



**RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR  
LES ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2025**

Mesdames et messieurs les souscripteurs

Du fonds « MUSANADA 1 »

**I. Rapport sur l'audit des états financiers**

**1. Opinion**

En exécution de la mission d'audit qui nous a été confiée par le Conseil d'Administration de la société « UGFS-NA », nous vous présentons notre rapport relatif à l'audit des états financiers du fonds commun de placement à risque « MUSANADA 1 », 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 apparaître un total du bilan de **5.763.678 DT**, un actif net de **5.671.194 DT** et un résultat déficitaire de **32.898 DT**.

À notre avis, les états financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du fonds commun de placement à risque « MUSANADA 1 » au 31 décembre 2025, ainsi que de sa performance financière et de la variation de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément au Système Comptable des Entreprises.

**2. Fondement de l'opinion**

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales 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 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.

**3. Questions clés de l'audit**

Les questions clés de l'audit sont les questions qui, selon notre jugement professionnel, ont été les plus importantes dans l'audit des états financiers de la période considérée.

Ces questions ont été traitées dans le contexte de notre audit des états financiers pris dans leur ensemble et aux fins de la formation de notre opinion sur ceux-ci, et nous n'exprimons pas une opinion distincte sur ces questions.

Nous avons déterminé qu'il n'y avait aucune question clé de l'audit à communiquer dans notre rapport.

**4. Rapport du Conseil d'Administration**

La responsabilité du rapport du conseil d'administration incombe au Conseil d'Administration.

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

En application des dispositions de l'article 266 du Code des Sociétés Commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes du Fonds dans le rapport du conseil d'administration par référence aux données figurant dans les états financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport du conseil d'administration 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 du conseil d'administration semble autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que

Lorsque nous avons effectué, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport du conseil d'administration, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

#### **5. Responsabilités de la Direction et des responsables de la gouvernance des états financiers**

Le gestionnaire du fonds commun de placement à risque « **MUSANADA 1** » est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément au Système Comptable des Entreprises, 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 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 la direction a l'intention de liquider le Fonds ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

Il incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière du Fonds.

#### **6. 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 internationales 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 internationales 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 du Fonds 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 le Fonds 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.

### 1. Efficacité du système de contrôle interne

En application des dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994, portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne du Fonds. 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 incombe au gestionnaire du fonds commun de placement à risque « **MUSANADA 1** ».

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

Tunis, le 20 avril 2026

**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES**

**Cabinet d'Expertise et Conseil**





**ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2025**

**BILAN**

(Exprimé en dinar)

<b>ACTIF</b>	<b>Notes</b>	<b>Au 31 Décembre</b>	
		<b>2025</b>	<b>2024</b>
<b><u>Portefeuille-titres</u></b>	<b>AC 1</b>	<b><u>1 613 282</u></b>	<b><u>612 000</u></b>
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		1 221 282	470 000
Obligations et valeurs assimilées		142 000	142 000
Autres valeurs		250 000	-
<b><u>Placements monétaires et disponibilités</u></b>	<b>AC 2</b>	<b><u>4 150 396</u></b>	<b><u>3 172 611</u></b>
Placements monétaires		4 148 979	3 165 647
Disponibilités		1 417	6 964
<b><u>Créances d'exploitation</u></b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b><u>Autres actifs</u></b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b><u>TOTAL ACTIF</u></b>		<b><u>5 763 678</u></b>	<b><u>3 784 611</u></b>
<b>PASSIF</b>			
Opérateurs créditeurs	<b>PA 1</b>	59 066	51 501
Autres créditeurs divers	<b>PA 2</b>	33 418	38 419
<b><u>TOTAL PASSIF</u></b>		<b><u>92 485</u></b>	<b><u>89 919</u></b>
<b>ACTIF NET</b>			
<b><u>Capital</u></b>	<b>CP 1</b>	<b><u>5 998 582</u></b>	<b><u>4 037 900</u></b>
<b><u>Sommes distribuables</u></b>	<b>CP 2</b>	<b><u>(327 388)</u></b>	<b><u>(343 208)</u></b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs		(343 208)	(182 903)
Sommes distribuables de l'exercice		15 820	(160 305)
<b><u>ACTIF NET</u></b>		<b><u>5 671 194</u></b>	<b><u>3 694 692</u></b>
<b><u>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</u></b>		<b><u>5 763 678</u></b>	<b><u>3 784 611</u></b>

**ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2025****ETAT DE RESULTAT***(Exprimé en dinar)*

	<u>Notes</u>	<u>Au 31 Décembre</u>	
		<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b><u>Revenus du portefeuille-titres</u></b>		<u>-</u>	<u>-</u>
Dividendes		-	-
Revenus des obligations et valeurs assimilées		-	-
Revenus des autres valeurs		-	-
<b><u>Revenus des placements monétaires</u></b>	<b>PR 2</b>	<u>252 504</u>	<u>21 837</u>
Revenus des placements monétaires		252 504	21 837
<b><u>Total des revenus des placements</u></b>		<u>252 504</u>	<u>21 837</u>
<b><u>Charges de gestion des placements</u></b>	<b>CH 1</b>	<u>(199 667)</u>	<u>(140 203)</u>
<b><u>Revenu net des placements</u></b>		<u>52 837</u>	<u>(118 366)</u>
Autres produits		-	-
Autres charges	<b>CH 2</b>	(37 017)	(41 939)
<b><u>Résultat d'exploitation</u></b>		<u>15 820</u>	<u>(160 305)</u>
Régularisation du résultat d'exploitation		-	-
<b><u>Sommes distribuables de l'exercice</u></b>		<u>15 820</u>	<u>(160 305)</u>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-	-
Variation des +/- values potentielles sur titres		(48 718)	(66 100)
+/- values réalisées sur cession des titres		-	101 100
Frais de négociation		-	-
<b><u>Résultat net de l'exercice</u></b>		<u>(32 898)</u>	<u>(125 305)</u>



ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2025

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**

(exprimé en dinar)

	<i>Notes</i>	<i>Au 31 Décembre</i>	
		<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b><u>Variation de l'actif net résultat des opérations d'exploitation</u></b>	<b>AN 1</b>	<b><u>(32 898)</u></b>	<b><u>(125 305)</u></b>
Résultat d'exploitation		15 820	(160 305)
Variation des +/- values potentielles sur titres		(48 718)	(66 100)
+/- values réalisées sur cession de titres		-	101 100
Frais de négociation de titres		-	-
<b><u>Distributions de dividendes</u></b>		-	-
<b><u>Transactions sur le capital</u></b>	<b>AN 3</b>	<b><u>2 009 400</u></b>	<b><u>2 998 800</u></b>
<i>Souscriptions</i>		2 009 400	2 998 800
Capital		2 009 400	2 998 800
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice		-	-
Régularisation des sommes distribuables		-	-
Droits d'entrée		-	-
<i>Rachats</i>		-	-
Capital		-	-
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice		-	-
Régularisation des sommes distribuables		-	-
Droits de sortie		-	-
<b>Variation de l'actif net</b>		<b><u>1 976 502</u></b>	<b><u>2 873 495</u></b>
<b><u>Actif net</u></b>	<b>AN 4</b>		
En début d'exercice		3 694 692	821 197
En fin d'exercice		5 671 194	3 694 692
<b><u>Nombre de parts</u></b>	<b>AN 5</b>		
En début d'exercice		384	90
En fin d'exercice		581	384
<b>Valeur liquidative</b>		<b><u>9 761</u></b>	<b><u>9 622</u></b>
<b>Taux de rendement annuel</b>	<b>AN 6</b>	<b><u>1,45%</u></b>	<b><u>5,45%</u></b>



## I- NOTES DE PRESENTATION

### **1. Présentation du Fonds Commun de Placement**

"MUSANADA 1" est un Fonds Commun de Placement à Risque régi par le Code des Organismes de Placement Collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, telle que modifiée et complétée par les textes subséquents.

Le Fonds a obtenu l'agrément du Conseil du Marché Financier, en date du 10 février 2021, sous le numéro 05-2021.

Le Fonds "MUSANADA 1" a été constitué à la date du dépôt des fonds, soit le 18 mars 2021.

La politique d'investissement est arrêtée par un comité d'investissement qui définit les choix et les orientations de placements.

Le Fonds "MUSANADA 1" est un organisme de placement collectif de valeurs mobilières qui a principalement pour objet le renforcement des fonds propres innovants et à finalité sociale "Social Business".

