

**SITUATION ANNUELLE DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT À RISQUE  
BÉNÉFICIAIRE D'UNE PROCÉDURE SIMPLIFIÉE « THEEMAR INVESTMENT FUND »  
ARRÊTÉE AU 31/12/2018**

**Rapport Général du commissaire aux comptes  
Etats financiers - Exercice clos le 31 décembre 2018**

## **1. Opinion**

En exécution de la mission de commissariat aux comptes, nous avons effectué l'audit des Etats Financiers du F.C.P.R Theemar investment Fund, qui comprennent le bilan arrêté au 31 décembre 2018, 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 27 262 226 DT, y compris des sommes distribuables déficitaires de l'exercice s'élevant à (4 425) DT.

À notre avis, les Etats Financiers ci-joints présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière du fonds au 31 décembre 2018, ainsi que sa performance financière 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 Etats Financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants du fonds conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des Etats 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. Observations**

Nous attirons votre attention sur les incertitudes liées à la valorisation au 31.12.2018 des deux titres KANPHARMA et TECHNOFOOD détaillées ci-après :

- Le titre KANPHARMA acquis en 2013, demeure évalué au coût historique au 31.12.2018. Selon le gestionnaire, l'entrée en exploitation est prévue pour 2020 et elle dépend d'une levée des fonds en cours de finalisation. Malgré ce retard d'entrée en exploitation, le gestionnaire du fonds considère que le coût historique constitue la meilleure estimation de la juste valeur de ladite participation à la date de clôture.

- Les titres TECHNOFOOD acquis pour 500 000 DT ont été réévalués au 31.12.2018 à une valeur de 1 510 450 DT enregistrant ainsi une plus-value de 1 010 450 DT. La valorisation de ce titre a été calculée par la moyenne de la valeur de la société estimée selon la méthode de Discount Cash Flows et la méthode des multiples de chiffre d'affaires. Les états financiers de 2018 n'étant pas encore audités, la valorisation comporte des incertitudes liées :
  - Au chiffre d'affaire réalisé qui a été utilisé pour la méthode des multiples
  - A l'atteinte ou non des objectifs prévus dans le business plan pour 2018

Notre opinion n'est pas modifiée à l'égard de ces points.

#### **4. Rapport de gestion**

La responsabilité du rapport de gestion incombe au Conseil d'Administration du gestionnaire FCPR Theemar.

Notre opinion sur les Etats 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 dans le rapport du gestionnaire par référence aux données figurant dans les Etats Financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport du gestionnaire et, ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les Etats Financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport du gestionnaire 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 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 du gestionnaire pour les Etats Financiers**

La direction du gestionnaire United Gulf Financial Services North Africa est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des Etats Financiers conformément au Système Comptable des Entreprises, de la mise en place du contrôle interne qu'elle considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'Etats Financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que de la détermination des estimations comptables raisonnables au regard des circonstances .

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

#### **6. Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des Etats Financiers**

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les Etats Financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport 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 Etats 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 Etats 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 du gestionnaire, 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 gestionnaire 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 Etats 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 Etats Financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les Etats 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.

En application des dispositions de l'article 3 de la loi n°91-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé aux vérifications périodiques portant sur l'efficacité du système de contrôle interne support de l'établissement des Etats Financiers. 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 de la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience, incombe à la Direction et au Conseil d'Administration du gestionnaire.

Nous n'avons pas relevé, sur la base de notre examen, d'insuffisances majeures susceptibles d'impacter notre opinion sur les Etats Financiers.

Un rapport traitant des faiblesses et des insuffisances identifiées au cours de notre audit a été remis à la Direction du gestionnaire.

**AMC Ernst & Young**

**Fehmi LAOURINE**

**Tunis, le 03 Octobre 2019**

A handwritten signature in blue ink, consisting of several loops and a horizontal stroke, positioned to the left of the printed name.

