

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2015**

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers de FCPR Tuninvest Croissance relatifs à l'exercice clos le 31 décembre 2015, tels qu'annexés au présent rapport, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

## **I. Rapport sur les états financiers**

Nous avons effectué l'audit des états financiers de FCPR Tuninvest Croissance comprenant le bilan arrêté au 31 décembre 2015, l'état de résultat et l'état de variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, ainsi qu'un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives. Ces états financiers font ressortir un actif net de 17 268 074 DT, y compris les sommes distribuables déficitaires s'élevant à 2 009 401 DT.

### **1. Responsabilité de la direction pour les états financiers**

Les états financiers ont été arrêtés sous la responsabilité de la société T.G.F.. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation 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.

### **2. Responsabilité du commissaire aux comptes**

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 proviennent de fraudes ou résultent 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, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. 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 que nous avons recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

### **3. Opinion sur les états financiers**

A notre avis, les états financiers sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de FCPR Tuninvest Croissance, ainsi que des résultats de ses opérations pour l'exercice clos le 31 décembre 2015, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

## **II. Rapport sur les vérifications spécifiques**

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations d'ordre comptable données dans le rapport du Conseil d'Administration du gestionnaire (T.G.F.) sur la gestion de l'exercice.

Nous avons également, dans le cadre de notre audit, procédé à l'examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers. Nous signalons, conformément à ce qui est requis par l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, que nous n'avons pas relevé, sur la base de notre examen, d'insuffisances majeures susceptibles d'impacter notre opinion sur les états financiers.

**AMC Ernst & Young**

**Fehmi Laourine**

**Tunis, le 22 Avril 2016**



FCPR Tuninvest Croissance  
 BILAN arrêté au 31 Décembre 2015  
 (exprimé en dinar Tunisien)

		<u>31/12/2015</u>	<u>31/12/2014</u>
<b><u>ACTIF</u></b>			
AC1 - Portefeuille titres	4.1	16 486 759	11 605 959
Actions, valeurs assimilées et droits attachés		11 446 429	8 878 129
Autres valeurs		5 040 330	2 727 830
AC2 - Placements monétaires et disponibilités	4.2	140 479	2 967
Disponibilités		140 479	2 967
AC3 - Créances d'exploitation	4.3	119 719	5 742
Dividendes et intérêts à recevoir		119 719	5 742
AC4 - Autres actifs	4.4	579 200	48 815
<b>Total Actif</b>		<b>17 326 157</b>	<b>11 663 483</b>
<b><u>PASSIF</u></b>			
PA1 - Opérateurs créditeurs	4.5	39 218	25 509
PA2 - Créiteurs divers	4.6	18 865	20 043
<b>Total Passif</b>		<b>58 083</b>	<b>45 552</b>
<b><u>ACTIF NET</u></b>			
CP1 - Capital	4.7	19 277 475	12 913 344
CP2 - Sommes distribuables		(2 009 401)	(1 295 412)
Sommes distribuables des exercices antérieurs		(1 295 412)	(348 983)
Sommes distribuables de l'exercice		(713 988)	(946 429)
<b>Actif Net</b>		<b>17 268 074</b>	<b>11 617 931</b>
<b>Total Passif et Actif Net</b>		<b>17 326 157</b>	<b>11 663 483</b>

FCPR Tuninvest Croissance  
 ETAT DE RESULTAT  
 De l'exercice clos au 31-12-2015  
 (exprimé en dinar Tunisien)

		Période allant du 01-01-2015 au 31-12-2015	Période allant du 01-01-2014 au 31-12-2014
PR 1 - Revenus du portefeuille titres	4.8	119 775	-
PR 2 - Revenus des placements monétaires	4.9	3 025	4 127
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>122 799</b>	<b>4 127</b>
CH1 - Charges de gestion des placements	4.10	(774 809)	(923 319)
<b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>		<b>(652 010)</b>	<b>(919 192)</b>
PR3 - Autres produits		7 310	-
CH2 - Autres charges	4.11	(69 288)	(27 237)
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>(713 988)</b>	<b>(946 429)</b>
PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation		-	-
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>		<b>(713 988)</b>	<b>(946 429)</b>
PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles/titres		141 617	1 517 242
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		199 514	24 421
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>(372 857)</b>	<b>595 233</b>

FCPR Tuninvest Croissance  
 ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET  
 de l'exercice clos au 31-12-2015  
 (exprimé en dinar Tunisien)