Le Fonds "Social Business" a pour objet :

1- La participation, pour le compte des porteurs des parts et en vue de sa rétrocession ou de sa cession, au renforcement des opportunités d'investissement et des fonds propres des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis, à l'exception de celles exerçant dans le secteur immobilier relatif à l'habitat.

2- L'investissement des sommes souscrites et libérées par les investisseurs en vue de constituer un portefeuille diversifié de participations, conformément aux normes charaïques dans des petites et moyennes entreprises, en investissant au moins 80% des souscriptions recueillies dans des PME's éligibles et gestion de ces participations dans la perspective, d'une part, de recevoir des revenus desdites participations et, d'autre part, de les céder et de réaliser à cette occasion des plus-values.

Conformément aux dispositions de l'article 10 du Code des Organismes de Placement Collectif, le Fonds est une copropriété de valeurs mobilières.

Le Fonds "MUSANADA 1" n'a pas la personnalité morale. Les dispositions du Code des Droits Réels relatives à l'indivision ainsi que les dispositions régissant les sociétés en participation ne lui sont pas applicables. Par conséquent, il est en dehors du champ d'application de l'impôt.

Les dividendes et les plus-values provenant des actions investies par "MUSANADA 1" sont exonérés de l'impôt, conformément à la réglementation en vigueur.

Cependant, les revenus de capitaux mobiliers provenant des obligations et des bons de trésor sont soumis à une retenue à la source définitive et libératoire de l'impôt au taux de 20% de leur montant brut.

Son siège social est sis à l'Immeuble Fraj – Rue du Lac Biwa – Les Berges du Lac – 1053 Tunis – Tunisie.



## II- REFERENTIEL COMPTABLE

### 2. Cadre de référence retenu pour l'établissement des états financiers

Les états financiers sont établis en conformité avec les dispositions des normes comptables tunisiennes et compte tenu des hypothèses sous-jacentes et des conventions comptables fixées par le décret n°96-2459 du 30 décembre 1996, portant approbation du cadre conceptuel comptable.

### 3. Principes et bases de mesures comptables appliqués

Les états financiers relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2025 sont établis conformément aux dispositions de la loi n°96-112 du 30 décembre 1996 relative au système comptable des entreprises.

#### 3.1 Déclaration de conformité

Les états financiers ont été établis et arrêtés conformément aux dispositions du système comptable des entreprises. Les règles, méthodes et principes adoptés pour l'enregistrement des opérations au courant ou à la fin de l'exercice ne comportent aucune dérogation significative par rapport à ceux prévus par les normes comptables en vigueur.

#### 3.2 Principes comptables appliqués

Les états financiers ont été établis sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation.

Les principes et bases de mesures comptables les plus significatifs appliqués par la société, pour l'élaboration des états financiers sont les suivants :

##### 3.2.1 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 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 en obligations et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

##### 3.2.2 Evaluation des placements en actions et valeurs assimilées

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. 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 ou à la date antérieure la plus récente.

Pour les titres admis à la cote n'ayant pas fait l'objet d'offre ou de demande pendant les 10 dernières séances de bourse précédant la date de clôture, une décote de 12% est appliquée sur le cours boursier le plus récent. L'identification et la valeur des titres ainsi évalués sont présentées dans la note sur le portefeuille-titres.

La juste valeur, applicable pour l'évaluation des titres non admis à la cote, correspond à la valeur mathématique des titres de la société émettrice.



### 3.2.3 Evaluation des autres placements

Les placements en obligations et valeurs similaires admis à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché soit le cours moyen pondéré à la date du 31 Décembre ou à la date antérieure la plus récente. 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 placements en obligations et valeurs similaires non admis à la cote demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

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

### 3.2.4 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.



### III- NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT

#### AC 1. Portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2025 à **1.613.282 DT** contre **612.000 DT** au 31 décembre 2024 et se détaille ainsi :