## BILAN DE L'EXERCICE CLOS LE 31/12/2018

(exprimé en dinars tunisiens)

ACTIF	Note	31/12/2018	31/12/2017
<b>Portefeuille-titres</b>		<b>16 083 696</b>	<b>15 523 752</b>
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	6.1	12 833 696	12 273 752
Titres OPCVM			-
Obligations et valeurs assimilées		3 250 000	3 250 000
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	6.2	<b>5 703 569</b>	<b>3 224 606</b>
Placements monétaires		5 703 541	3 224 578
Disponibilités		28	28
<b>Autres actifs</b>	6.3	<b>5 921 227</b>	<b>38 893</b>
Débiteurs divers		5 921 227	38 893
Autres débiteurs divers		-	-
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>27 708 492</b>	<b>18 787 250</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Opérateurs créditeurs</b>	6.4	164 148	158 707
<b>Autres créditeurs divers</b>	6.5	82 118	71 837
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>246 266</b>	<b>230 544</b>
<b>ACTIF NET</b>			
<b>Capital</b>	6.6	28 384 050	19 474 105
<b>Sommes distribuables</b>		(921 824)	(917 398)
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		(917 399)	(842 327)
b- Sommes distribuables de l'exercice en cours		(4 425)	(75 071)
<b>ACTIF NET</b>		<b>27 462 226</b>	<b>18 556 706</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>27 708 492</b>	<b>18 787 250</b>

**Etat de résultat**  
**Période allant du 01-01-2018 au 31-12-2018**

(exprimé en dinars tunisien)

	Note	Période allant du 01/01/2018 au 31/12/2018	Période allant du 01/01/2017 au 31/12/2017
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>		<b>543 299</b>	<b>238 715</b>
Dividendes	6.7	543 299	238 715
Revenus des obligations et valeurs assimilés		-	-
<b>Revenus des placements monétaires</b>		<b>171 077</b>	<b>342 290</b>
Revenus des placements monétaires	6.8	171 077	342 290
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>714 376</b>	<b>581 005</b>
<b>Charges de gestion des placements</b>	<b>6.9</b>	<b>(666 761)</b>	<b>(608 739)</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>47 615</b>	<b>(27 734)</b>
<b>Autres charges</b>	<b>6.10</b>	<b>(52 039)</b>	<b>(47 338)</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>(4 425)</b>	<b>(75 072)</b>
<b>Régularisation du résultat d'exploitation</b>		<b>-</b>	<b>-</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>		<b>(4 425)</b>	<b>(75 072)</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		559 944	(200 000)
Plus ou moins-values réalisées sur cessions de titres		2 100 000	-
Frais de négociation		-	-
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<b>2 655 519</b>	<b>(275 072)</b>

**Etat de variation de l'Actif Net**  
**Période allant du 01-01-2018 au 31-12-2018**  
**(exprimé en dinars tunisien)**

	Période allant du 01/01/2018 au 31/12/2018	Période allant du 01/01/2017 au 31/12/2017
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	<b>2 655 519</b>	<b>(275 071)</b>
Résultat d'exploitation	(4 425)	(75 071)
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	559 944	(200 000)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	2 100 000	-
Frais de négociation de titres	-	-
<b>DISTRIBUTION DE DIVIDENDES</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>6 250 000</b>	<b>-</b>
<b>Souscriptions</b>		
- Capital	6 250 000	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	-	-
<b>Rachats</b>		
- Capital	-	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	-	-
- Droits de sortie	-	-
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>8 905 519</b>	<b>(275 071)</b>
<b>ACTIF NET</b>		
En début de période	18 556 707	18 831 779
En fin de période	27 462 226	18 556 706
<b>NOMBRE DE PARTS</b>		
En début de période	2 500	2 500
En fin de période	2 500	2 500
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>10 984,890</b>	<b>7 422,683</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>14,31%</b>	<b>-1,46%</b>

## 1- PRESENTATION DU FONDS COMMUN DE PLACEMENT A RISQUE THEEMAR

« F.C.P.R Theemar Investment Fund » 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 24-07-2001 telle que modifiée et complétée par les textes subséquents.

Le fonds a obtenu l'agrément du Conseil du Marché Financier en date du 13 septembre 2012 sous le N° 44-2012.

Un prospectus visé par le Conseil du Marché Financier, en date du 13 novembre 2012, est mis à la disposition du public. Le démarrage des souscriptions a été annoncé pour le 29 novembre 2012.

La première souscription a été réalisée le 03 décembre 2012 et la première libération de fonds a été faite en date du 17 janvier 2013.

La taille du fonds est fixée 50 millions de dinars divisé en 5 000 parts de 10 000 DT chacune. Le fonds a clôturé sa première période de souscription pour un montant global de 23.000.000 DT.

Al Baraka Bank est le dépositaire du fonds et United Gulf Financial Services-North Africa (UGFS-NA) en est le gestionnaire.

