

Messieurs les membres du conseil d'administration de la société de gestion « Zitouna Capital »

Tunis, le 25/02/2026

**Rapport général sur l'audit des états financiers arrêtés au 31 Décembre 2025**

**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 « MOURAFIK » 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 auditées font ressortir un actif net de 33.865.075 Dinars et une valeur liquidative égale à 9.960,316 Dinars 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 « MOURAFIK » 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 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 commun de placement à risque « MOURAFIK » 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 « MOURAFIK » 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 et des responsables de la gouvernance pour les états financiers**

Le gestionnaire du fonds est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'elle 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, il incombe au gestionnaire du fonds d'évaluer la capacité du fonds commun de placement à risque « MOURAFIK » 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 du fonds a l'intention de liquider le fonds commun de placement à risque « MOURAFIK » ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à lui.

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

### **Responsabilité 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 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'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 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 le fonds à cesser son activité.
- 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 prévu 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.

#### **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 en 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 « MOURAFIK ».

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.

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

#### **Vérifications spécifiques relatives au respect des ratios prudentiels :**

Nous avons procédé à l'appréciation du respect par le FCPR « MOURAFIK » des normes prudentielles prévues par le premier article du décret n° 2012-891 du 24 Juillet 2012 portant application des dispositions de l'article 22 quarter du Code des Organismes de Placement Collectif, promulgué par la Loi n° 2001-83 du 24 Juillet 2001.

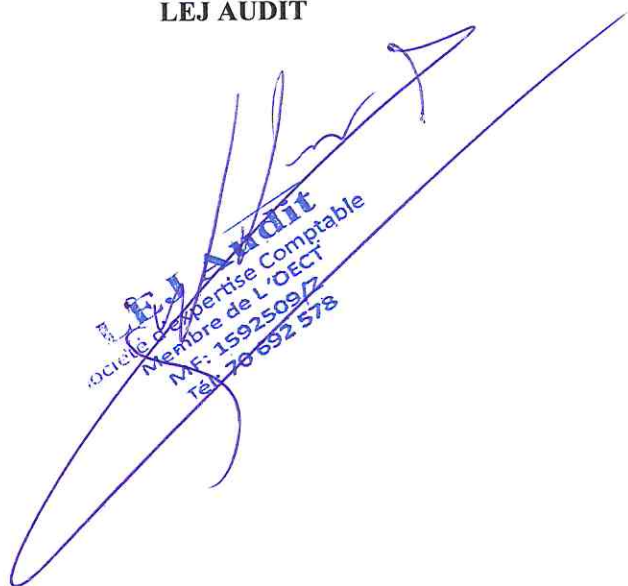
De cette appréciation, il ressort que le seuil de 15% autorisé a été respecté.

Nous avons procédé à l'appréciation du respect par le FCPR « MOURAFIK » des normes prudentielles prévues par le deuxième article du décret n° 2012-891 du 24 Juillet 2012 portant application des dispositions de l'article 22 quarter du Code des Organismes de Placement Collectif, promulgué par la Loi n° 2001-83 du 24 Juillet 2001.

De cette appréciation, il ressort que le seuil de 30% autorisé a été respecté.

