

FINENGY EXPERTISE TUNISIE

Société d'Expertise Comptable Membre De L'ordre Des Experts Comptables De Tunisie

Tunis, le 30 JUILLET 2026

**MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION DU GESTIONNAIRE
« MAXULA GESTION S.A »**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

SUR LES ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE

CLOS LE 31 DECEMBRE 2025

I- Rapport sur l'audit des états financiers

Opinion :

En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par votre Conseil d'administration, nous avons effectué l'audit des états financiers du fonds commun de placement à risque à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » qui comprennent le bilan au **31 décembre 2025**, l'état de résultat et l'état de variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi que les notes annexes, y compris le résumé des principales méthodes comptables. Ces états financiers font ressortir un actif net de **8.185.263 DT** et une valeur liquidative égale à **1 021,116 DT** par part.

A notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » au **31 décembre 2025**, ainsi que de sa performance financière pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises.

Fondement de l'opinion :

Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants du fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie, et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Rapport de gestion :

La responsabilité du rapport de gestion incombe au gestionnaire.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas au rapport de gestion et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 20 du code des Organismes de Placement Collectif, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes du fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » dans le rapport de gestion par référence aux données figurant dans les états financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport de gestion et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport de gestion semble autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport de gestion, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilités du gestionnaire pour les états financiers :

Le gestionnaire est responsable de l'établissement et de la présentation fidèle de ces états financiers, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est au gestionnaire qu'il incombe d'évaluer la capacité du fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si le gestionnaire a l'intention de liquider le fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

Il incombe au gestionnaire de surveiller le processus d'information financière du fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** ».

Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers :

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes professionnelles d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont

considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Dans le cadre d'un audit réalisé conformément aux normes professionnelles d'audit applicables en Tunisie, nous exerçons notre jugement professionnel et faisons preuve d'esprit critique tout au long de cet audit. En outre :

- Nous identifions et évaluons les risques que les états financiers comportent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, concevons et mettons en œuvre des procédures d'audit en réponse à ces risques, et réunissons des éléments probants suffisants et appropriés pour fonder notre opinion. Le risque de non-détection d'une anomalie significative résultant d'une fraude est plus élevé que celui d'une anomalie significative résultant d'une erreur, car la fraude peut impliquer la collusion, la falsification, les omissions volontaires, les fausses déclarations ou le contournement du contrôle interne ;
- Nous acquérons une compréhension des éléments du contrôle interne pertinents pour l'audit afin de concevoir des procédures d'audit appropriées dans les circonstances ;
- Nous apprécions le caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que des informations y afférentes fournies par cette dernière ;
- Nous tirons une conclusion quant au caractère approprié de l'utilisation par la direction du principe comptable de continuité d'exploitation et, selon les éléments probants obtenus, quant à l'existence ou non d'une incertitude significative liée à des événements ou situations susceptibles de jeter un doute important sur la capacité de la société à poursuivre son exploitation. Si nous concluons à l'existence d'une incertitude significative, nous sommes tenus d'attirer l'attention des lecteurs de notre rapport sur les informations fournies dans les états financiers au sujet de cette incertitude ou, si ces informations ne sont pas adéquates, d'exprimer une opinion modifiée. Nos conclusions s'appuient sur les éléments probants obtenus jusqu'à la date de notre rapport. Des événements ou situations futurs pourraient, par ailleurs, amener la société à cesser son exploitation ;
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle ;
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier prévus des travaux d'audit et nos constatations importantes, y compris toute déficience importante du contrôle interne que nous aurions relevée au cours de notre audit.

II- Rapport relatif aux obligations légales et réglementaires :

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

Efficacité du système de contrôle interne :

En application des dispositions de l'article 3 de la loi 94-117 du 14 Novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne du fonds commun de placement à risque à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** ».

A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience incombent au gestionnaire.