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

## 2- ORIENTATION DE LA GESTION DU FONDS

### Politique d'investissement du Fonds

Le fonds « Theemar Investment Fund » interviendra au moyen de la souscription ou de l'acquisition d'actions ordinaires, de certificats d'investissement, de titres participatifs, d'obligations convertibles en actions et de parts sociales et, d'une façon générale, de toutes les autres catégories assimilées à des fonds propres conformément à la législation et à la réglementation en vigueur.

Le Fonds «Theemar Investment Fund » pourrait accorder dans la limite de quinze (15) %, d'avances en compte courant pour la durée de l'investissement réalisé dans des sociétés dans lesquelles il détient au moins cinq (5) % du capital.

### Portefeuille ciblé

Le Fonds «Theemar Investment Fund » ciblera un portefeuille d'investissements composé à raison de :

- ❖ 80% au moins de ses actifs dans :
  - Des PME non cotées et ce dans les stades de financement suivants :
    - Le capital-risque,
    - Le capital développement,
    - Le capital restructuration,
    - Le pré IPO.
  - Des PME cotées sur le marché alternatif dont l'activité est conforme à la Shariaa et ce, dans la limite de 30% du taux (ratio) d'emploi réglementaire.
- ❖ 20% au plus dans des sociétés cotées sur le marché boursier et/ou dans des produits financiers conformes à la Shariaa.

### Taille des investissements

Le ticket de participation du fonds «Theemar Investment Fund » dans chaque société cible sera compris entre cinq cent mille (500 000) dinars et trois million sept cent cinquante mille (3 750 000) dinars avec un ticket moyen de deux million (2 000 000) de dinars.



Tout investissement en dehors de ces seuils sera soumis à l'accord du Comité Consultatif. Par ailleurs, le fonds « TIF » ne peut dépasser le seuil de 15% des actifs nets du Fonds dans une seule participation.

### **Durée de détention des participations**

Les durées prévues pour la détention des interventions (participation dans le capital et/ou financement en quasi-fonds propres) varient d'une à cinq années. Toute détention échéant en dehors de ces seuils sera soumise à l'accord du Comité Consultatif.

### **Période d'investissement des actifs du Fonds**

En conformité avec le décret-loi n° 2011-99 du 21 Octobre 2011 tel que complété par ses textes d'application, le fonds investira 80% de ses actifs dans un délai ne dépassant pas la fin des deux années suivant celle au cours de laquelle a eu lieu la libération des parts.

### **Stratégie de désinvestissement**

Dans le cadre de sa stratégie de désinvestissement, le fonds «Theemar Investment Fund » utilisera tous les scénarios possibles à savoir la sortie sur le marché boursier (alternatif et/ou principal), les sorties industrielles ; le rachat par le management ou le rachat par un ou plusieurs autres fonds d'investissement. A cet effet, des pactes d'actionnaires seront établis entre les actionnaires des entreprises dans lesquelles «Theemar Investment Fund » détiendra une participation et le fonds et qui stipuleront entre autres les modalités de sortie de «Theemar Investment Fund ».

### **Zone géographique**

Les investissements réalisés par le fonds «Theemar Investment Fund » seront effectués dans des sociétés établies et/ou ayant une partie importante de leurs activités en Tunisie.

En ce qui concerne les investissements réalisés dans des sociétés autres que celles visées à l'alinéa précédent, le dossier d'investissement sera soumis à l'accord préalable du Comité Consultatif.

### **Règles éthiques**

Le Fonds «Theemar Investment Fund » veillera au respect des règles éthiques et particulièrement en matière de:

- Secteurs d'activité
- Lutte contre le blanchiment de capitaux.

### **Secteurs d'activité non retenus**

Le fonds «Theemar Investment Fund » n'investira pas dans des secteurs d'activité portant atteinte à l'ordre public notamment les secteurs suivants :

- Production ou activités impliquant toute forme de travail forcé, nocive ou à caractère d'exploitation et toute forme de travail d'enfants
- Production ou commerce de tout produit illégal au regard de la législation
- Production ou commerce d'armes et de munitions
- Production ou commerce de boissons alcoolisées
- Production ou commerce de tabac
- Production, distribution ou commerce de pornographie
- Jeux, paris, casinos et activités équivalentes
- Tout autre secteur dont l'activité est considérée comme illicite ou contraire aux principes de la Shariaa.