#### PORTEFEUILLE-TITRES (Exprimé en dinar)

Désignation du titre	Secteur d'activité	Méthode de valorisation	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2025	Valeur au 31/12/2024	+/- valeurs au 31/12/2025	% actif net	% des montants souscrits	
<b><u>Actions non admises à la cote</u></b>					<b><u>1 235 000</u></b>	<b><u>1 221 282</u></b>	<b><u>470 000</u></b>	<b><u>(13 718)</u></b>	<b><u>21,53%</u></b>	<b><u>20,89%</u></b>
KYTO PROD SA	Biotechnologie	Transaction récente	35	35 000	70 000	70 000	35 000	1,23%	0,59%	
NAWARA TEX	Textile	Décote de 25%	13 200	132 000	99 000	132 000	(33 000)	1,75%	2,23%	
SUD EXTREME	Tourisme et loisirs	Valeur d'acquisition	43 030	385 000	385 032	135 000	32	6,79%	6,51%	
BORR FASHION STYLE	Textile	Décote de 25%	800	63 000	47 250	63 000	(15 750)	0,83%	1,07%	
PUNICA INGREDIENTS SA	Agroalimentaire	Valeur d'acquisition	7 000	70 000	70 000	70 000	-	1,23%	1,18%	
STE ZWINENERGIE	Photovoltaïque	Valeur d'acquisition	55 000	550 000	550 000	-	-	9,70%	9,30%	
<b><u>Obligations convertibles en actions</u></b>					<b><u>142 000</u></b>	<b><u>142 000</u></b>	<b><u>142 000</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>2,50%</u></b>	<b><u>2,40%</u></b>
OCA KYTO PROD SA		Coût amorti	77	77 000	77 000	77 000	-	1,36%	1,30%	
OCA PUNICA INGREDIENTS SA		Coût amorti	6 500	65 000	65 000	65 000	-	1,15%	1,10%	
<b><u>Comptes courants actionnaires</u></b>					<b><u>250 000</u></b>	<b><u>250 000</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>4,41%</u></b>	<b><u>4,23%</u></b>
CCA SUD EXTREME		Coût amorti		200 000	200 000	-	-	3,53%	3,38%	
CCA SUD EXTREME-2-		Coût amorti		50 000	50 000	-	-	0,88%	0,85%	
<b>Totaux</b>					<b>1 627 000</b>	<b>1 613 282</b>	<b>612 000</b>	<b>(13 718)</b>	<b>28,45%</b>	<b>27,52%</b>



### AC 1. Portefeuille-titres (suite)

Les mouvements enregistrés durant la période sur le portefeuille-titres sont indiqués ci-après :

	<u>Coût d'acquisition</u>	<u>+/- values</u>	<u>Valeur du portefeuille</u>
<b>Soldes au 31 décembre 2024</b>	<b>577 000</b>	<b>35 000</b>	<b>612 000</b>
<b>Acquisitions de la période</b>			
- Actions non admises à la cote	800 000	32	800 032
- Comptes courants actionnaires	250 000	-	250 000
- Variation des +/- values	-	(48 750)	(48 750)
<b>Total des acquisitions de la période</b>	<b>1 050 000</b>	<b>(48 718)</b>	<b>1 001 282</b>
<b>Soldes au 31 décembre 2025</b>	<b>1 627 000</b>	<b>(13 718)</b>	<b>1 613 282</b>

### AC 2. Placements monétaires et disponibilités

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2025 à **4.150.396 DT** contre **3.172.611 DT** au 31 décembre 2024 et se détaille ainsi :

<u>Désignation</u>	<u>Coût d'acquisition</u>	<u>Valeur au 31/12/2025</u>	<u>Valeur au 31/12/2024</u>	<u>% actif net</u>
<b>Placements monétaires</b>	<b>4 119 833</b>	<b>4 148 979</b>	<b>3 165 647</b>	<b>73,16%</b>
- Compte Saving	2 619 833	2 642 429	2 661 466	46,59%
- Contrat Moudharaba	500 000	503 945	504 181	8,89%
- Contrat Istithmar	1 000 000	1 002 604	-	17,68%
<b>Disponibilités</b>		<b>1 417</b>	<b>6 964</b>	<b>0,02%</b>
- Banque		1 417	6 964	0,02%
<b>Total</b>		<b>4 150 396</b>	<b>3 172 611</b>	<b>73,18%</b>

### PR 2. Revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 31 décembre 2025 à **252.504 DT** contre **21.837 DT** au 31 décembre 2024 et se détaillent ainsi :

