

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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 audités font ressortir un actif net de **33.789.834 Dinars** et une valeur liquidative égale à **8.558,722 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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.

Paragraphe d'observation

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention sur le point suivant :

Le fonds commun de placement à risque « ZITOUNA MOUCHARAKA I », constitué le 21 mars 2019 et dont la période de souscription a été clôturée le 20 avril 2020, a entrée en période de pré-liquidation à partir du 01 janvier 2024. Le dossier étant déposé au Conseil du Marché Financier et au centre de contrôle des impôts.

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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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, c'est au gestionnaire du fonds qu'il incombe d'évaluer la capacité du fonds commun de placement à risque « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I ».

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 la société à cesser son exploitation.
- Nous évaluons la présentation d'ensemble, la forme et le contenu des états financiers, y compris les informations fournies dans les notes, et apprécions si les états financiers représentent les opérations et événements sous-jacents d'une manière propre à donner une image fidèle.
- Nous communiquons aux responsables de la gouvernance notamment l'étendue et le calendrier 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I ».

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 efficacité 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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'Experts-Comptables
Membre de l'OECC
N°: 1592/09/2
Tél: 70 692 378

BILAN
(exprimé en Dinars Tunisiens)

	Note	<u>Au 31/12/2025</u>	<u>Au 31/12/2024</u>
ACTIFS			
AC 1 - Portefeuille titres		28 268 802	32 428 302
a - Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	5-1-1	24 158 802	28 318 302
- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		27 902 070	27 902 070
- Plus/moins value potentielle sur actions		(3 743 268)	416 232
b - Obligations et valeurs assimilées	5-1-2	4 110 000	4 110 000
c - Autres valeurs		0	0
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		5 651 115	11 999 560
a - Placements monétaires	5-1-3	5 054 181	0
b - Disponibilités	5-1-4	596 934	11 999 560
AC 3 - Créances d'exploitation		0	0
AC 4 - Autres actifs		0	0
TOTAL ACTIF		33 919 917	44 427 862
PASSIF			
PA 1 - Opérateurs créditeurs	5-1-5	23 801	23 801
PA 2 - Autres créditeurs divers	5-1-6	106 282	42 353
TOTAL PASSIF		130 083	66 154
ACTIF NET			
CP 1 - Capital	5-1-7	35 736 732	46 077 258
a- Capital		39 480 000	43 500 000
b- Sommes non distribuables des exercices antérieurs	5-1-8	416 232	1 875 396
b- Sommes non distribuables de l'exercice	5-1-8	(4 159 500)	701 862
CP 2 - Résultats Cumulés		(1 946 898)	(1 715 551)
a - Résultat net des exercices antérieurs		(1 715 551)	(1 425 595)
b- Résultat de l'exercice		(231 347)	(289 955)
ACTIF NET		33 789 834	44 361 707
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		33 919 917	44 427 862

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>	5-2-1	485 333	236 671
a- Dividendes		196 930	236 671
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		288 403	0
c - Revenus des autres valeurs		0	0
<i>PR 2 - Revenus des placements monétaires</i>	5-2-2	439 888	724 792
<i>Total des revenus des placements</i>		925 220	961 463
<i>CH 1 - Charges de gestion du Fonds</i>	5-2-3	1 128 233	1 206 108
<i>Revenu net des placements</i>		-203 013	-244 646
PR 3 - Autres produits	5-2-4	6 983	9 658
CH 2 - Autres charges	5-2-4	35 318	54 968
<i>Résultat d'exploitation</i>		-231 347	-289 955
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation		0	0
<i>Sommes distribuables de l'exercice</i>		-231 347	-289 955
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		0	0
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		-4 159 500	-3 058 908
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres		0	1 880 385
Frais de négociation		0	0
<i>Résultat net de l'exercice</i>		-4 390 847	-1 468 479