## **Lutte contre le blanchiment de capitaux**

Le Gestionnaire devra :

- respecter la législation et la réglementation en vigueur en matière de lutte contre le financement du terrorisme et le blanchiment de capitaux ;
- appliquer des procédures anti-blanchiment de capitaux et de lutte contre le financement du terrorisme conformément aux standards nationaux et internationaux.

En outre, le Gestionnaire déclare et certifie :

- qu'il s'interdit de participer directement ou indirectement et d'une façon quelconque à toute activité ayant pour objet ou effet le blanchiment de capitaux ayant une provenance et/ou une destination criminelle ; et
- qu'il et en général toute personne participant à la gestion et à l'activité de « Theemar Investment Fund » n'ont jamais été impliqués, poursuivis et/ou condamnés pour des faits de blanchiment de capitaux devant une quelconque juridiction à travers le monde.

## **3- REGIME FISCAL**

Conformément aux dispositions de l'article 10 du code des organismes de placement collectif, les fonds communs de placement à risque sont dépourvus de la personnalité morale ; en conséquence, « Theemar Investment Fund » ne dispose pas de la personnalité morale et se trouve en dehors du champ d'application de l'impôt.

Les dividendes et les plus-values provenant des actions dans lesquelles « Theemar Investment Fund » a investi ses fonds sont soumis aux dispositions fiscales prévues par la réglementation en vigueur. Cependant les revenus des capitaux mobiliers sont soumis à une retenue à la source définitive et libératoire de l'impôt de 20% de leur montant brut.

## **4- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS**

Les états financiers arrêtés au 31/12/2018 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

## **5- 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 :

### **5.1- 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 en résultat à la date de détachement du coupon.

### **5.2- Evaluation des éléments du portefeuille titre**

#### Actions admises à la cote

Les titres admis à la cote de la bourse des valeurs mobilières 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.

#### Actions non admises à la cote

Les titres non admis à la cote de la bourse des valeurs mobilières sont évalués, en date d'arrêté, à leur juste valeur. 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. Le gestionnaire « United Gulf Financial Services-North Africa » (UGFS-NA) procède à une estimation de la juste valeur à partir de la valeur de l'entreprise déterminée par différentes méthodes notamment :

- 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.

### 5.3- 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 la période.

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

## 6 - NOTES EXPLICATIVES DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT

### Note 6.1 - Portefeuille titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2018 à 16 083 696 DT et se détaille ainsi :

Société	Secteur d'activité	Nombre de titres détenus	Coût d'acquisition	Base d'évaluation au 31/12/2018	Méthode d'évaluation	Solde au 31/12/2018	Plus ou Moins-Values	% de l'actif net
<b>Actions cotées</b>								
Best Lease	Leasing	1 500 000	3 150 000	1,85	Cours boursier	2 775 000	-375 000	10,10%
City Cars	Automobile	80 125	877 369	11,35	Cours boursier	909 579	32 210	3,31%
<b>Actions non cotées</b>								
KAN PHARMA	Pharmaceutique	200 000	2 000 000	10	Coût historique	2 000 000	0	7,28%
Polyclinique CapBon	Santé	13 330	1 333 000	66,66	Décote de 33%	888 667	-444 333	3,24%
BAS IB JR	Textile	25 000	250 000	10	Coût historique	250 000	0	0,91%
ECOMAT	Industrie	40 000	1 000 000	25	Coût historique	1 000 000	0	3,64%
TECHNOFOOD	Alimentaire	50 000	500 000	30,209	Moyenne DCF/Multiples	1 510 450	1 010 450	5,5%
MS SOLUTION		6 588	3 500 000	531,269	Coût historique	3 500 000	0	12,74%
<b>Total actions</b>			<b>12 610 369</b>			<b>12 833 696</b>	<b>223 327</b>	<b>46,73%</b>
<b>Obligations</b>								
BAS IB JR	Textile	125 000	1 250 000	10		1 250 000	-	4,55%
ECOMAT	Industrie	100 000	1 000 000	10		1 000 000	-	3,64%
TECHNOFOOD	Alimentaire	10 000	1 000 000	100		1 000 000	-	3,64%
<b>Total obligations</b>			<b>3 250 000</b>			<b>3 250 000</b>		<b>11,83%</b>
<b>Total portefeuille titres</b>			<b>15 860 369</b>			<b>16 083 696</b>	<b>223 327</b>	<b>58,57%</b>