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
- Revenus compte Saving (ECHUS)	218 100	-
- Revenus contrat Moudharaba (POTENTIEL)	(236)	4 181
- Revenus contrat Moudharaba (ECHUS)	32 035	17 656
- Revenus contrat Istithmar (POTENTIEL)	2 604	-
<b>Total</b>	<b>252 504</b>	<b>21 837</b>



**PA 1. Opérateurs créditeurs**

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2025 à **59.066 DT** contre **51.501 DT** au 31 décembre 2024 et se détaille ainsi :

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
- Gestionnaire	59 066	51 501
<b><u>Total</u></b>	<b><u>59 066</u></b>	<b><u>51 501</u></b>

**PA 2. Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2025 à **33.418 DT** contre **38.419 DT** au 31 décembre 2024 et se détaille ainsi :

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
- Etat, impôts et taxes	3 180	2 380
- Honoraires commissaire aux comptes	3 500	3 500
- Jetons de présence	4 000	2 500
- Rémunérations du comité charaïque	22 500	30 000
- Autres créditeurs divers (CMF)	238	39
<b><u>Total</u></b>	<b><u>33 418</u></b>	<b><u>38 419</u></b>

**CH 1. Charges de gestion des placements**

Les charges de gestion des placements s'élèvent au 31 décembre 2025 à **199.667 DT** contre **140.203 DT** au 31 décembre 2024 et se détaillent ainsi :

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
- Rémunération du gestionnaire	175 864	116 403
- Rémunération du dépositaire	23 803	23 800
<b><u>Total</u></b>	<b><u>199 667</u></b>	<b><u>140 203</u></b>

**CH 2. Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au 31 décembre 2025 à **37.017 DT** contre **41.939 DT** au 31 décembre 2024 et se détaillent ainsi :

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
- Frais comité charaïque	23 210	30 000
- Frais CAC	5 868	3 369
- Frais CMF	565	93
- Frais de jetons de présence	5 500	5 000
- Services bancaires et assimilés	584	448
- Frais administratifs	-	2 909
- Impôts et taxes	1 290	120
<b><u>Total</u></b>	<b><u>37 017</u></b>	<b><u>41 939</u></b>



## CP 1. Capital

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

<b>Capital</b>	<b>31/12/2024</b>
- Montant	4 037 900
- Nombre de parts émises	384
- Nombre de copropriétaires	3
<b>Souscriptions réalisées</b>	
- Montant	2 009 400
- Nombre de parts émises	197
- Nombre de copropriétaires nouveaux	-
<b>Rachats effectués</b>	
- Montant	-
- Nombre de parts rachetées	-
- Nombre de copropriétaires sortants	-
<b>Autres mouvements</b>	
- Variation des +/- values potentielles sur titres	(48 718)
- +/- values réalisées sur cession de titres	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-
- Régularisation des sommes distribuables	-
- Droits de sortie	-
- Frais de négociation	-
<b>Capital</b>	<b>31/12/2025</b>
- Montant	5 998 582
- Nombre de parts émises	581
- Nombre de copropriétaires	3

Le solde du poste "Capital" s'élève au 31 décembre 2025 à **5.998.582 DT** contre **4.037.900 DT** au 31 décembre 2024 et se détaille ainsi :

		<b>2025</b>	<b>2024</b>
- Capital - souscrit appelé versé	<b>CP 1.1</b>	5 911 200	3 901 800
- +/- values potentielles sur titres	<b>CP 1.2</b>	(13 718)	35 000
- +/- values réalisées sur cession de titres	<b>CP 1.3</b>	101 100	101 100
<b>Total</b>		<b>5 998 582</b>	<b>4 037 900</b>

Les mouvements enregistrés durant la période sur le capital et les +/- values potentielles sur titres sont indiqués ci-après :



**CP 1.1. Opérations sur le capital**

<i>Souscripteur</i>	<i>Date de souscription</i>	<i>Date de libération</i>	<i>Nombre de parts</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Prime d'émission</i>	<i>Prix d'émission</i>
ASSURANCE MAGHREBIA-VIE	18/03/2021	23/03/2021	75	10 000	-	750 000
UGFS NA	19/12/2023	20/12/2023	15	10 000	3 000	153 000
ATB	09/05/2024	10/05/2024	294	10 000	58 800	2 998 800
ATB	18/06/2025	23/06/2025	197	10 000	39 400	2 009 400
<b>Totaux</b>			<b>581</b>		<b>101 200</b>	<b>5 911 200</b>