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

**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
ASLAM KARAM ELHAJ SALAH**

**Managing Partner
FINENGY EXPERTISE TUNISIE**



BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2025

	Note	31/12/2025	31/12/2024
<u>ACTIF</u>			
Portefeuille-Titres	AC1	7 759 317	7 827 045
Actions, Valeurs Assimilées et Droits rattachés		7 150 000	6 550 000
Obligations et Valeurs assimilées		-	-
Titres des Organismes de Placement Collectif		609 317	1 277 045
Placements Monétaires et Disponibilités	AC2	506 315	664 796
Placements Monétaires		496 092	499 203
Disponibilités		10 223	165 593
Créances d'Exploitation	AC3	-	-
Autres Actifs		-	-
TOTAL ACTIFS		8 265 632	8 491 841
<u>PASSIF</u>			
		80 369	138 567
Opérateurs Créditeurs	PA1	67 972	128 533
Autres Créditeurs Divers	PA2	12 397	10 035
<u>ACTIF NET</u>		8 185 263	8 353 273
Capital	CP1	8 026 759	8 005 094
Sommes Distribuables		158 504	348 180
Sommes Distribuables des Exercices Antérieurs	CP2	348 180	120 287
Sommes Distribuables de l'Exercice	CP2	(189 676)	227 893
TOTAL ACTIF NET ET PASSIFS		8 265 632	8 491 841

ETAT RESULTAT ARRETE AU 31 DECEMBRE 2025

	Note	31/12/2025	31/12/2024
Revenus du Portefeuille-Titres	PR1	40 058	66 744
Dividendes		40 058	66 744
Revenus des Obligations et Valeurs Assimilées		-	-
Revenus des Placements Monétaires	PR2	32 070	404 835
Total des Revenus des Placements		72 128	471 579
Charges de Gestion des Placements	CH1	(253 019)	(233 200)
REVENUS NETS DES PLACEMENTS		(180 891)	238 378
Autres Produits		-	-
Autres Charges	CH 2	(8 785)	(10 486)
RESULTAT D'EXPLOITATION		(189 676)	227 893
Régularisation du Résultat d'Exploitation		-	-
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		(189 676)	227 893
Régularisation du Résultat d'Exploitation (annulation)		-	-
Variation des Plus (ou Moins) Potentielles sur Titres		(1 623)	7 145
Plus (Moins) Values Réalisées		7 288	(2 052)
Frais de Négociation		-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		(184 011)	232 986

ETAT VARIATION DE L'ACTIF NET ARRETE AU 31 DECEMBRE 2025

	31/12/2025	31/12/2024
Variation de l'Actif Net résultant des Opérations d'Exploitation	(184 011)	232 986
Résultat d'Exploitation	(189 676)	227 893
Variation des Plus (ou Moins) Values Potentielles sur Titres	(1 623)	7 145
Plus (ou Moins) Values Réalisées sur Cession Titres	7 288	(2 052)
Frais de Négociation de Titres	-	-
Distributions de Dividendes	-	-
Transactions sur le Capital	16 000	3 000 000
Souscriptions	16 000	3 000 000
Capital	16 000	3 000 000
Régularisations des Sommes Non Distribuables	-	-
Régularisations des Sommes Distribuables	-	-
Commission de Souscription	-	-
Rachats	-	-
Capital	-	-
Régularisations des Sommes Non Distribuables	-	-
Régularisations des Sommes Distribuables	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	(168 011)	3 232 986
L'ACTIF NET		
Début de Période	8 353 274	5 120 287
Fin de Période	8 185 263	8 353 274
NOMBRE DE PARTS		
Début de Période	8 000	5 000
Fin de Période	8 016	8 000
VALEUR LIQUIDATIVE	1 021,116	1 044,159
TAUX DE RENDEMENT ANNUEL	-2,21%	1,96%

NOTE 1 : PRESENTATION DU FONDS

« **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » est un fonds commun de placement à risque bénéficiant d'une procédure allégée 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 et ayant obtenu l'agrément du Conseil de Marché Financier le 20 décembre 2022, sous le N° 48-2022.

Le montant du fonds est de 10.020.000 DT divisé en 10.020 parts de 1.000 DT chacune. Il a été souscrit au cours de l'exercice 2023 à hauteur de 5.000.000 DT et 3.000.000 DT courant l'exercice 2024, libérées entièrement.

Au cours de l'exercice 2025, une souscription de 16.000 DT de la part B, correspondant à 16 parts de 1.000 DT chacune, a été réalisée par deux nouveaux souscripteurs. À l'issue de cette opération, l'ensemble du capital souscrit est entièrement libéré.

