

**SITUATION ANNUELLE DE FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT  
ARRETEE AU 31/12/2010**

**Rapport Général du commissaire aux comptes**

**Etats financiers - Exercice clos le 31 décembre 2010**

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 21 Mai 2010 et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers du fonds commun de placement à risque «FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT» au titre de l'exercice clos le 31 Décembre 2010, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 3.189.516, un actif net de D : 3.121.539 et un bénéfice de D : 121.539, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles. Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints du fonds commun de placement à risque «FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT » comprenant le bilan arrêté au 31 Décembre 2010, ainsi que l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

**Responsabilité du gestionnaire dans l'établissement et la présentation des états financiers**

1. Le gestionnaire du fonds commun de placement à risque est responsable de l'arrêté, de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément au système comptable des entreprises. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

**Responsabilité de l'auditeur**

2. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

**Opinion**

3. A notre avis, les états financiers du fonds commun de placement à risque «FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT », annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière du fonds au 31 Décembre 2010, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

Vérifications et informations spécifiques

4. Conformément aux dispositions de l'article 3 nouveau de la loi n° 94-117 du 14 Novembre 1994 et sur la base de notre examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers, nous n'avons pas relevé d'insuffisances majeures susceptibles d'impacter notre opinion sur les états financiers.

5. En application des dispositions de l'article 20 du code des Organismes de Placement Collectif, nous avons procédé à l'examen de la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations, d'ordre comptable, données dans le rapport sur la gestion de l'exercice. Les informations contenues dans ce rapport n'appellent pas, de notre part, des remarques particulières.

**FINOR**

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

**BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2010**

(Montants exprimés en dinars)

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>31/12/2010</b>
<b>Portefeuille-titres</b>	4	<u>3 015 980</u>
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		2 790 716
Titres OPCVM		225 264
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		<u>173 534</u>
Disponibilités		173 534
<b>Créances d'exploitation</b>		<u>2</u>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<u><u>3 189 516</u></u>
<b>PASSIF</b>		
<b>Opérateurs créditeurs</b>	5	64 313
<b>Autres créditeurs divers</b>	6	3 664
<b>TOTAL PASSIF</b>		<u><u>67 977</u></u>
<b>ACTIF NET</b>		
<b>Capital</b>	12	3 146 649
<b>Sommes distribuables</b>		-
Sommes distribuables de l'exercice en cours		(25 110)
<b>ACTIF NET</b>		<u><u>3 121 539</u></u>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<u><u>3 189 516</u></u>

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

**ETAT DE RESULTAT**  
(Montants exprimés en dinars)

	<i>Note</i>	<i>Période du 9 mars au 31 décembre 2010</i>
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	7	<u>25 468</u>
Dividendes		25 468
<b>Revenus des placements monétaires</b>	8	<u>18 723</u>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<u>44 191</u>
Charges de gestion des placements	9	(64 313)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<u>(20 122)</u>
Autres produits		441
Autres charges	10	(5 429)
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<u>(25 110)</u>
Régularisation du résultat d'exploitation		-
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>		<u>(25 110)</u>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		(17 161)
Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		165 118
Frais de négociation		(1 308)
<b>RESULTAT DE L'EXERCICE</b>		<u>121 539</u>

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

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

(Montants exprimés en dinars)

*Période du 9 mars au  
31 décembre 2010*

<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT</b>	<b>121 539</b>
<b>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	
Résultat d'exploitation	(25 110)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(17 161)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	165 118
Frais de négociation de titres	(1 308)
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>3 000 000</b>
<b>Souscriptions</b>	
- Capital	3 000 000
- Régularisation des sommes non distribuables	-
- Régularisation des sommes distribuables	-
<b>Rachats</b>	
- Capital	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-
- Régularisation des sommes distribuables	-
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>3 121 539</b>
<b>ACTIF NET</b>	
En début de période	-
En fin de période	3 121 539
<b>NOMBRE DE PARTS</b>	
En début de période	3 000
En fin de période	3 000
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>1 040.513</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>4.05%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2010**

**NOTE 1 : PRESENTATION DU FONDS**

« FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT » est un fonds commun de placement à risque, régi par le code des organismes de placement collectif, la loi n° 88-92 du 2 août 1988 relative aux sociétés d'investissement et le décret n°2006-381 du 3 février 2006 portant application des dispositions de l'article 22 bis du code des organismes de placement collectif. Il a été créé le 9 Mars 2010 à l'initiative conjointe de la Société « Tunisie Valeurs » et de l'Amen Bank et a reçu l'agrément du Conseil du Marché Financier, en date du 23 Décembre 2009.

Il a pour objet la participation, pour le compte des porteurs de parts et en vue de sa rétrocession, au renforcement des fonds propres des entreprises.