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

Exercices clos le

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
AN 1 - VARIATION DE L'ACTIF NET RÉSULTANT DES OPÉRATIONS D'EXPLOITATION	-4 390 847	-1 468 479
a - Résultat d'exploitation	-231 347	-289 955
b - Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	-4 159 500	-3 058 908
c - Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	0	1 880 385
d - Frais de négociation de titres	0	0
AN 2 - DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0	0
AN 3 - TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	-6 181 026	0
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	0	0
Capital	-4 020 000	0
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	0	0
Régularisation des sommes distribuables	-2 161 026	0
Droits de sortie	0	0
VARIATION DE L'ACTIF NET	-10 571 873	-1 468 479
AN 4 - ACTIF NET		
a - en début d'exercice	44 361 707	45 830 186
b - en fin d'exercice	33 789 834	44 361 707
AN 5 - NOMBRE D' ACTIONS		
a - en début d'exercice	4 350	4 350
b - en fin d'exercice	3 948	4 350
VALEUR LIQUIDATIVE	8 558.722	10 198.094
Taux de Rendement		
AN 6 - TAUX DE RENDEMENT ANNUEL HORS DISTRIBUTION	-16.08%	-3.20%

Notes aux états financiers :

Note 1. Présentation de la société :

(a) Présentation du fonds :

Le fonds « ZITOUNA MOUCHARAKA I » est un fond commun de placement à risque.

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°7/2019 du 13 Mars 2019.

Les premières libérations afférentes au montant du fonds ont porté sur un total **15.000.000 DT**, divisé en **1.500 parts** d'un montant nominal de **10.000 DT** chacune.

Les deuxièmes libérations ont porté sur un total **28.500.000 DT**, divisé en **2.850 parts** d'un montant nominal de **10.000 DT** chacune.

Le fonds FCPR Zitouna Moucharaka I est entré en phase de préliquidation à compter du 1^{er} janvier 2024, conformément aux dispositions de l'article 22 undecies du Code des Organismes de Placement. Dans ce cadre, une première restitution de parts a été réalisée au cours de l'année 2025.

Les opérations de souscription et de restitution se résument comme suit (en DT) :

Désignation	Nombre de parts souscrites en 2019	Montant Souscription en 2019	Nombre de parts souscrites en 2020	Montant Souscription en 2020	Nombre de parts restituées en 2025	Montant restitué en 2025	Nombre de parts au 31/12/2025	Montant du fonds au 31/12/2025
Banque Zitouna	1 300	13 000 000	2300	23 000 000	353	3 530 000	3 247	32 470 000
Zitouna Takaful	200	2 000 000	300	3 000 000	49	490 000	451	4 510 000
Majda Tunisia	-	-	250	2 500 000	-	-	250	2 500 000
Total Parts A	1 500	15 000 000	2 850	28 500 000	402	4 020 000	3 948	39 480 000

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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » est un fonds d'investissement islamique ayant pour objet le renforcement des fonds propres d'entreprises implantées en Tunisie.

Il intervient essentiellement et à hauteur de 75% dans les entreprises implantées dans les zones de développement régionales.

(c) Régime fiscal applicable au Fonds « ZITOUNA MOUCHARAKA I » :

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 sans que le minimum d'impôt prévu par les articles 12 et 12 bis de la loi n° 89-114 du 30 décembre 1989 ne soit exigible et sous réserve de la satisfaction de certaines conditions.

ii) Revenus des parts du fonds :

Les sommes distribuables provenant des parts du fonds sont considérées 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I », la société « ZITOUNA CAPITAL S.A » perçoit une commission de gestion de 2,25% HT au maximum de la valeur cumulée des souscriptions au fonds corrigée par les montants restitués.

Ces commissions sont rattachées à l'exercice de leur facturation qui coïncide avec leur rattachement comptable.

(e) Rémunération du dépositaire du fonds :

Le dépôt des actifs du fonds « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 des honoraires des auditeurs des comptes des entreprises de Tunisie. 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 charaïque 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » a procédé à :

- La restitution aux souscripteurs du fonds de 402 parts correspondant à un montant total de 4.020.000 dinars
- Du fait qu'il soit en période de préliquidation le 1^{er} janvier 2024, FCPR ZITOUNA MOUCHARAKA I n'est plus tenu de respecter les ratios réglementaires et fiscaux d'emplois.

Note 3. Référentiel comptable :

Les états financiers du fonds « ZITOUNA MOUCHARAKA I », 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 que 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 « ZITOUNA MOUCHARAKA I » sont évalués à la valeur historique ou à la valeur de réalisation nette.