Sa durée de vie est de 10 ans à compter de sa date de première libération des fonds soit le 25 mars 2023, prorogeable de deux périodes d'un an.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT a été créé à l'initiative conjointe de la Société MAXULA GESTION S.A et la BNA il a principalement pour objet la participation, pour le compte des porteurs de parts et en vue de sa rétrocession ou de sa cession, au renforcement des fonds propres des entreprises.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT investira, dans un délai ne dépassent pas deux années à l'issue de l'année de la libération des parts, à hauteur de 80% au moins de ses actifs dans des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, quelques soit leur secteur d'activité à l'exception du secteur immobilier relatif à l'habitat.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT investira 65% au moins de son actif principalement dans :

- Les entreprises objet de restructuration et les entreprises transmises d'une manière volontaire suite au décès ou l'incapacité de gestion ou de retraite ;
- Autres entreprises ouvrant droit aux avantages fiscaux.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT intervient au moyen de souscription des parts sociales ou d'actions ordinaires ou a dividendes prioritaires sans droit de vote et généralement de tous autres instruments financiers ou titres assimilés à des fonds propres tels que certificats d'investissement, titres participatifs, obligations convertibles en actions, et ce, conformément à la législation en vigueur, Le fonds FCPR CAPITAL RETOURNEMENT peut également accorder des avances en comptes courants associés dans les limites de la réglementation en vigueur.

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 de capitaux mobiliers provenant des dépôts à terme dans les comptes ouverts auprès des banques et de tout produit financier similaire sont soumis à une retenue à la source libératoire au taux de 20%.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT est un fonds distribuable, les sommes distribuables doivent être intégralement distribuées chaque année.

Les dividendes sont exonérés de l'assiette imposable de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.

Le dépositaire de ce fonds est la Banque Nationale Agricole BNA. Le gestionnaire étant MAXULA GESTION S.A.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au **31 décembre 2025**, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles qu'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 imputés en capital.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées, sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon.

Les intérêts sur les placements en obligations et valeurs similaires et sur les placements monétaires sont pris en compte dans le résultat à mesure qu'ils sont courus.

3.2- Evaluation des placements en actions et valeurs assimilés

- Les placements en actions et valeurs assimilées sont constitués de titres admis à la cote et de titres OPCVM. Ils 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.

- 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 arrêtées par le comité stratégique du fonds.

Les principales méthodes de référence sont les suivantes :

- La méthode d'évaluation du prix d'un investissement récent,
- La méthode des multiples de résultats,
- La méthode de l'actif net,
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou des résultats de la société,
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou des résultats de l'investissement,
- La méthode des références sectorielles,
- etc.

3.3- Evaluation des obligations et valeurs similaires

Conformément aux normes comptables applicables aux OPCVM, les obligations et valeurs similaires sont évaluées, postérieurement à leur comptabilisation initiale :

- A la valeur de marché lorsqu'elles font l'objet de transactions ou de cotation à une date récente ;
- Au coût amorti lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet, depuis leur acquisition, de transactions ou de cotation à un prix différent ;
- A la valeur actuelle lorsqu'il est estimé que ni la valeur de marché ni le coût amorti ne constitue une base raisonnable de la valeur de réalisation du titre et que les conditions de marché indiquent que l'évaluation à la valeur actuelle en application de la méthode actuarielle est appropriée.

3.4- Evaluation des autres placements

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

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 : NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT**NOTE 4.1 : NOTES SUR LE BILAN****AC1 : Portefeuille titres**

Le solde de ce poste s'élève au **31.12.2025** à **7.759.317** DT et se détaille comme suit :

Portefeuille-Titres	Au 31/12/2025	Au 31/12/2024	% de l'Actif Net	% Mt Souscrit
Actions, Valeurs Assimilées et Droits rattachés	7 150 000	6 550 000	87,35%	89,20%
Titres des Organismes de Placement Collectif	609 317	1 277 045	7,38%	7,53%
Total	7 759 317	7 827 045	94,73%	94,73%

AC1.1 Actions, Valeurs Assimilées et Droits rattachés : Le détail des Actions, Valeurs Assimilées et Droits rattachés acquis courant l'exercice 2025 se présente comme suit à la clôture de l'exercice 2025 :

