

**Tunisian Equity Fund-T.E.F**  
**SITUATION ANNUELLE AU 31 DECEMBRE 2011**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES - ETATS FINANCIERS - EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011**

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers de FCP Tunisian Equity Fund relatifs à la situation arrêtée au 31 Décembre 2011, tels qu'annexés au présent rapport, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

**1 - Opinion sur les états financiers**

Nous avons audité les états financiers de FCP TEF arrêtés au 31 Décembre 2011. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société « United Gulf Financial Services-North Africa » UGFS. 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.

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 oeuvre 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, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. 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 travaux que nous avons accomplis, dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de FCP TEF, ainsi que des résultats de ses opérations pour la situation arrêtée au 31 Décembre 2011, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2. Vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles. Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la concordance avec les états financiers des informations données dans le rapport de votre gestionnaire sur les résultats de la situation financière de votre fonds à la fin de l'exercice clos, le 31 Décembre 2011, à l'exception des points suivants :

Au cours de la période audité, l'actif net de FCP TEF a été employé dans actions de sociétés cotées à un niveau qui ne respecte pas les taux d'emploi exigés de 75% à 80% d'emploi de l'actif net prévu par l'article 2 du règlement intérieur. Au 31 Décembre 2011, ce taux d'emploi est de 46.45%. Le fonds a employé 15% de son actif net en obligations.

Le fonds a adressé une notification au conseil du marché financier visant la modification de ces dispositions prévues par le règlement intérieur. La réponse du conseil du marché financier était favorable.

Aussi, nous devons vous informer que le fonds de placement est actionnaire de la BIAT et ce sans considération des dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales traitant des participations croisées.

Tunis, le 7 Avril 2012

**Le commissaire aux comptes :**  
**Foued AMIRI**  
*Expert Comptable associé*

**BILAN DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2011**  
(Montants exprimés en dinars)

<b>ACTIF</b>		<b>Note</b>	<b>31/12/2011</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>AC1</b>	<b>Portefeuille-titres</b>	<b>4-1</b>	<b>4 529 688</b>	<b>6 734 243</b>
a-	Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		3 107 218	3 018 999
b-	Titres OPCVM		353 902	199 212
c-	Obligations		1 068 568	3 516 032
<b>AC2</b>	<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>2 621 168</b>	<b>1 681 857</b>
a-	Placements monétaires	<b>4-2</b>	2 504 798	1 712 736
b-	Disponibilités	<b>4-3</b>	116 370	-30 879
<b>AC3</b>	<b>Créances d'exploitation</b>	<b>4-4</b>	<b>4468</b>	<b>18022</b>
<b>AC4</b>	<b>Autres actifs</b>			-
<b>TOTAL ACTIF</b>			<b>7 155 324</b>	<b>8 434 122</b>
<b>PASSIF</b>				
<b>PA1</b>	<b>Opérateurs créditeurs</b>	<b>4-5</b>	45 951	50 048
<b>PA2</b>	<b>Autres créditeurs divers</b>		0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>			<b>45 951</b>	<b>50 048</b>
<b>ACTIF NET</b>				
<b>CP1</b>	<b>Capital</b>	<b>4-6</b>	<b>7 028 267</b>	<b>8 325 932</b>
<b>CP2</b>	<b>Sommes distribuables</b>		81 107	58 142
a-	Sommes distribuables des exercices antérieurs		0	0
b-	Sommes distribuables de l'exercice en cours		81 107	58 142
<b>ACTIF NET</b>			<b>7 109 374</b>	<b>8 384 074</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>			<b>7 155 324</b>	<b>8 434 122</b>

**ETAT DE RESULTAT**  
(Montants exprimés en dinars)

	<i>Note</i>	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
<b>PR1-Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>4-7</b>	<b>173 771</b>	<b>342 993</b>
Dividendes		118 564	306 660
Revenus des obligations et valeurs assimilés		55 208	36 333
<b>PR2-Revenus des placements monétaires</b>		<b>100 779</b>	<b>12 952</b>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>274 551</b>	<b>355 945</b>
<b>CH1-Charges de gestion des placements</b>	<b>4-8</b>	<b>(98 011)</b>	<b>(129 893)</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>176 540</b>	<b>226 052</b>
<b>CH2-Autres charges</b>	<b>4-9</b>	<b>(88 500)</b>	<b>(167 393)</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>88 040</b>	<b>58 659</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		(6 933)	(517)
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>		<b>81 107</b>	<b>58 142</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		6 933	517
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		(394 727)	(144 138)
Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		144 576	369 369
Frais de négociation			0
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>(162 110)</b>	<b>283 890</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

