours de l'exercice 2014, se détaillent ainsi :

### Capital au 31-12-2013

Montant	2 904 664
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	(21 725)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(23 668)
Frais de négociation	(794)

## Capital au 31-12-2014

Montant	2 858 477
Nombre de parts	3 000
Nombre de copropriétaires	8

### **Note 8 : Revenus du portefeuille titres**

Le solde de ce poste s'élève au titre de l'exercice 2014 à D : 150.617 et se détaille comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
<b><u>Dividendes</u></b>		
des actions et valeurs assimilées admises à la côte	15 617	2 429
des sociétés éligibles aux avantages fiscaux	135 000	135 000
<b>TOTAL</b>	<b>150 617</b>	<b>137 429</b>

### **Note 9 : Charges de gestion des placements**

Les charges de gestion des placements enregistrées en 2014 s'élèvent à D : 70.772 contre D : 70.009 en 2013 et se détaillent comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Rémunération du gestionnaire	67 232	66 469
Rémunération du dépositaire	3 540	3 540
<b>Total</b>	<b>70 772</b>	<b>70 009</b>

### **Note 10 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent à la clôture de l'exercice à D : 4.717 contre D : 4.307 à la clôture de l'exercice précédent et s'analyse comme suit :

	<b>2014</b>	<b>2013</b>
Redevance CMF	29	29
Honoraires commissaire aux comptes	3 967	3 566
Commissions bancaires	721	712
<b>Total</b>	<b>4 717</b>	<b>4 307</b>

### **Note 11 : Autres informations**

#### **11.1. Données par part et ratios pertinents**

<b>Données par part</b>	<b>2014</b>	<b>2013</b>	<b>2012</b>	<b>2011</b>	<b>2010</b>
Revenus des placements	50,206	45,810	5,014	4,592	14,730
Charges de gestion des placements	(23,591)	(23,336)	(24,485)	(26,426)	(21,438)

<b>Revenus net des placements</b>	26,615	22,473	(19,471)	(21,834)	(6,707)
Autres produits	1,136	0,819	0,588	0,743	0,147
Autres charges	(1,572)	(1,436)	(1,537)	(1,372)	(1,810)
<b>Résultat d'exploitation (1)</b>	26,178	21,856	(20,419)	(22,463)	(8,370)
Régularisation du résultat d'exploitation	-	-	-	-	-
<b>Sommes distribuables de l'exercice</b>	26,178	21,856	(20,419)	(22,463)	(8,370)
Variation des plus (ou moins) values potentielles	(7,242)	(46,957)	(63,348)	(0,150)	(5,720)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(7,889)	0,083	9,165	22,302	55,039
Frais de négociation	(0,265)	(0,201)	(0,012)	(1,378)	(0,436)
<b>Plus (ou moins) values sur titres et frais de négociation (2)</b>	(15,396)	(47,241)	(54,195)	20,775	48,883
<b>Résultat net de l'exercice (1) + (2)</b>	10,783	(25,385)	(74,614)	(1,689)	40,513
<b>Résultat non distribuable de l'exercice</b>	(15,396)	(47,241)	(54,195)	20,775	48,883
Régularisation du résultat non distribuable	-	-	-	-	-
<b>Sommes non distribuables de l'exercice</b>	(15,396)	(47,241)	(54,195)	20,775	48,883
Valeur liquidative	949,608	938,825	964,210	1 038,825	1 040,513
<b>Ratios de gestion des placements</b>					
Charges / actif net moyen	2,50%	2,45%	2,44%	2,54%	2,10%
Autres charges / actif net moyen	0,17%	0,15%	0,15%	0,13%	0,18%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	2,77%	2,30%	(2,04%)	(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.