Titre	Quantité	Coût Total	Valorisation	% de l'Actif Net	% Mt Souscrit
ALUMENAGE	50 000	1 100 000	1 100 000	13,44%	13,72%
CLINIQUE ZAGHOUAN	1 200 000	1 200 000	1 200 000	14,66%	14,97%
INTER MAGHREB MEUBLES	75 000	750 000	750 000	9,16%	9,36%
NOUR AGRICOLE	120 000	1 200 000	1 200 000	14,66%	14,97%
OFFICE DISTRIBUTION	110 000	1 100 000	1 100 000	13,44%	13,72%
OFFICE STORE	120 000	1 200 000	1 200 000	14,66%	14,97%
GALIEN PHARMACEUTICALS	60 000	600 000	600 000	7,33%	7,49%
Total		7 150 000	7 150 000	87,35%	89,20%

Le tableau ci-après présente les différentes méthodes de valorisation appliquées aux titres du portefeuille :

Titre	Quantité	Coût d'acquisition	Méthode d'évaluation	Plus ou Moins-values
ALUMENAGE	50 000	1 100 000	La valeur de la dernière transaction	-
CLINIQUE ZAGHOUAN	1 200 000	1 200 000	La valeur de la dernière transaction	-
INTER MAGHREB MEUBLES	75 000	750 000	La valeur de la dernière transaction	-
NOUR AGRICOLE	120 000	1 200 000	Valeur d'acquisition	-
OFFICE DISTRIBUTION	110 000	1 100 000	Valeur d'acquisition	-
OFFICE STORE	120 000	1 200 000	Valeur d'acquisition	-
GALIEN PHARMACEUTICALS	60 000	600 000	Valeur d'acquisition	-
Total		7 150 000		

AC1.2 Titres des Organismes de Placement Collectif : Le détail des Titres des Organismes de Placement Collectif acquis courant l'exercice 2025 se présente comme suit à la clôture de l'exercice 2025:

Titre	Quantité	Coût Total	Valorisation	Différence Estimation	% de l'Actif Net	% Mt Souscrit
MAXULA PLACEMENT SICAV	966	105 990	103 838	(2 151)	1,29%	1,32%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	4 556	497 805	505 479	7 674	6,08%	6,21%
Total		603 795	609 317	5 523	7,38%	7,53%

AC 2 : Placements monétaires et disponibilités

Le solde de ce poste s'élève au **31.12.2025** à **506.315 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2025	Au 31.12.2024	% de l'actif Net	% du montant souscrit
a - Placements monétaires	496 092	499 203		
Placement en Certificats de dépôt (1)	496 092	499 203	6,06%	6,19%
b - Disponibilités	10 223	165 593		
Avoirs en banque	10 223	165 593	0,12%	0,13%
Total	506 315	664 796	6,19%	6,32%

(1) Placement en Certificats de dépôt

Code ISIN	Titre	Valeur Placement	Durée En j
CD 19022026 BNA TMM+0,24 %	CD BNA	500 000	50

PA1 : Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élève au **31.12.2025** à **67.972 DT** et s'analyse comme suit :

Désignation	Au 31.12.2025	Au 31.12.2024
Rémunération du gestionnaire à payer	38 368	113 580
Rémunération du dépositaire à payer	29 604	14 952
Total	67 972	128 533

PA2 : Autres créditeurs divers

Cette rubrique s'élève au **31.12.2025** à **12.397 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2025	Au 31.12.2024
Redevance CMF à payer	819	835
Honoraires CAC	7 579	9 200
Retenue à la source à payer	4 000	-
Total	12 397	10 035

CP1 : Capital

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice clos au 31 décembre 2025 se détaillent comme suit :

Capital Initial Au 31.12.2024	
Montant en Nominal	8 000 000
Nombre de parts	8 000
Nombre de porteurs de parts	1
Souscriptions réalisées (En Nominal)	
Montant en Nominal	16 000
Nombre de parts	16
Nombre de nouveaux porteurs de parts	2
Rachats effectués (En Nominal)	
Montant en Nominal	-
Nombre de parts	-
Nombre de porteurs de parts sortants	-
Capital au 31 Décembre 2025	
Montant en Nominal	8 016 000
Nombre de parts	8 016
Nombre de porteurs de parts	3