**Bessem JEDDOU**

**Commissaire aux comptes  
LEJ AUDIT**



**LEJ Audit**  
Société d'Expertise Comptable  
Membre de L'OECC  
M.F: 1592509/2  
Tél: 70 692 578

**BILAN**  
*(exprimé en Dinars Tunisiens)*

	<u>Note</u>	<u>Au 31/12/2025</u>	<u>Au</u> <u>31/12/2024</u>
<b>ACTIFS</b>			
AC 1 - Portefeuille titres	<b>5-1-1</b>	<b>27 955 342</b>	<b>25 235 342</b>
a - Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		25 655 342	23 635 342
- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		24 900 037	24 900 037
- Plus/moins value potentielle sur actions		755 305	(1 264 695)
b - Obligations et valeurs assimilées	<b>5-1-2</b>	2 300 000	1 600 000
c - Autres valeurs		0	0
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		<b>5 948 051</b>	<b>7 216 090</b>
a - Placements monétaires	<b>5-1-3</b>	0	6 993 027
b - Disponibilités	<b>5-1-4</b>	5 948 051	223 064
AC 3 - Créances d'exploitation		0	0
AC 4 - Autres actifs		0	0
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>33 903 393</b>	<b>32 451 432</b>
<b>PASSIF</b>			
PA 1 - Opérateurs créditeurs	<b>5-1-5</b>	24 024	28 413
PA 2 - Autres créditeurs divers	<b>5-1-6</b>	14 294	14 662
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>38 318</b>	<b>43 075</b>
<b>ACTIF NET</b>			
CP 1 - Capital	<b>5-1-7</b>	<b>34 755 305</b>	<b>32 735 305</b>
a- Capital		34 000 000	34 000 000
b- Sommes non distribuables de l'exercice	<b>5-1-8</b>	2 020 000	(1 231 351)
c- Sommes non distribuables de l'exercice antérieur	<b>5-1-8</b>	(1 264 695)	(33 344)
CP 2 - Résultats Cumulés		<b>(890 230)</b>	<b>(326 947)</b>
a - Résultat net des exercices antérieurs		(326 947)	(83 698)
b- Résultat de l'exercice		(563 282)	(243 249)
C- Réserves non distribuables		0	0
<b>ACTIF NET</b>		<b>33 865 075</b>	<b>32 408 358</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>33 903 393</b>	<b>32 451 432</b>

**ETAT DE RESULTAT POUR L'EXERCICE CLOS LE**

*(exprimés en Dinars Tunisiens)*

	Note	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
<i>PR 1 - Revenus du portefeuille titres</i>		0	0
a- Dividendes		0	0
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		0	0
c - Revenus des autres valeurs		0	0
<i>PR 2 - Revenus des placements monétaires</i>	<b>5-2-1</b>	336 450	647 021
<b><i>Total des revenus des placements</i></b>		<b>336 450</b>	<b>647 021</b>
<i>CH 1 - Charges de gestion du Fonds</i>	<b>5-2-2</b>	879 440	872 555
<b><i>Revenu net des placements</i></b>		<b>(542 990)</b>	<b>(225 534)</b>
PR 3 - Autres produits		0	0
CH 2 - Autres charges	<b>5-2-3</b>	20 293	17 715
<b><i>Résultat d'exploitation</i></b>		<b>(563 282)</b>	<b>(243 249)</b>
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation		0	0
<b><i>Sommes distribuables de l'exercice</i></b>		<b>(563 282)</b>	<b>(243 249)</b>
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		0	0
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		2 020 000	(1 231 351)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres Frais de négociation		0	0
<b><i>Résultat net de l'exercice</i></b>		<b>1 456 718</b>	<b>(1 474 600)</b>

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

*Exercices clos le*

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
<b>AN 1 - VARIATION DE L'ACTIF NET RÉSULTANT DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION</b>	<b>1 456 718</b>	<b>(1 474 600)</b>
a - Résultat d'exploitation	(563 282)	(243 249)
b - Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	2 020 000	(1 231 351)
c - Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	0	0
d - Frais de négociation de titres	0	0
<b>AN 2 - DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>AN 3 - TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
a- Souscriptions		
Capital	0	0
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	0	0
Régularisation des sommes distribuables	0	0
Droits d'entrée	0	0
b- Rachats		
Capital	0	0
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	0	0
Régularisation des sommes distribuables	0	0
Droits de sortie	0	0
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>1 456 718</b>	<b>(1 474 600)</b>
<b>AN 4 - ACTIF NET</b>		
a - en début d'exercice	32 408 358	33 882 958
b - en fin d'exercice	33 865 075	32 408 358
<b>AN 5 - NOMBRE D'ACTIONS</b>		
a - en début d'exercice	3 400	3 400
b - en fin d'exercice	3 400	3 400
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>9 960,316</b>	<b>9 531,870</b>
<b>AN 6 - TAUX DE RENDEMENT ANNUEL</b>	<b>4.49%</b>	<b>-4.35%</b>

## Notes aux états financiers :

### Note 1. Présentation de la société :

#### (a) Présentation du fonds :

Le fonds « **MOURAFIK** » est un fond commun de placement à risque d'un montant cible de **34.000.000 DT**.