**Note 6.2 – Placements monétaires et disponibilités**

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2018 à 5 703 569 se détaillant comme suit :

Désignation	Solde au 31/12/2018	Solde au 31/12/2017
Compte de dépôts participatifs dans les opérations d'investissement Moudharba (Compte Saving) auprès d'AL BARAKA Bank	2 701 239	1 218 019
Compte ISTITHMAR ZITOUNA	0	1 005 178
Compte ISTITHMAR ALWIFAK	3 002 301	1 001 381
Avoirs en banque	28	28
<b>Total</b>	<b>5 703 569</b>	<b>3 224 606</b>

**Note 6.3 – Autres actifs :**

Le solde de ce compte s'élève au 31 décembre 2018 à 5 921 227 DT et se détaille comme suit :

Désignation	Solde au 31/12/2018	Solde au 31/12/2017
Intérêts à recevoir sur compte Istithmar	31 644	38 893
Intérêts à recevoir sur OCA OPALINE	48 499	0
Intérêts à recevoir sur ECOMAT	5 278	0
Créance sur cession VILAVI	5 600 000	0
Dividendes à recevoir MS Solution	235 807	0
<b>Total</b>	<b>5 921 227</b>	<b>38 893</b>

**Note 6.4 – Opérateurs créditeurs :**

Le solde de ce compte s'élève au 31 décembre 2018 à 164 148 DT représentant les sommes dues au gestionnaire et au dépositaire au titre leurs rémunérations.

**Note 6.5 – Autres créditeurs divers :**

Le solde de ce compte s'élève au 31 décembre 2018 à 82 118 DT et se détaille comme suit :

Désignation	Solde au 31/12/2018	Solde au 31/12/2017
Comité Charaique	47 533	44 802
Jetons de présence non réglés	6 250	5 000
Créditeurs divers	25 835	19 535
Comité d'investissement	1 250	1 250
Comité consultatif	1 250	1 250
<b>Total</b>	<b>82 118</b>	<b>71 837</b>

## Note 6.6 – Capital

Les mouvements intervenus sur le capital au cours de l'exercice se détaillant comme suit :

<b>Capital initial</b>	<b>19 474 106</b>
Montant	19 474 106
Nombre de parts émises	2 500
Nombre de copropriétaires	3
<b>Souscriptions réalisées</b>	<b>6 250 000</b>
Montant (capital appelé)	6 250 000
Montant (capital Souscrit non versé)	-
Nombre de parts émises	-
Nombre de copropriétaires nouveaux	-
<b>Rachats effectués</b>	<b>-</b>
Montant	-
Nombre de parts rachetées	-
Nombre de copropriétaires sortants	-
<b>Autres mouvements</b>	<b>2 659 944</b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	559 944
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	2 100 000
Régularisation des sommes non distribuables	-
Droits de sortie	-
Frais de négociation	-
<b>Capital au 31/12/2018</b>	
Montant	<b>28 384 050</b>
Nombre de parts	<b>2 500</b>
Nombre de copropriétaires	<b>3</b>

Le capital s'élève ainsi au 31/12/2018 à 28 384 050 DT et se détaille comme suit :

Désignation	Solde au 31/12/2018	Solde au 31/12/2017	Note
Capital souscrit appelé versé	25 000 000	18 750 000	6.6.1
Capital souscrit appelé non versé	0	0	
Plus ou moins-values potentielles sur titres	223 327	-336 617	6.6.2
Plus-values réalisées sur cession de titres	3 171 388	1 071 388	6.6.3
Frais de négociation	-10 665	-10 665	6.6.4
<b>Total</b>	<b>28 384 050</b>	<b>19 474 106</b>	

### Note 6.6.1 – Opérations sur le capital

Le capital souscrit appelé au 31/12/2018 s'élève 25 000 000 DT composé des sommes effectivement libérées. Le total des souscriptions effectuées jusqu'à cette date est de 25 000 000 DT divisé en 2 500

parts de même catégorie et de même rang d'un montant nominal de 10 000 DT chacune. La liste des souscripteurs et les montants des souscriptions et des libérations sont détaillés dans le tableau ci-dessous :

(En DT)