	Période allant du 01-01-2015 au 31-12-2015	Période allant du 01-01-2014 au 31-12-2014
<b>AN1 - <u>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitations</u></b>	(372 857)	595 233
a- Résultat d'exploitation	(713 988)	(946 429)
b - Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	141 617	1 517 242
c - Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	223 935	24 421
<b>AN2 - <u>Distribution de dividendes</u></b>	-	-
<b>AN3 - <u>Transactions sur le capital</u></b>	6 023 000	4 668 530
<b>a / Souscriptions</b>	-	-
Capital libéré	6 023 000	4 523 500
Droit d'entrée	-	145 030
<b>b / Rachats</b>	-	-
Capital	-	-
<b>Variation de l'actif net</b>	<b>5 650 143</b>	<b>5 263 763</b>
<b>AN4 - <u>Actif net</u></b>		
Début de période	11 617 931	6 354 168
Fin de période	17 268 074	11 617 931
<b>AN5 - <u>Nombre de Parts</u></b>		
Début de période	258 000	160 000
Fin de période	258 000	258 000
<b>Valeur liquidative</b>	<b>66,931</b>	<b>45,031</b>
<b>AN6 - Taux de rendement annuel (%)</b>	<b>-2,11%</b>	<b>6,81%</b>

**1. Présentation du Fonds**

**Dénomination du fonds :** FCPR Tuninvest Croissance.

**Nature juridique du fonds :** Fonds Commun de Placement à Risque (F.C.P.R) bénéficiant de procédures simplifiées.

**Textes applicables au fonds :** Régi par les dispositions de :

- Le décret n° 2008-381 du 3 février 2008.
- Le décret n° 2005 – 2603 du 24 septembre 2005.
- La loi 2005 – 59 du 18 juillet 2005.
- La loi n° 2001 – 83 du 24 juillet 2001.
- Le règlement du C.M.F relatif aux O.P.C.V.M.
- L'arrêté du ministre des finances du 27 mars 1996.

**Siège social du gestionnaire du fonds :** Immeuble Intégra, Centre Urbain Nord, 1082, Tunis.

**Montant du fonds :** Trente-cinq millions (35 000 000) de dinars tunisiens répartis en 350 000 parts d'un montant nominal de 100 DT chacune.

**Catégorie de parts constituant le fonds :** 350 000 parts répartis en 340 000 parts de catégorie A de 100 dinars chacune dont la souscription est ouverte aux investisseurs et 10 000 parts de catégorie B d'un montant nominal de 100 dinars chacune dont la souscription ouverte au Gestionnaire.

Au 31 décembre 2015, le montant souscrit du fond s'élève à 25 800 000 DT et a été libéré à hauteur de 17 246 500 DT détaillé comme suit :

Porteur de parts	Nombre de parts souscrits	Montant souscrit (En DT)	Montant libéré (En DT)
SILATECH	50 000	5 000 000	3 342 200
KFW	58 000	5 800 000	3 877 000
CDC Entreprises Elan PME	40 000	4 000 000	2 673 400
TAEF	40 000	4 000 000	2 673 900
TUNISIE LEASING	30 000	3 000 000	2 005 500
AMEN BANK	30 000	3 000 000	2 005 500
TUNINVEST GESTION FINANCIERE	10 000	1 000 000	669 000
<b>Total</b>	<b>258 000</b>	<b>25 800 000</b>	<b>17 246 500</b>

**Référence de l'agrément du fonds :** Agrément n° 46/2012 du 17 Décembre 2012 délivré par le Conseil du Marché Financier (C.M.F).

**Durée du fonds :** Douze (12) ans à compter de la date de constitution du Fonds.

La durée de vie du présent fonds pourrait éventuellement être prorogée d'un maximum de deux périodes d'un an chacune.

**Promoteurs du fonds :** AMEN BANK et la société Tuninvest Gestion Financière.

**Société de gestion :** La société « Tuninvest Gestion Financière » société anonyme au capital de 220 000 dinars tunisiens.

**Banque dépositaire :** AMEN BANK dont le siège social est situé à Avenue Mohamed V Tunis.

**Commissaire aux comptes :** Le cabinet A.M.C / ERNST & YOUNG, membre du réseau international ERNST & YOUNG et membre de l'ordre des experts comptables de Tunisie.

**Lieu des souscriptions :** AMEN BANK.

Périodicité de calcul de la V.L : Annuellement au 31 décembre.

## 2. Référentiel d'élaboration des états financiers

Les états financiers annuels arrêtés au 31 décembre 2015 sont établis conformément à la loi 96-112 relative au système comptable des entreprises et aux principes comptables généralement admis en Tunisie, notamment les normes comptables de 16 à 18 relatives à la présentation des états financiers des OPCVM.