(b) Unité monétaire

Les états financiers du fonds « ZITOUNA MOUCHARAKA I » 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 Bil 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. Cette dernière est déterminée par référence à des critères objectifs tels que le prix stipulé dans des transactions récentes sur les titres et la valeur mathématique des titres. Toutes moins-values par rapport au coût font l'objet d'une provision pour dépréciation alors que les plus-values ne sont pas constatées.

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, méthode des comparables ...).

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.

iiii Placements à court terme :

Les valeurs mobilières négociables acquises dans l'intention d'être liquidées avant l'expiration d'une année ou qui de part 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.

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 **24.158.802 DT** contre **28.318.302 DT** au **31 décembre 2024** et sont détaillés comme suit :

Désignation	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Cession de titres	Plus Moins-value Latente	Valeur/ action au 31/12/2025	Valeur au 31/12/2025	Méthodes d'évaluation
Printec	500 000	5 000 000	0	1 190 000	12.380	6 190 000	Multiples + VMC
Polymed	150 000	1 500 000	0	-1 500 000	0.000	0	-
STEP	33 000	3 900 000	0	-2 755 000	34.697	1 145 000	Multiples + VMC
Solutions Composites	31 891	510 256	0	167 455	21.251	677 711	DCF/Multiple + VMC
Methania Industries	142 858	5 000 030	0	-1 495 723	24.530	3 504 307	Transaction récente
Maghreb Papier Découpe - MPD	14 250	2 850 000	0	0	250.000	2 850 000	Multiples + VMC
NAEHCO	92 308	1 200 004	0	-250 000	10.292	950 004	Multiples
PRIMED	35 000	3 500 000	0	-2 400 000	31.429	1 100 000	Multiples + VMC
SAIPH	15 649	1 200 028	0	10 000	77.323	1 210 028	Multiples
INPACKT	502 617	3 241 752	0	3 290 000	12.995	6 531 752	Multiples
TOTAL		27 902 070	0	-3 743 268		24 158 802	

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 ZITOUNA MOUCHARAKA I**, 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'arrêté.

Au 31 décembre 2025, ils présentent une valeur brute totale de 4 110 000 DT, inchangée par rapport au 31 décembre 2024, et se détaillent comme suit :

Désignation	Au 31/12/2025	Au 31/12/2024
OCA* SOLUTION COMPOSITES	1 500 000	1 500 000
OCA* STEP	800 000	800 000
OCA* POLYMED	500 000	500 000
OCA* PRIMED	500 000	500 000
OCA* MAGHREB PAPIER DECOUPE	810 000	810 000
Total OCA	4 110 000	4 110 000

**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 « **ZITOUNA MOUCHARAKA I** » totalisent **5.054.181 DT** au 31 Décembre 2025. ils se détaillent en un contrat Wakala Bil Istithmar de **5.000.000 DT** et de profits courus de **54.181 DT** à la date de l'arrêté des comptes.

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 **596.934 DT** contre la somme de **11.999.560 DT** au 31 décembre 2024.

5-1-5- Opérateurs Crédeurs :

Figurent sous cet intitulé, les dettes au 31 décembre 2025 envers le dépositaire qui s'élèvent à **23.801 DT**, montant identique à celui enregistré au 31 décembre 2024.

5-1-6- Autres crédeurs divers :

Figurent sous cet intitulé, l'encours des charges à payer afférents aux honoraires du commissaire aux comptes qui s'élèvent à **18.000 DT** au 31 décembre 2025, des dettes fiscales qui s'élèvent à **360 DT**, des dettes envers le compte d'intérêt général pour un montant de **35.922 DT** provenant de la purification des revenus en application de la politique de purification adoptée par le Comité Charaïque et une avance sur restitution des actions Maghreb Papier découpe pour un montant de **52.000 DT**. Le solde des autres crédeurs divers au 31 décembre 2024 s'élève à **42 353 DT**.