Il est régi par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des Organismes de Placement Collectif et par la loi 2005-58 du 18 juillet 2005 et ses textes d'application et par la loi 2013-48 relative aux fonds d'investissement islamiques.

Le fonds a été agréé par la décision du conseil du marché financier n°43 en date du 5 novembre 2020.

Les libérations afférentes au montant du fonds ont porté sur un total **34.000.000 DT**, divisé en **3.400 parts** d'un montant nominal de **10.000 DT** chacune, pouvant être détaillé par souscripteur comme suit :

Désignation	Montant Souscrit et libéré Initialement
BANQUE ZITOUNA	22 500 000
CDC	10 000 000
ZITOUNA TAKAFUL	1 500 000
<b>Total Parts A</b>	<b>34 000 000</b>

La gestion du fonds a été confiée à la société de gestion de fonds « **ZITOUNA CAPITAL S.A** », régie par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectif.

#### (b) Objet du Fonds :

Le Fonds « **MOURAFIK** » a pour objet le renforcement des fonds propres d'entreprises implantées en Tunisie.

Il intervient essentiellement en investissant au moins 65% de son actif dans des :

- Entreprises objet de restructuration et les entreprises transmises d'une manière volontaire suite au décès ou l'incapacité de gestion ou à la retraite, telles que prévues par l'article 15 de la loi n°47-2019 du 29 mai 2019 relative à l'amélioration du climat de l'investissement, par l'article 29 de la loi de finances 2020, et par l'article 13 du décret-loi du Chef du Gouvernement n°2020-30 du 10 juin 2020.
- Autres entreprises ouvrant droit aux avantages fiscaux prévus par la réglementation en vigueur au titre du réinvestissement, notamment par le code de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.

#### (c) Régime fiscal applicable au Fonds « **MOURAFIK** » :

##### c-1) Pour les titulaires des parts :

##### i) Souscripteurs des parts du Fonds :

Les montants réinvestis dans la souscription aux parts des fonds sont déductibles de la base de l'impôt sur les revenus des personnes physiques ou de l'impôt sur les sociétés sous réserves du minimum d'impôt prévu par les articles 12 et 12 bis de la loi n° 89-114 du 30 décembre 1989.

##### ii) Revenus des parts du fonds :

Les produits distribuables provenant des parts du fonds sont considérés comme étant des revenus distribués et sont exonérés de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.

##### iii) Plus-values de cession des parts du fonds :

La plus-value provenant de la cession des parts du fonds est déductible de la base de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.

**c-2) Impôt direct applicable au fonds :**

Selon le code des organismes de placement collectif, le fonds « **MOURAFIK** » n'a pas de personnalité morale et est en conséquence en dehors du champ d'application de l'impôt.

De ce fait les revenus réalisés par ces dits fonds ne sont pas imposables en Tunisie.

Toutefois, les revenus des capitaux mobiliers réalisés par les fonds communs de placement à risque sont soumis à une retenue à la source **libératoire et définitive** de 20%.

**c-3) Impôt indirect applicable au fonds :**

De par la nature de son activité, le fonds « **MOURAFIK** » se trouve être partiellement assujetti à la taxe sur la valeur ajoutée.