Arrêté au 31/12/2011

(Montants exprimés en dinars)

	31 décembre	
	2 011	2010
<b>AN1-Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>		
	<b>(162 110)</b>	<b>283 890</b>
a- Résultat d'exploitation	88 040	58 659
b- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(394 727)	(144 138)
c- Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	144 576	369 369
d- Frais de négociation de titres	0	0
<b>AN2-DISTRIBUTION DE DIVIDENDES</b>	<b>(58 142)</b>	<b>0</b>
<b>AN3-TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>(1 054 448)</b>	<b>100 185</b>
<b>Souscriptions</b>		
- Capital	-	100 000
- Régularisation des sommes non distribuables	-	701
- Régularisation des sommes distribuables	-	(517)
<b>Rachats</b>		
- Capital	(1 070 000)	0
- Régularisation des sommes non distribuables	16 898	0
- Régularisation des sommes distribuables	(6 933)	0
- Droits de sortie	5 587	0
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>(1 274 701)</b>	<b>384 074</b>
<b>AN4-ACTIF NET</b>		
a- En début de période	8 384 074	8 000 000
b- En fin de période	7 109 374	8 384 074
<b>AN5-NOMBRE DE PARTS</b>		
a- En début de période	810	800
b- En fin de période	703	810
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>10 112,907</b>	<b>10 350,709</b>
<b>AN6-TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>-1,60%</b>	<b>3,51%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS****SITUATION ARRETEE AU 31 DECEMBRE 2011  
MONTANTS EXPRIMES EN DINARS TUNISIENS****1- PRESENTATION DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT TEF**

Tunisian Equity Fund est un fonds commun de placement régi par le code des OPC promulgué par la loi n° 2001-83 du 24-07-2001 et ayant obtenu l'agrément du CMF N° 19-2009 du 10 juin 2009. Le fonds a été constitué le 14/11/2009.

La politique d'investissement est arrêtée par un comité d'investissement qui définit les choix et les orientations des placements. Le capital initial s'élève à 8 000 000 DT divisé en 800 parts de 10 000 DT chacune. BIAT est le dépositaire de ce fonds. Le gestionnaire est « United Gulf Financial Services-North Africa » (UGFS).

**2- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS**

Les états financiers arrêtés au 31-12-2011 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie. Exceptionnellement, le premier exercice du fonds s'étend du 14/11/2009 au 31/12/2010.

**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 éléments de portefeuille titre et des revenus y afférents**

Les éléments de portefeuille titre 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 imputés en capital. Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées sont pris en compte au moment de leurs encaissements contrairement aux dispositions de la NC 17 du système comptable des entreprises.

**3.2- Evaluation des éléments du portefeuille titre**

Les placements en actions et valeurs assimilées sont constitués de titres admis à la cote d'obligations et de titres SICAV. Ces actifs 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. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres, correspond au cours en bourse à la date du 31-12-2011 pour les titres admis à la cote et à la valeur liquidative pour les titres OPCVM.

Les placements en obligations et valeurs similaires admis à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché à la date du 31-12-2011 ou à la date antérieure la plus récente.

**3.3- 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 coût d'achat des placements cédés est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