Libellé	Mouvement sur le capital	Mouvement sur l'Actif Net
Capital début de période au 31.12.2024	8 005 094	8 005 094
Souscription de la période	16 000	16 000
Rachat de la Période	-	-
Autres Mouvements	5 666	164 170
Variation de plus ou moins-values potentielles sur titres	(1 623)	(1 623)
Plus ou moins-values réalisées sur cessions de titres	7 288	7 288
Frais de négociation	-	-
Sommes distribuables des exercices antérieurs		348 180
Sommes distribuables de l'exercice		(189 676)
Montant Fin de période au 31.12.2025	8 026 759	8 185 263

CP2 : Sommes Distribuables

Les sommes distribuables correspondent aux résultats distribuables de l'exercice augmentés ou diminués des régularisations correspondantes, effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat de parts.

Le solde de ce poste au 31 Décembre 2025 présente un montant de **158.503 DT**, il se détaille ainsi :

Désignation	Au 31.12.2025	Au 31.12.2024
Résultat des exercices antérieurs	348 180	120 287
Résultat distribuable de l'exercice en cours	(189 676)	227 893
Total	158 503	348 180

NOTE 4.2 : NOTES SUR L'ETAT DE RESULTAT**PR1 : Revenus du portefeuille-titres**

Le solde de cette rubrique, dont le montant s'élève pour la période clôturée au **31.12.2025** à **40.058 DT** et se détaille comme suit :

Revenus Portefeuille-Titres	2025	2024
Dividendes des Organismes de Placement Collectif	40 058	66 744
Total	40 058	66 744

PR2 : Revenus des placements monétaires

Le solde de cette rubrique, dont le montant s'élève pour la période clôturée au **31.12.2025** à **32.070 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	2025	2024
Revenus Pensions Livrées	-	1 505
Revenus Certificats de dépôt	32 271	395 096
Revenus dépôts à vue	(201)	8 234
Total	32 070	404 835

CH1 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce poste s'élève pour la période clôturée au **31.12.2025** à **253.019 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	2025	2024
Rémunération du gestionnaire	238 368	218 248
Rémunération du dépositaire	14 652	14 952
Total	253 019	233 200

CH2 : Autres charges

Le solde de ce poste s'élève pour la période la période clôturée au **31.12.2025** à **8.785 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	2025	2024
Redevance CMF	819	819
Honoraires CAC	7 579	9 200
Impôts et taxes	219	271
Commissions bancaires	168	180
Total	8 785	10 470

NOTE 5 : AUTRES INFORMATIONS**5-1 Données par part**

	31.12.2025	31.12.2024
Revenus des placements	8,998	58,947
Charges de gestion des placements	(31,564)	(29,150)
Revenus nets des placements	(22,566)	29,797
Autres produits	-	-
Autres charges	(1,096)	(1,311)
Résultat d'exploitation (1)	(23,662)	28,487
Régularisation du résultat d'exploitation	(0,092)	-
Sommes distribuables de l'exercice	(23,662)	28,487
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	0,092	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles	(0,202)	0,893
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	0,909	(0,256)
Frais de négociation	-	-
Plus (ou moins) values sur titres et frais de négociation (2)	0,615	0,637
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	(23,048)	29,123
Droits d'Entrée	-	-
Droits de Sortie	-	-
Résultat non distribuable de l'exercice	0,005	15,036
Régularisation du résultat non distribuable	0,005	15,036
Sommes non distribuables de l'exercice	0,005	44,159
Valeur liquidative	1 021,116	1 044,159
Charges de gestion/ actif net moyen	3,06%	3,46%
Autres charges / actif net moyen	0,11%	0,16%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	-2,29%	3,38%

5-2 Rémunération du gestionnaire

MAXULA GESTION assure la gestion du fonds FCPR CAPITAL RETOURNEMENT moyennant une commission de gestion de 2.5 % HT par an du montant des souscriptions au FCPR CAPITAL RETOURNEMENT. Le règlement effectif de la société MAXULA GESTION se fera à l'avance au début de chaque trimestre.

5-3 Rémunération du dépositaire

La BNA est désignée dépositaire des actifs du FCPR CAPITAL RETOURNEMENT. En rémunération de ses services de dépositaire, la BNA perçoit une commission annuelle globale hors taxes égale à 0,15% de l'actif net du FCPR CAPITAL RETOURNEMENT évalué au 31 décembre de chaque année avec un minimum de 10 000 DT HT.