A ce titre, le fonds intervient au moyen de la souscription ou de l'acquisition d'actions ou de parts sociales et d'une façon générale de toutes les autres catégories de titres assimilés à des fonds propres.

Le fonds peut également accorder des avances en compte courant associés.

Le montant du fonds est de D : 3.000.000 réparti en 3.000 parts de D : 1.000 chacune. Sa durée de vie est de 7 ans, éventuellement prorogée de deux périodes d'un an.

Etant une copropriété de valeurs mobilières dépourvue de la personnalité morale, le fonds se trouve en dehors du champ d'application de l'impôt sur les revenus des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus encaissés au titre des placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT est un fonds de distribution.

Le dépositaire de ce fonds est l'Amen Bank. Le gestionnaire étant Tunisie Valeurs.

## **NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS**

Les états financiers arrêtés au 31 décembre 2010, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

## **NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

### **3.1-Prise en compte des placements et des revenus y afférents**

#### **3.2-**

Les placements en portefeuille-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont supportés par le fonds.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées, sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon pour les titres admis à la cote et au moment où le droit au dividende est établi pour les titres non admis à la cote.

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

### **3.3-Evaluation des placements en actions cotées et valeurs assimilées**

#### **3.4-**

Les placements en actions cotées et valeurs assimilées 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.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 31 décembre 2010 ou à la date antérieure la plus récente.

### **3.5- Evaluation des placements en actions non cotés**

#### **3.6-**

Les titres non cotés sont évalués à leur juste valeur conformément aux normes internationales définies par l'EVCA (European Venture Capital Association). La méthodologie de valorisation appliquée dépend de l'actif sous-jacent et sera calculée selon différentes approches : le coût d'une transaction récente, les multiples boursiers, la valeur comptable nette, la méthode Discounted Cash Flow ou toute autre méthode permettant une juste valorisation de la participation.

### **3.7- Evaluation des titres OPCVM**

#### **3.8-**

Les placements en titres OPCVM sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur liquidative. La différence par rapport au prix d'achat 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

### **3.9- Cession des placements**

#### **3.10-**

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de leur valeur comptable. La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins value réalisée portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

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

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

**Note 4 : Portefeuille-titres**

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2010 à D : 3.015.980 et se détaille ainsi :

	Nombre de titres	coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2010	% Actif net
<b>Actions, valeurs assimilées &amp; droits rattachés</b>		<b>2 813 468</b>	<b>2 790 716</b>	<b>89.40%</b>
<b><u>Actions des sociétés éligibles aux avantages fiscaux</u></b>		<b>2 250 000</b>	<b>2 250 000</b>	<b>72.08%</b>
EL JENENE	45 000	450 000	450 000	14.42%
LAZER TECH	18 000	450 000	450 000	14.42%
MED OIL COMPANY SA	45 000	450 000	450 000	14.42%
SIDI OTHMENE	4 500	450 000	450 000	14.42%
YASMINE SA	45 000	450 000	450 000	14.42%
<b><u>Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la côte</u></b>		<b>563 468</b>	<b>540 716</b>	<b>17.32%</b>
ASSAD	3 276	40 000	36 573	1.17%
ATL	5 900	39 471	34 999	1.12%
BT	3 950	39 647	45 934	1.47%
ENNAKL AUTOMOBILES	2 980	39 932	34 616	1.11%
POULINA G H	5 160	39 498	47 854	1.53%
MONOPRIX	1 870	98 263	80 518	2.58%
SFBT	6 235	83 348	77 046	2.47%
SOTUVER	4 400	43 560	35 042	1.12%
STAR	295	53 985	55 224	1.77%
TPR	7 731	45 950	44 376	1.42%
TUNISIE LEASING	1 400	39 814	48 534	1.55%
<b>Actions SICAV</b>		<b>219 673</b>	<b>225 264</b>	<b>7.22%</b>
SICAV PLUS	5 028	219 673	225 264	7.22%
<b>TOTAL</b>		<b>3 033 141</b>	<b>3 015 980</b>	<b>96.62%</b>

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**

17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS

Les mouvements enregistrés durant l'exercice sur le poste "Portefeuille - titres", sont indiqués ci-après :

	<u>Coût</u> <u>d'acquisition</u>	<u>Plus (moins)</u> <u>values latentes</u>	<u>Valeur</u> <u>au 31 décembre</u>	<u>Plus (moins)</u> <u>values réalisées</u>
<u>Soldes du départ</u>	-	-	-	-
Acquisitions de l'exercice				
Actions cotées	1 137 327		1 137 327	
Actions non cotées	2 250 000		2 250 000	
Titres OPCVM	2 199 902		2 199 902	
Cessions de l'exercice				
Actions cotées	(573 859)		(573 859)	144 020
Actions non cotées	-			
Titres OPCVM	(1 980 229)		(1 980 229)	21 098
Variation des plus ou moins value sur portefeuilles titres		(17 161)	(17 161)	
<u>Soldes au 31 décembre 2010</u>	3 033 141	(17 161)	3 015 980	165 118