**4- NOTES EXPLICATIVES DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT****4.1- Portefeuille titre :**

Le portefeuille titre s'élève au 31 Décembre 2011 à 4 529 688DT contre un solde de 6 734 243 DT au 31/12/2010 et correspond aux placements effectués en actions cotées en bourse, obligations et titres OPCVM, ce montant se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Valeur au 31/12/201 1	% Actif net	Nombre de titres	Valeur au 31/12/2010
<b>Actions, valeurs assimilées &amp; droits rattachés</b>		<b>3 107 218</b>			<b>3 018 999</b>
ADWYA	7 500	52 815	0,74%	27 000	169 911
AMEN BANK	750	48 991	0,69%	0	0
ARTES	47 000	451 294	6,35%	51 500	629 742
ASSAD	42 000	445 116	6,26%	0	0
BH	26 500	477 133	6,71%	14 000	411 922
ENNAKL	15 000	143 820	2,02%	16 000	185 856
Modern leasing	0	0	0,00%	5 000	59 865
GIF	9 500	54 616	0,77%	0	0
PGH	36 000	294 228	4,14%	0	0
SOTRAPIL	8 000	109 784	1,54%	0	0
TL	5 200	149 942	2,11%	0	0
TUNISAIR	380 000	641 440	9,02%	381 000	774 192
BIAT	0	0	0,00%	4 500	328 311
TPR	40 000	238 040	3,35%	80 000	459 200
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>		<b>1 068 568</b>			<b>3 516 032</b>
BTA 6% 03-12	30	31 173	0,44%	30	31 279
BTA 6% 03-12	102	105 990	1,49%	102	106 348
BTA 6,90% 05-22	350	389 340	5,48%	400	449 597
BTA 7,00% 02-15	500	542 065	7,63%	0	0
BTA 6,90% 05-22	0	0	0,00%	1000	1 123 992
BTA 6,90% 05-22	0	0	0,00%	350	392 032
BTA 8,25% 07-14	0	0	0,00%	260	291 527
BTA 8,25% 07-14	0	0	0,00%	400	448 503
BTA 8,25% 07-14	0	0	0,00%	340	381 227
BTA 8,25% 07-14	0	0	0,00%	260	291 527
<b>Titres OPCVM</b>		<b>353 902</b>			<b>199 212</b>
FCP HELION MONEO	1 716	176 238	2,48%	0	0
SICAV TRESOR	1 710	177 664	2,50%	1 916	199 212
<b>TOTAL</b>		<b>4 529 688</b>			<b>6 734 243</b>

**4.2- Placements monétaires :**

Les placements monétaires se détaillent comme suit :

	31/12/ 2011	31/12/2010
<b>Compte à terme</b>	<b>1 008 767</b>	<b>1 712 736</b>
- CD Amen Bank 01122011	498 824	-
- CD STB 20122011	498 221	-
- CD Attijari Bank 28112011	498 986	-
<b>Certificats de dépôt</b>	<b>1 496 031</b>	-
<b>Total</b>	<b>2 504 798</b>	<b>1 712 736</b>

**4.3- Disponibilités :**

Les disponibilités se détaillent comme suit :

	<u>31/12/2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Banque	216 105	720
Sommes à l'encaissement	0	12 000
Sommes à régler	<u>(99 735)</u>	<u>(43 599)</u>
	<b><u>116 370</u></b>	<b><u>(30 879)</u></b>

**4.4- Créances d'exploitation :**

Le solde de ce compte correspond à des retenues à la source sur les intérêts courus inclus dans le cout des bons de trésor assimilables à apurer au fur et à mesure de la date de réalisation de ces intérêts.

**4.5- Opérateurs créditeurs :**

	<u>31/12/ 2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Rémunération du gestionnaire	43 802	47 526
Rémunération du dépositaire	<u>2 149</u>	<u>2 522</u>
	<b><u>45 951</u></b>	<b><u>50 048</u></b>

**4.6- Capital :**

Les mouvements sur le capital au cours de la période se détaillent ainsi :

<b>Capital au 31/12/2010</b>	<b><u>8 325 932</u></b>
Montant	8 325 932
Nombre de parts émises	810
Nombre de copropriétaires	9
<b>Souscriptions réalisées</b>	<b><u>0</u></b>
Montant	0
Nombre de parts émises	0
Nombre de copropriétaires nouveaux	0
<b>Rachats effectués</b>	<b><u>(1 070 000)</u></b>
Montant	(1 070 000)
Nombre de parts rachetées	107
Nombre de copropriétaires sortants	3
<b>Autres mouvements</b>	<b><u>(227 665)</u></b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(394 727)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	144 577
Régularisation des sommes non distribuables	16 898
Droits de sortie	5 587
Frais de négociation	-
<b>Capital au 31/12/2011</b>	<b><u>7 028 267</u></b>
Montant	7 028 267
Nombre de parts	703
Nombre de copropriétaires	6