Investisseur		Souscriptions					
Identification	Siège social	Montant	Date	Partie libérée (en DT)	Date	Partie appelée non versée	Partie non appelée
Islamic Corporation for the Development (ICD)	Arabie Saoudite	10 000 000	03/12/2012	2 500 000	17/01/2013	-	-
				2 500 000	20/11/2013		
				2 500 000	26/04/2016		
				2 500 000	17/12/2018		
<b>Sous Total</b>		<b>10 000 000</b>		<b>10 000 000</b>		-	-
Caisse des Dépôts et Consignations (CDC)	Tunisie	10 000 000	02/01/2013	2 500 000	17/01/2013	-	-
				2 500 000	21/11/2013		
				2 500 000	09/06/2016		
				2 500 000	27/12/2018		
<b>Sous Total</b>		<b>10 000 000</b>		<b>10 000 000</b>		-	-
Tunis International Bank (TIB)	Tunisie	3 000 000	28/05/2013	750 000	05/06/2013	-	-
				1 500 000	21/11/2013		
		2 000 000	23/02/2016	1 500 000	06/04/2016		
				1 250 000	25/12/2018		
<b>Sous Total</b>		<b>5 000 000</b>		<b>5 000 000</b>		-	-
<b>Total</b>		<b>25 000 000</b>		<b>25 000 000</b>		-	-

Le tableau suivant synthétise les données relatives aux souscriptions, aux libérations et aux investissements :

<b>Total des montants souscrits (a) + (b) + (c)</b>	<b>25 000 000</b>
<b>Total des montants libérés (a)</b>	<b>25 000 000</b>
Total des montants investis	15 860 369
Total des montants non investis	9 139 631
<b>Total des montants appelés non versés (b)</b>	-
<b>Total des montants non appelés (c)</b>	-

### Note 6.6.2 – Plus ou moins-values potentielles sur titres

L'évaluation des titres au 31/12/2018 est présentée au niveau du tableau suivant :

Participation	Nombre d'actions	Valeur nominale d'acquisition	Total	Plus ou moins-value nominale	Plus ou moins-value totale	Total
<b><u>Actions cotées</u></b>			<b>4 027 369</b>		<b>-342 790</b>	<b>3 684 579</b>
Best Lease	1 500 000	2,1	3 150 000	-0,25	-375 000	2 775 000
City Cars	80 125	10,95	877 369	0,402	32 210	909 579
<b><u>Actions non cotées</u></b>			<b>8 583 000</b>		<b>566 117</b>	<b>9 149 117</b>
KAN PHARMA	200 000	10	2 000 000	-	-	2 000 000
Polyclinique CapBon	13 330	100	1 333 000	-33,333	-444 333	888 667
BAS IB JR	25 000	10	250 000	-	-	250 000
ECOMAT	40 000	25	1 000 000	-	-	1 000 000
TECHNOFOOD	50 000	10	500 000	20,209	1 010 450	1 510 450
MS SOLUTION	6 588	531	3 500 000	-	0	3 500 000
<b><u>Obligations</u></b>			<b>3 250 000</b>		<b>0</b>	<b>3 250 000</b>
BAS IB JR	125 000	10	1 250 000	-	-	1 250 000
ECOMAT	100 000	10	1 000 000	-	-	1 000 000
TECHNOFOOD	10 000	100	1 000 000	-	-	1 000 000
<b>Total</b>			<b>15 860 369</b>		<b>223 327</b>	<b>16 083 696</b>

### Note 6.6.3 – Plus ou moins-values réalisées sur titres

Les plus ou moins-values réalisées sur titres s'élèvent au 31/12/2018 à un montant de 3 171 388 DT et se détaillent comme suit :

Désignation	Solde au 31.12.2018	Solde au 31.12.2017
Plus-value réalisée sur City Cars	1 071 388	1 071 388
Plus-value réalisée sur VILAVI	2 100 000	0
<b>Total</b>	<b>3 171 388</b>	<b>1 071 388</b>

### Note 6.6.4 – Frais de négociation

Les frais de négociation s'élèvent à 10 665 DT au 31/12/2018 et se rattachent aux frais de négociation occasionnés par la cession des titres City Cars en 2016.