**(d) Rémunération du gestionnaire du fonds :**

Conformément aux dispositions du règlement intérieur du fonds « **MOURAFIK** », la société « **ZITOUNA CAPITAL S.A** » perçoit des rémunérations pour ses missions :

- Une commission de gestion de 2,25% HT sur les montants des souscriptions investis, diminués des montants restitués aux souscripteurs en principal ainsi que des pertes définitives ;
- Une commission de gestion de 1,5% HT sur les montants des souscriptions non investis.

**(e) Rémunération du dépositaire du fonds :**

Le dépôt des actifs du fonds « **MOURAFIK** » a été confié à la Banque ZITOUNA.

Sa rémunération est fixée à 0,1% HT du montant de l'actif net du Fonds évalué au 31/12 de chaque année sans que cette rémunération ne soit inférieure à 10.000 TND HT et supérieur à un maximum de 20.000 TND HT.

**(f) La rémunération du commissaire aux comptes :**

La rémunération du commissaire aux comptes est fixée en application du barème d'honoraires des commissaires aux comptes. Les honoraires sont facturés par le commissaire aux comptes directement au fonds.

**(g) La rémunération des membres des comités :**

Les frais des trois comités consultatif, d'investissement et de contrôle charaique sont supportés par le fonds. Le montant des frais de chaque comité est plafonné à 15.000 DT par an.

**(h) Autres frais :**

Le fonds peut prendre en charge certains frais liés à des prestations externes relatives aux prestations et services d'expertise liés directement aux dossiers d'investissement ou de désinvestissement.

**Note 2. Faits marquants de l'exercice :**

Courant l'exercice 2025, le fonds a procédé à une opération d'investissement sous forme d'obligations convertibles en action conformes aux normes islamiques dans la société La Griffes Internationale pour un montant de 700.000 DT.

**Note 3. Référentiel comptable :**

Les états financiers du fonds « **MOURAFIK** », arrêtés pour l'exercice clos le 31 décembre 2025, ont été établis conformément au système comptable des entreprises promulgué par la loi n° 96-112 du 30 décembre 1996.

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 arrêté du ministre des Finances du 22 Janvier 1999.

**Note 4. Bases de mesure et principes comptables pertinents :**

Les bases de mesure et les principes comptables pertinents adoptés par la société pour l'établissement de ses états financiers peuvent être résumés comme suit :

**(a) Bases de mesure :**

Les éléments d'actif et de passif du fonds « **MOURAFIK** » sont évalués à la valeur historique ou à la juste valeur.

**(b) Unité monétaire**

Les états financiers du fonds « **MOURAFIK** » sont libellés en Dinar Tunisien.

**(c) Sommaire des principales méthodes comptables**

Les principales méthodes comptables utilisées pour la préparation des états financiers du fonds peuvent être récapitulées comme suit :

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 :

**i-Prise en compte des placements**

Les placements en portefeuille titres et les placements monétaires sont pris en compte en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat frais exclus. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

**ii-Comptabilisation des revenus afférents aux placements**

Les profits courus à l'achat sur les obligations et valeurs assimilées sont constatés au bilan pour leur montant net de retenues à la source au titre de l'impôt dans la mesure où celles-ci sont effectuées à titre définitif et libératoire.

Les profits précomptés sur les placements sur le marché monétaire, notamment les contrats wakala bik istithmar, sont constatés au bilan pour leur montant net de retenue à la source au titre de l'impôt, dans la mesure où celles-ci sont effectuées à titre définitif et libératoire.

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

Les profits sur les placements en obligations et valeurs assimilées et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus pour leur montant net de retenues à la source du fait que ces retenues sont effectuées à titre définitif et libératoire.

**iii-Evaluation à la date d'arrêt des situations :**

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement est répartie sur la période restant à courir et 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 actions non admises à la côte de la BVMT sont évaluées à leur juste valeur. La juste valeur applicable pour l'évaluation de ces titres, correspond à la valeur mathématique de la société émettrice ou toute autre méthode permettant une juste valorisation de la participation (le coût d'une transaction récente, Discounted-Cash-Flow...).