**CP 1.2. +/- values potentielles sur titres**

<i>Désignation du titre</i>	<i>Nombre de titres</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Evaluation au 31/12/2025</i>	<i>+/- values sur valeur nominale</i>	<i>Valeur au 31/12/2025</i>	<i>Valeur au 31/12/2024</i>	<i>Variation 2025-2024</i>	<i>+/- values</i>
<b><u>Actions non admises à la cote</u></b>			<b><u>1 235 000</u></b>			<b><u>1 221 282</u></b>	<b><u>470 000</u></b>	<b><u>751 282</u></b>	<b><u>(13 718)</u></b>
KYTO PROD SA	35	1 000	35 000	2 000	1 000	70 000	70 000	-	35 000
NAWARA TEX	13 200	10	132 000	8	(3)	99 000	132 000	(33 000)	(33 000)
SUD EXTREME	43 030	9	385 000	9	0	385 032	135 000	250 032	32
BORR FASHION STYLE	800	79	63 000	59	(20)	47 250	63 000	(15 750)	(15 750)
PUNICA INGREDIENTS SA	7 000	10	70 000	10	-	70 000	70 000	-	-
PUNICA INGREDIENTS SA	55 000	10	550 000	10	-	550 000	-	550 000	-
<b><u>Obligations convertibles en actions</u></b>			<b><u>142 000</u></b>			<b><u>142 000</u></b>	<b><u>142 000</u></b>	-	-
OCA KYTO PROD SA	77	1 000	77 000	1 000	-	77 000	77 000	-	-
OCA PUNICA INGREDIENTS SA	6 500	10	65 000	10	-	65 000	65 000	-	-
<b><u>Comptes courants actionnaires</u></b>			<b><u>250 000</u></b>			<b><u>250 000</u></b>	-	<b><u>250 000</u></b>	-
CCA SUD EXTREME	1	200 000	200 000	200 000	-	200 000	-	200 000	-
CCA SUD EXTREME-2-	1	50 000	50 000	50 000	-	50 000	-	50 000	-
<b>Totaux</b>			<b>1 627 000</b>			<b>1 613 282</b>	<b>612 000</b>	<b>1 001 282</b>	<b>(13 718)</b>



**CP 1.3. - +/- values réalisées sur cession de titres**

<i>Désignation du titre</i>	<i>Nombre de titres</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Prix de cession en 2024</i>	<i>+/- values sur valeur nominale</i>	<i>Prix de cession en 2024</i>	<i>+/- values</i>
<u><i>Actions non admises à la cote</i></u>			<u><i>100 000</i></u>			<u><i>201 100</i></u>	<u><i>101 100</i></u>
AGRILAND	10 000	10	100 000	20	10	201 100	101 100
<i>Totaux</i>			<u><i>100 000</i></u>			<u><i>201 100</i></u>	<u><i>101 100</i></u>

**CP 2. Sommes distribuables**

Les sommes distribuables correspondent aux résultats distribuables de l'exercice et des exercices antérieurs augmentés ou diminués des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions.

Le solde de ce poste, au 31 décembre 2025, se détaille ainsi :

	<b>Résultats distribuables</b>	<b>Régularisations</b>	<b>Sommes distribuables</b>
- Exercices 2024 et antérieurs	(343 208)	-	(343 208)
- Exercice 2025	15 820	-	15 820
<b><u>Total</u></b>	<b><u>(327 388)</u></b>	<b><u>-</u></b>	<b><u>(327 388)</u></b>