### Note 6.7 – Revenus du portefeuille titres

Le solde de ce poste s'élève à 302 214 dinars au titre de l'exercice 2018. Ces revenus se détaillent comme suit :

Désignation	Exercice 2018	Exercice 2017
Dividendes Best Lease	180 000	165 000
Dividendes City Cars	73 715	73 715
Dividendes MS Solution	235 807	-
Intérêts sur OCA OPALINE	48 499	-
Intérêts sur ECOMAT	5 278	-
<b>Total</b>	<b>543 299</b>	<b>238 715</b>

#### Note 6.8 – Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève à 171 077 dinars au titre de l'exercice 2018. Ces revenus se détaillent comme suit :

Désignation	Montant	Montant
	Net 2018 (en DT)	Net 2017 (en DT)
Revenus des placements monétaires (Echus)	70 603	147 613
Revenus des placements monétaires Saving (Potentiels)	18 066	58 487
Revenus des placements monétaires Istithmar (Echus)	50 764	129 632
Revenus des placements monétaires Istithmar (Potentiels)	31 644	6 559
<b>Total</b>	<b>171 077</b>	<b>342 291</b>

#### Note 6.9 – Charges de gestion des placements

Le solde de ce poste s'élève à 666 761 DT au titre de l'exercice 2018 et se détaille comme suit :

Désignation	Exercice 2018	Exercice 2017
Rémunération du gestionnaire	635 102	585 139
Rémunération du dépositaire	31 659	23 600
<b>Total</b>	<b>666 761</b>	<b>608 739</b>

#### Note 6.10 – Autres charges

Le solde de ce poste s'élève à 52 039 dinars au titre de l'exercice 2018 et se détaille comme suit :

Désignation	Exercice 2018	Exercice 2017
Rémunération Comité Chariaa	17 795	20 799
Jetons de présence	2 500	2 500
Autres charges liées à l'activité des comités	31 651	23 934
Services bancaires et assimilés	3	0
Impôts et taxes	90	105
<b>Total</b>	<b>52 039</b>	<b>47 338</b>



## AUTRES NOTES AUX ETATS FINANCIERS

### Données par part et ratios pertinents

<u>Données par part</u>	<u>2018</u>	<u>2017</u>
Revenus des placements	285,750	232,403
Charges de gestion des placements	-266,705	-243,496
<b>Revenus net des placements</b>	<b>19,046</b>	<b>-11,093</b>
Autres charges	-20,816	-18,935
<b>Résultat d'exploitation (1)</b>	<b>-1,770</b>	<b>-30,029</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	0	0
<b>Sommes distribuables de l'exercice</b>	<b>-1,770</b>	<b>-30,029</b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles	223,978	-80
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	840	0
Frais de négociation	0	0
<b>Plus (ou moins) values sur titres et frais de négociation (2)</b>	<b>1063,978</b>	<b>-80</b>
<b>Résultat net de l'exercice (1) + (2)</b>	<b>1062,208</b>	<b>-110,028</b>
Droits de sortie	0	0
<b>Résultat non distribuable de l'exercice</b>	<b>1063,978</b>	<b>-80</b>
Régularisation du résultat non distribuable	0	0
<b>Sommes non distribuables de l'exercice</b>	<b>1063,978</b>	<b>-80</b>
Valeur liquidative	10 984,890	7 422,683
<b>Ratios de gestion des placements</b>		
Charges de gestion des placements/actif net moyen	3,06%	3,26%
Autres charges/actif net moyen	0,24%	0,25%
Résultats distribuables de l'exercice/actif net moyen	-0,02%	-0,40%

## Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées se détaillent comme suit :

1- Le règlement intérieur du fonds prévoit que la société de gestion United Gulf Financial Services-North Africa reçoit :

- 2,5% HT des montants souscrits, libérés et investis

Cette rémunération est calculée en considérant la fraction d'un trimestre comme un trimestre entier.

- 1,5% HT des montants souscrits et non investis

Cette rémunération est calculée en considérant la fraction d'un trimestre comme un trimestre entier.

La rémunération du gestionnaire au titre de l'exercice 2018 s'élève à 635 102 DT TTC.

Le même règlement intérieur prévoit que la société de gestion perçoit, en outre, une commission de surperformance de 20% de la différence entre le taux de rendement annuel réalisé par le fonds et le taux annuel capitalisé de 12% facturée et payée à la date de clôture du fonds.

2- Le règlement intérieur du fonds prévoit également que le dépositaire Al BARAKA Bank perçoit une rémunération égale à 0,1% HT du montant de l'actif net du fonds avec un minimum de 20 000 DT HT payable d'avance au début de chaque exercice. Cette rémunération s'élève à 31 659 DT TTC au titre de l'exercice 2018.