Les actions non admises à la cote de la BVMT et qui sont négociées dans les mêmes conditions que les actions admises à la cote sont évaluées à leur valeur de marché, qui correspond au cours moyen pondéré du jour de calcul de la valeur liquidative, ou à la date antérieure la plus récente.

#### **IV-Placements à court terme :**

Les valeurs mobilières négociables acquises dans l'intention d'être liquidées avant l'expiration d'une année ou qui de par leur nature, peuvent être liquidées à brève échéance sont portées parmi les placements courants.

Lors de leur acquisition, les placements à court terme sont comptabilisés à leur coût. Les frais d'acquisition, tels que les commissions d'intermédiaires, les honoraires, les droits et les frais de banque sont exclus.

A la date de clôture, les placements à court terme font l'objet d'une évaluation à la valeur de marché pour les titres cotés et à la juste valeur pour les autres placements à court terme. Les titres cotés qui sont très liquides sont comptabilisés à leur valeur de marché et les plus-values et moins-values dégagées portées en résultat. Pour les titres cotés qui ne sont pas très liquides et les autres placements à court terme, les moins-values par rapport au coût font l'objet de provision et les plus-values ne sont pas constatées.

Pour les titres cotés, la valeur de marché est déterminée par référence au cours moyen du mois de décembre publié dans le bulletin officiel de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis.

Pour les placements à court terme en titres émis par des O.P.C.V.M, la juste valeur est déterminée par référence à la valeur liquidative publiée pour la journée du 31 décembre dans le bulletin officiel du Conseil du Marché Financier.

Le transfert des placements à court terme en placements à long terme s'effectue individuellement au plus faible de la valeur comptable et de la juste valeur, ou à la valeur du marché s'ils étaient antérieurement comptabilisés à cette valeur.

#### **V. 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.

**Note 5. Notes explicatives des différentes rubriques figurant dans le corps des états financiers :**

**5-1- Notes au bilan :**

**5-1-1- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés :**

Les placements en actions et en valeurs assimilées s'élèvent au 31 décembre 2025 à une valeur nette de **25.655.342 DT** contre **23.635.342 DT** au 31 décembre 2024 et peuvent être détaillés comme suit :

Libellé	Nombre de titres	Côût d'acquisition	Plus/moins valeur latente	Valeur au 31/12/2025	Méthode de valorisation
Société « PELLET & PALLET INDUSTRY P&PI »	200 000	2 000 000	-2 000 000	0	N.A
Société « BIWARE »	38 940	2 000 000	-1 630 000	370 000	VMCC
Société « STE ORIENT TEA KYUFI »	20 000	2 000 000	2 600 000	4 600 000	Multiples
Société « STE EL OUCHMA ETIQUETTES »	24 000	2 400 000	-84 695	2 315 305	Multiples/VMC
Société « TUNISIA EXPRESS SA »	3 077	2 000 000	-1 530 000	470 000	VMC
Société « PARTICIPATION SAIPH »	65 203	5 000 027	40 000	5 040 027	Multiples
Société « MEDITERRANIAN FEED COMPANY »	500 000	5 000 000	3 350 000	8 350 000	Multiples
Société « VILAVI »	220 000	2 200 000	10 000	2 210 000	Multiples/VMC
LA GRIFFE INTERNATIONALE	76 667	2 300 010		2 300 010	Coût d'investissement
<b>Total Brut des Participations</b>	<b>1 147 887</b>	<b>24 900 037</b>	<b>755 305</b>	<b>25 655 342</b>	

- Titres PELLET&PELLET INDUSTRY totalement dépréciée ;
- Titres BIWARE valorisés par la méthode de la VMCC ;
- Titres ORIENT TEA KYUFI valorisés par la méthode des multiples ;
- Titres EL OUCHMA ETIQUETTES la méthode de la valeur mathématique corrigée et la méthode des multiples ;
- Titres TUNISIA EXPRESS valorisés par la combinaison de la méthode de la VMC ;
- Titres SAIPH valorisés par la méthode des multiples ;
- Titres MFI valorisés par la méthode des multiples ;
- Titres VILAVI la méthode de la valeur mathématique corrigée et la méthode des multiples ;
- Titres LA GRIFFE INTERNATIONALE valorisés au coût d'investissement.