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 31-12-2024	Parts A
Montant	43 500 000
Nombre de titres	4 350
Nombre d'actionnaires	3
Souscriptions réalisées 2025	
Montant	0
Nombre de titres émis	0
Nombre de nouveaux souscripteurs 2025	0
Rachats effectués 2025	
Montant	4 020 000
Nombre de titres rachetés 2025	402
Nombre d'actionnaires sortants 2025	0
Autres mouvements 2025	
Plus ou moins-values potentielles sur titres	(3 743 268)
Plus ou moins- values réalisées sur cession de titres	
Régularisation des sommes non distribuables 2025	(2 161 026)
Capital au 31-12-2025	
Montant	39 480 000
Nombre de titres	3 948
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 **3.743.268 DT (une plus-value de 416.232 DT provient des exercices antérieurs)**, elles englobent les plus ou moins-values réalisées et potentielles sur titres de participation et se détaillent comme suit :

- Plus-value potentielle sur titres **PRINTEC** à hauteur de 1.190.000 DT;
- Moins-value potentielle sur titres **POLYMED SA** à hauteur de (1.500.000) DT;
- Moins-value potentielle sur titres **STEP** à hauteur de (2.755.000) DT;
- Plus-value potentielle sur titres **SOLUTIONS COMPOSITES** à hauteur de 167.455 DT;
- Moins-value potentielle sur les titres **METHANIA** à hauteur de (1.495.723) DT;
- Moins-value potentielle sur les titres **NAEHCO** à hauteur de (250.000) DT;
- Moins-value potentielle sur titres **PRIMED** à hauteur de (2.400.000) DT;
- Plus-value potentielle sur titres **INPACKT** à hauteur de 3.290.000 DT;
- Plus-value potentielle sur titres **SAIPH** à hauteur de 10.000 DT.

5-2- Notes à l'état de résultat :

5-2-1- Revenus du portefeuille titres :

Les dividendes collectés par le FCPR ZITOUNA MOUCHARAKA I s'élèvent à **196.930 DT** en 2025 provenant de la part du fonds dans les dividendes distribués par la société INPACKT.

Les revenus des obligations et valeurs assimilées s'élèvent à 288 403 en 2025 provenant des OCA de SOLUTIONS COMPOSITES.

5-2-2- Revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à fin 2025 à **439.888 DT** contre la somme de **724.792 DT** à fin 2024.

5-2-3- Charges de gestion du fonds :

Les charges de gestion du fonds s'élèvent à fin 2025 à **1.128.233 DT** contre **1.206.108 DT** à fin 2024.

Elles comprennent essentiellement les charges directement liées à l'activité du fonds, notamment la rémunération revenant au gestionnaire, ainsi que la rémunération revenant au dépositaire des titres ainsi que la rémunération des membres des comités du fonds.

Le détail des charges de gestion afférentes à l'exercice 2025 se détaillent ainsi :

- Les commissions dues au gestionnaire s'élèvent à **1.094.532 DT** à fin 2025, contre **1.167.907 DT** à fin 2024 ;
- Les commissions dues au dépositaire s'élèvent à **23.801 DT** à fin 2025, montant inchangé par rapport à fin 2024 ;
- Aucune rémunération n'a été versée aux membres du Comité d'Investissement au titre des exercices 2025 et 2024 ;
- Les rémunérations des membres du Comité Consultatif s'élèvent à **2.700 DT** à fin 2025, contre **3.600 DT** à fin 2024 ;
- Les rémunérations des membres du Comité Charaïque s'élèvent à **7.200 DT** à fin 2025, contre **10.800 DT** à fin 2024.

5-2-4- Autres produits et autres charges :

Figurent sous cet intitulé essentiellement :

- Les diverses charges affectées au fonds se détaillent comme suit :
 - Les honoraires d'audit et de conseil s'élèvent à **17.084 DT** à fin 2025, contre **20.431 DT** à fin 2024 ;
 - Les charges de purification des produits ont totalisé **12.769 DT** à fin 2025, contre **15.452 DT** en 2024 ;
 - Les commissions bancaires ont atteint **613 DT** à fin 2025, contre **788 DT** en 2024 ;
 - Les frais de courtage sont **nuls** à fin 2025, contre **13.363 DT** en 2024 ;
 - Les redevances dues à la **CMF** se sont élevées à **4.436 DT** à fin 2025, contre **4.784 DT** en 2024 ;
 - Les divers impôts et taxes et autres frais ont atteint **416 DT** en 2025, contre **150 DT** en 2024.
- Les autres produits relatifs exclusivement aux jetons de présence se détaillent comme suit :
 - Jetons de présence SAIPH de **3 736 DT** ;
 - Jetons de présence INPACKT de **3 247 DT**.

Note 6. Engagements hors bilan :

Néant