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

**Note 5 : Opérateurs créditeurs**

Cette rubrique s'élève au 31 décembre 2010 à D : 64.313 et s'analyse comme suit :

Rémunération du gestionnaire	61 251
Rémunération du dépositaire	3 062
<b>Total</b>	<b>64 313</b>

**Note 6 : Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2010 à D : 3.664 et se détaille comme suit :

Redevance CMF	32
Honoraires commissaire aux comptes	3 632
<b>Total</b>	<b>3 664</b>

**Note 7 : Revenus du portefeuille titres**

Le solde de ce poste s'élève au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2010 à D : 25.468 et se détaille comme

	2010
<b><u>Dividendes</u></b>	
des actions et valeurs assimilées admises à la cote	10 027
des titres OPCVM	15 441
<b>TOTAL</b>	<b>25 468</b>

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT****17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS****Note 8 : Revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2010 à D : 18.723 et représente les intérêts des billets de trésorerie.

**Note 9 : Charges de gestion des placements**

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2010 à D : 64.313 et se détaille comme suit :

Rémunération du gestionnaire	61 251
Rémunération du dépositaire	3 062
<b>Total</b>	<u>64 313</u>

**Note 10 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au 31 décembre 2010 à D : 5.429 et s'analysent comme suit :

Redevance CMF	32
Honoraires commissaire aux co	3 632
Autres honoraires	1 680
Commissions bancaires	85
<b>Total</b>	<u>5 429</u>

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

**Note 11 : Capital**

Les mouvements enregistrés sur le capital, au cours de la période allant du 09 Mars au 31 décembre 2010, se détaillent ainsi :

Capital en début de période

Montant	-
Nombre de parts émises	-
Nombre de copropriétaires	-

Souscriptions réalisées

Montant	3 000 000
Nombre de parts émises	3 000
Nombre de copropriétaires	8

Rachats effectués

Montant	-
Nombre de parts rachetées	-
Nombre de copropriétaires sortants	-

Autres mouvements

Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(17 161)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	165 118
Frais de négociation	(1 308)

Capital au 31-12-2010

Montant	3 146 649
Nombre de parts	3 000
Nombre de copropriétaires	8

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

**Note 12 : Autres informations**

**12.1. Données par part et ratios pertinents**

<u>Données par part</u>	<u>2010</u>
Revenus des placements	14.730
Charges de gestion des placements	(21.438)
<b>Revenus net des placements</b>	<b><u>(6.707)</u></b>
Autres produits	0.147
Autres charges	(1.810)
<b>Résultat d'exploitation (1)</b>	<b><u>(8.370)</u></b>
Régularisation du résultat d'exploitation	-
<b>Sommes distribuables de l'exercice</b>	<b><u>(8.370)</u></b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles	(5.720)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	55.039
Frais de négociation	(0.436)
<b>Plus (ou moins) values sur titres et frais de négociation (2)</b>	<b><u>48.883</u></b>
<b>Résultat net de l'exercice (1) + (2)</b>	<b><u>40.513</u></b>
<b>Résultat non distribuable de l'exercice</b>	<b><u>48.883</u></b>
Régularisation du résultat non distribuable	-
<b>Sommes non distribuables de l'exercice</b>	<b><u>48.883</u></b>
Valeur liquidative	1 040.513
<b>Ratios de gestion des placements</b>	
Charges / actif net moyen	2.10%
Autres charges / actif net moyen	0.18%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	(0.82%)

**FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT**  
**17, rue de JERUSALEM, 1002 TUNIS**

### **12.2 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire**

La gestion du "FCPR VALEURS DEVELOPPEMENT" est confiée à la société "TUNISIE VALEURS". Celle-ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative, commerciale, comptable et financière du Fonds. En contre partie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 2% hors taxe l'an de l'actif net du Fonds au 31 décembre de chaque année. En cas de libération de capital en milieu d'année, les frais de gestion seront calculés au prorata temporis.

De plus, il est prévu de distribuer une commission de succès à la société de gestion au cas où le Fonds réaliserait un taux de rendement (calculé par le TRI) de 55% sur la période. Cette commission de succès est calculée, après déduction de tous les frais et les commissions, sur la base de 20% HT de la différence entre le taux de rendement réalisé et le taux de rendement de 55%. Son règlement effectif se fera à la date de liquidation du Fonds.

La société "AMEN BANK", assure la fonction de dépositaire de fonds et de titres. En contre partie de ses prestations, le dépositaire perçoit une rémunération annuelle de 0,1% HT du montant de l'actif net du Fonds évalué au 31 décembre de chaque année avec un minimum de 3.000 dinars HT et un maximum de 5.000 dinars HT.