Les états financiers des sociétés en portefeuille relatifs à l'exercice 2025 ne sont pas encore disponibles. L'évaluation des titres de ces sociétés au 31/12/2025 a été réalisée conformément à la politique de valorisation et de provisionnement des participations en portefeuille, actualisée en février 2026 et appliquée avec un effet rétroactif sur la valorisation arrêtée au 31 décembre 2025. Cette politique prévoit que la valorisation des participations est effectuée à la valeur d'acquisition, selon les modalités suivantes :

- pour les sociétés en phase de création : à l'expiration d'une période de 36 mois à compter de la date de prise de participation ;
- pour les sociétés en phase de développement ou de restructuration : à l'expiration d'une période de 24 mois à compter de la date de prise de participation.

**5-1-2- Obligations et valeurs assimilées :**

Les placements en obligations et valeurs assimilées du fonds FCPR MOURAFIK, sont afférents à des placements en OCA dont les profits sont indexés sur les résultats réalisés par les sociétés émettrices, et qui sont régis par des contrats approuvés par le comité charaïque les profits courus à la date d'arrêt. Ils totalisent au 31 décembre 2025 une valeur brute de 2.300.000 DT et peuvent être détaillés comme suit :

Libellé	Valeur Brute Au 31/12/2025	Participations Non Libérées	Valeur Nette Au 31/12/2025
OCA TUNISIA EXPRESS	500 000	-	500 000
OCA EL OUCHMA	1 100 000	-	1 100 000
OCA LA GRIFFE INTERNATIONALE	700 000	-	700 000
<b>Total Brut des Participations</b>	<b>2 300 000</b>	-	<b>2 300 000</b>

\*OCA souscrites sur la base de contrats approuvés par le comité charaïque

Les états financiers des sociétés en portefeuille relatifs à l'exercice 2025 ne sont pas encore disponibles. L'évaluation des titres de ces sociétés au 31/12/2025 a été réalisée conformément à la politique de valorisation et de provisionnement des participations en portefeuille, actualisée en février 2026 et appliquée avec un effet rétroactif sur la valorisation arrêtée au 31 décembre 2025.

### 5-1-3 Placements Monétaires :

Les placements monétaires du fonds « MOURAFIK » sont nuls au 31.12.2025 contre 6.993.027 DT au 31 décembre 2024.

### 5-1-4- Disponibilités :

Figurent sous cet intitulé, les fonds disponibles en banque ouverts au nom du Fonds, qui s'élèvent au 31 décembre 2025 à 5.948.051 DT contre 223.064 DT au 31 décembre 2024.

### 5-1-5- Opérateurs Créditeurs :

Figurent sous cet intitulé, les dettes au 31 décembre 2025, envers le gestionnaire du fonds et envers le dépositaire du fonds qui s'élèvent à 24.024 DT contre 28.413 DT au 31 décembre 2024.

### 5-1-6- Autres créditeurs divers :

Figurent sous cet intitulé, l'encours des charges à payer afférents aux honoraires du commissaire aux comptes, des dettes envers le CMF, des dettes fiscales totalisant 14.294 DT au 31 décembre 2025 contre 14.662 DT au 31 décembre 2024.