**4.7- Revenus du portefeuille – titres :**

Le solde de ce poste s'élève à 173 771 DT au 31-12-2011 et correspond exclusivement à des dividendes rattachées au portefeuille titres et des intérêts sur obligations et valeurs assimilées :

	<u>31/12/ 2011</u>	<u>31/12/2010</u>
SICAV Trésor	13 424	207 317
Actions et valeurs assimilées admises à la cote	105 140	99 343
Intérêts des obligations et valeurs assimilées	55 208	36 333
	<u><b>173 771</b></u>	<u><b>342 993</b></u>

**4.8- Charges de gestion des placements :**

Ce poste enregistre les rémunérations du gestionnaire et du dépositaire calculées conformément aux dispositions du règlement intérieur du fonds.

Le total de ces charges s'élève à 98 011 au 31/12/2011 contre un total de 129 893 DT à la même date de l'exercice antérieure et elles se détaillent comme suit :

	<u>31/12/ 2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Rémunération du gestionnaire (UGFS)	89 101	118 085
Rémunération du dépositaire (BIAT)	8 910	11 808
	<u><b>98 011</b></u>	<u><b>129 893</b></u>

**4.9-Autres charges**

Ce poste se détaille comme suit :

	<u>31/12/ 2011</u>	<u>31/12/2010</u>
Frais administratifs	88 500	107 412
Frais de démarrage	0	59 000
Autres charges	0	981
	<u><b>88 500</b></u>	<u><b>167 393</b></u>

**5- AUTRES NOTES AUX ETATS FINANCIERS****5.1- Données par parts et ratios pertinents**

<b>Données par part</b>	<u><b>2011</b></u>	<u><b>2 010</b></u>
Revenus des placements	390,541	439,438
Charges de gestion des placements	(139,418)	(160,362)
<b>Revenus net des placements</b>	<u><b>251,124</b></u>	<u><b>279,077</b></u>
Autres charges	(125,889)	(206,658)
<b>Résultat d'exploitation</b>	<u><b>125,235</b></u>	<u><b>72,418</b></u>
Régularisation du résultat d'exploitation	(9,862)	(0,638)
<b>Sommes distribuables de l'exercice</b>	<u><b>115,372</b></u>	<u><b>71,780</b></u>
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles	(561,489)	(177,948)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	205,656	456,011
Frais de négociation	0,000	0,000
<b>Plus (ou moins) valeurs sur titres et frais de négociation</b>	<u><b>(355,832)</b></u>	<u><b>278,063</b></u>
Résultat net de l'exercice	(230,598)	350,481
Droits de sortie	7,948	0,000
<b>Résultat non distribuable de l'exercice</b>	<u><b>(347,885)</b></u>	<u><b>278,063</b></u>
Régularisation du résultat non distribuable	24,036	0,866
<b>Sommes non distribuables de l'exercice</b>	<u><b>(323,848)</b></u>	<u><b>278,928</b></u>
Valeur liquidative	10 112,907	10 350,709
Ratios de gestion des placements		
Charges / actif net moyen	1,36%	1,58%
Autres charges / actif net moyen	1,23%	2,03%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	1,13%	0,71%

## 5.2 Transactions avec les parties liées

Le règlement intérieur qui lie la société UGFS et le FCP TEF prévoit le paiement de :

- Une commission fixe de gestion de 1 % TTC calculée quotidiennement, sur la base de l'actif net, et payée trimestriellement.
- Des frais administratifs fixés forfaitairement à 75 000 DT hors TVA par année, calculée quotidiennement et payée trimestriellement.

La charge de la période s'élève à 177 601 DT et se détaille ainsi :

	<b>31/12/2011</b>
Commission de gestion	89 101
Frais administratifs	88 500
	<b>177 601</b>

Le règlement intérieur qui lie BIAT et le FCP TEF prévoit le paiement d'une rémunération annuelle, payable trimestriellement de 0,1% TTC calculée quotidiennement, sur la base de l'actif net, et payée trimestriellement.

La charge de l'exercice s'élève à 8 910 DT TTC.