#### IV- AUTRES INFORMATIONS

##### IV-1. Données par part et ratios pertinents

	<u>2025</u>	<u>2024</u>
<b><u>Données par part :</u></b>		
- Revenus des placements	435	57
- Charges de gestion des placements	(344)	(365)
<b><u>Revenu net des placements (1)</u></b>	<b><u>91</u></b>	<b><u>(308)</u></b>
- Autres produits	-	-
- Autres charges	(64)	(109)
<b><u>Résultat d'exploitation</u></b>	<b><u>27</u></b>	<b><u>(417)</u></b>
- Régularisation du résultat d'exploitation	-	-
<b><u>Sommes distribuables de l'exercice</u></b>	<b><u>27</u></b>	<b><u>(417)</u></b>
- Variation des +/- valeurs potentielles	(84)	(172)
- +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	263
- Frais de négociation	-	-
<b><u>+/- values sur titres et frais de négociation (2)</u></b>	<b><u>(84)</u></b>	<b><u>91</u></b>
<b><u>Résultat net de l'exercice (1) + (2)</u></b>	<b><u>(57)</u></b>	<b><u>(326)</u></b>
- Droits d'entrée et droits de sortie	-	-
<b><u>Résultat non distribuable de l'exercice</u></b>	<b><u>(57)</u></b>	<b><u>(326)</u></b>
- Régularisation du résultat non distribuable	-	-
<b><u>Sommes non distribuables de l'exercice</u></b>	<b><u>(57)</u></b>	<b><u>(326)</u></b>
- Distribution de dividendes	-	-
- Valeur liquidative	9 761	9 622
<b><u>Ratios de gestion des placements :</u></b>		
- Charges / actif net moyen	-4,26%	-6,21%
- Autres charges / actif net moyen	-0,79%	-1,86%
- Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	-%	-%



#### IV-2. Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

a- Le règlement intérieur qui lie la société "UGFS-NA" et le fonds "MUSANADA 1" prévoit le paiement des frais de gestion annuel au taux de 2,5% HT calculé sur la base des montants souscrits et investis. Cette commission est payée au début de chaque trimestre.

La charge de l'exercice s'élève à **175.864 DT TTC**.

b- Le règlement intérieur qui lie la société "AL BARAKA" et le fonds "MUSANADA 1" prévoit le paiement d'une rémunération annuelle au taux de 0,1% HT du montant de l'actif net avec un minimum de 20.000 DT HT payable d'avance au début de chaque exercice.

La charge de l'exercice s'élève à **23.803 DT TTC**.

c- Le règlement intérieur qui lie la société "UGFS-NA" et le fonds "MUSANADA 1" prévoit le paiement des frais du comité charaïque évalués à **15.000 DT HT**.

La charge de l'exercice s'élève à **11.250 DT HT**.

d- Le règlement intérieur prévoit que le fonds "MUSANADA 1" prend en charge les frais liés à des prestations externes. Cette commission, payée par le Fonds couvrira les frais occasionnés pris en charge par le gestionnaire lors de la gestion du Fonds tels que les honoraires du commissaire aux comptes, les frais d'établissement, les frais de due diligence, les frais de contentieux, etc.

La charge de l'exercice s'élève à **3.500 DT TTC**.

#### IV-3. Engagements hors bilan

Les engagements hors bilan se détaillent, au 31 décembre 2025, comme suit :

Désignation	Coût d'acquisition	Garantie SOTUGAR	% Garantie
<b><u>Garanties reçues (SOTUGAR)</u></b>	<b><u>195 000</u></b>	<b><u>146 250</u></b>	
- NAWARA TEX	132 000	99 000	75%
- BORR FASHION STYLE	63 000	47 250	75%
<b><u>Total</u></b>	<b><u>195 000</u></b>	<b><u>146 250</u></b>	



#### **IV-4. Informations relatives aux facteurs Environnementaux, Sociaux et de Gouvernance (ESG)**

Conformément aux communiqués du Conseil du Marché Financier du 25 décembre 2025 et du 13 février 2026, le Fonds "MUSANADA 1" présente ci-après les informations financières significatives relatives aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), dans le respect du cadre conceptuel de la comptabilité et en s'inspirant des principes des normes IFRS S1 et IFRS S2.

Dans le cadre de la gestion du Fonds "MUSANADA 1", ce dernier adapte progressivement les critères environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG) dans son processus d'investissement et de suivi des participations.

L'analyse des opportunités d'investissement inclut, lorsque pertinent, l'évaluation des principaux risques et opportunités (ESG), notamment en lien avec la transition énergétique, l'efficacité des ressources et les pratiques de gouvernance. Le Fonds privilégie, ainsi, des investissements alignés avec des dynamiques de durabilité, en particulier dans les secteurs des énergies renouvelables et de l'économie circulaire.

À la date d'arrêté des états financiers, aucun facteur (ESG) n'a été identifié comme ayant un impact financier significatif sur les états financiers. Toutefois, ces éléments sont pris en compte dans l'appréciation des perspectives à moyen et long terme des investissements.