### 5-1-7 Capital (montant du fonds) :

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 01 janvier 2025 au 31 décembre 2025 se détaillent comme suit :

Capital au 31-12-2025	Parts
Montant	34 000 000
Nombre de titres	3 400
Nombre d'actionnaires	3

Souscriptions réalisées 2025	
Montant	-
Nombre de titres émis	-
Nombre de nouveaux souscripteurs 2025	-

Rachats effectués 2025	
Montant	-
Nombre de titres rachetés 2025	-
Nombre d'actionnaires sortants 2025	-

Autres mouvements 2025	
Plus ou moins-values potentielles sur titres	755 305
Plus ou moins-values réalisées sur cession de titres	-
Régularisation des sommes non distribuables 2025	-

Capital au 31-12-2025	
Montant	34 000 000
Nombre de titres	3 400
Nombre des souscripteurs	3

#### 5-1-8- Sommes non distribuables:

Le cumul des sommes non distribuables de l'exercice au 31 décembre 2025 a atteint **755.305 DT (une moins-value de 1.264.695 DT provient des exercices antérieurs)**, elles englobent les plus ou moins-values réalisées et potentielles sur titres de participation et se détaillent comme suit :

- Moins-value potentielle sur titres **PPI** à hauteur de (2.000.000) DT;
- Moins-value potentielle sur titres **BIWARE** à hauteur de (1.630.000) DT;
- Plus-value potentielle sur titres **KYUFI** à hauteur de 2.600.000 DT;
- Moins-value potentielle sur les titres **EL OUCHMA** à hauteur de (84.695) DT;
- Moins-value potentielle sur les titres **TUNISIA EXPRESS SA** à hauteur de (1.530.000) DT;
- Plus-value potentielle sur titres **SAIPH** à hauteur de 40.000 DT;
- Plus-value potentielle sur titres **MFI** à hauteur de 3.350.000 DT;
- Plus-value potentielle sur titres **VILAVI** à hauteur de 10.000 DT.

#### 5-2- Notes à l'état de résultat :

##### 5-2-1-Revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à fin 2025 à la somme de **336.450 DT** contre **647.021 DT** à fin 2024.

##### 5-2-2-Charges de gestion du fonds :

Les charges de gestion du fonds s'élèvent à fin 2025 à la somme de **879.440 DT** contre **872.555 DT** à fin 2024. Elles comprennent essentiellement les charges directement liées à l'activité du fonds, notamment la rémunération revenant au gestionnaire, la rémunération revenant au dépositaire des titres ainsi que les frais revenants aux membres du Comité d'Investissement, du comité consultatif et du comité charaïque.

Au cours de l'exercice 2025, la rémunération revenante :

- au gestionnaire s'élève à **843.639 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **829.754 DT** à la clôture de l'exercice 2024 ;
- au dépositaire s'établit à **23.801 DT** à la clôture de l'exercice 2025, montant identique à celui enregistré à la fin de l'exercice 2024.

Au cours de l'exercice 2025, la rémunération revenant aux membres :

- du Comité consultatif s'élève à **4.000 DT** à la clôture de l'exercice 2025, montant identique à celui enregistré à la fin de l'exercice 2024 ;
- du Comité Charaïque s'établit à **8.000 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **12.000 DT** à la fin de l'exercice 2024.
- du Comité d'Investissement s'établit à **0 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **3.000 DT** à la fin de l'exercice 2024.

**5-2-3-Autres charges :**

Figurent sous cet intitulé principalement les différentes charges supportées par le fonds, détaillées comme suit :

- les honoraires du commissaire aux comptes, s'élevant à **12.406 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **13.375 DT** à la fin de l'exercice 2024 ;
- les honoraires de due diligence, s'établissant à **3.571 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **0 DT** à la fin de l'exercice 2024 ;
- les commissions bancaires, pour un montant de **563 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **601 DT** à la fin de l'exercice 2024 ;
- les redevances CMF, s'élevant à **3.241 DT** à la clôture de l'exercice 2025, contre **3.589 DT** à la fin de l'exercice 2024 ;
- les impôts, taxes et divers frais, pour un montant de **511 DT** en 2025, contre **150 DT** en 2024.

**Note 6. Engagements hors bilan :**

Néant.