Le système comptable tunisien préconise que les états financiers soient établis en conformité aux hypothèses sous-jacentes et conventions comptables suivantes :

- Hypothèse sous-jacente de la continuité d'exploitation
- Hypothèse sous-jacente de la comptabilité d'engagement
- Convention de l'entité
- Convention de l'unité monétaire
- Convention de la périodicité
- Convention du coût Historique
- Convention de Réalisation du Revenu
- Convention de rattachement des charges aux produits
- Convention de l'objectivité
- Convention de la Permanence des Méthodes
- Convention de l'information Complète
- Convention de Prudence
- Convention de l'Importance Relative
- Convention de la prééminence du fond sur la forme

## 3. Principes comptables adoptés

Les principes comptables adoptés par FCPR Tuninvest Croissance pour l'élaboration des états financiers se résument ainsi :

### 3.1. Prise en compte des placements et des revenus y afférents

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

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

### 3.2. Evaluation des placements

#### Actions admises à la cote

Les actions admises à la cote de la Bourse des Valeurs Mobilières de Tunis sont évaluées à leur valeur de marché. La valeur de marché correspond au cours moyen pondéré du jour de calcul de la valeur liquidative, ou à la date antérieure la plus récente.

#### Actions non admises à la cote

Les titres non cotés sont évalués à leur juste valeur conformément aux IPEV (International Private Equity and Venture Capital Valuation Guidelines). 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.

## Titres des OPCVM

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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

### 3.3. 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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

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

## 4. Notes explicatives du bilan et de l'état de résultat

### 4.1 Portefeuille titres

Le portefeuille titres se détaille comme suit :

Désignation du titre	Secteur d'activité	Nombre	% de détention au 31/12/2015	Base d'évaluation au 31/12/2015	Coût d'acquisition	Plus ou moins-value	Valeur au 31/12/2015	% Actif
Actions, valeurs assimilées et droits attachés					9 565 908	1 880 521	11 446 429	66,06%
* Actions non cotées		154 534			8 909 826	1 848 044	10 757 870	62,09%
ESPRIT SA	Formation Universitaire	11 894	6%	Multiple PER	1 967 676	1 973 044	3 940 720	22,74%
TECHNOGAS SA	Mines et Energies	2 692	35%	Coût d'acquisition	500 000	(125 000)	375 000	2,16%
LAJNEF MAISON BOIS	Construction en bois	16 355	28%	Coût d'acquisition	772 170	-	772 170	4,46%
SMRI AMAL	Traitement des déchets	9 750	31,7%	Coût d'acquisition	3 250 000	-	3 250 000	18,76%
CFE Tunisie	Microfinance	91 998	20%	Coût d'acquisition	919 980	-	919 980	5,31%
GOURMANDISE	Pâtisserie et chocolaterie	20 220	10%	Coût d'acquisition	500 000	-	500 000	2,89%
MEDIANET	Agence Com et web	1 625	20%	Coût d'acquisition	1 000 000	-	1 000 000	5,77%
* Titres des OPCVM		6 627			656 082	32 477	688 559	3,97%
Actions des SICAV (Amen Première)		6 627		Valeur liquidative au 31.12.2015	656 082	32 477	688 559	3,97%
Autres valeurs (Obligations convertibles en actions)					5 227 830	(187 500)	5 040 330	29,09%
LAJNEF MAISON BOIS					1 977 830	-	1 977 830	11,42%
TECHNOGAS SA					750 000	(187 500)	562 500	3,25%
GOURMANDISE					2 500 000	-	2 500 000	14,43%
<b>Total</b>					<b>14 793 738</b>	<b>1 693 021</b>	<b>16 486 759</b>	<b>95,16%</b>



Les entrées des actions non cotées au cours de l'exercice 2015 se détaillent ainsi :

Désignation du titre	Coût d'acquisition
<b>Actions, valeurs assimilées et droits attachés</b>	<b>4 750 000</b>
SMRI AMAL	3 250 000
GOURMANDISE	500 000
MEDIANET	1 000 000
<b>Obligations convertibles en actions</b>	<b>2 500 000</b>
LAJNEF MAISON BOIS	2 500 000
<b>Total</b>	<b>7 250 000</b>

Les sorties des actions non cotées au cours de l'exercice 2015 se détaillent ainsi :

Désignation du titre	Coût d'acquisition	Prix de cession Plus ou moins	values réalisées
UND	1 000 000	1 192 890	192 890

#### 4.2 Placements monétaires et disponibilités

Montant en TND	31/12/2015	31/12/2014
<b>Disponibilités</b>		
Compte bancaire ouvert chez Amen Bank	140 479	2 967
<b>Total</b>	<b>140 479</b>	<b>2 967</b>

#### 4.3 Créances d'exploitation

Les créances d'exploitation au 31.12.2015 sont relatives à des intérêts à recevoir, qui se détaillent comme suit :

Montant en TND	31/12/2015	31/12/2013
Intérêts à recevoir (échus) sur les avoirs en banque (agios créditeurs)	779	632
Intérêts à recevoir (échus) sur l'avance en compte courant associé	-	5 110
Dividendes à recevoir	118 940	-
<b>Total</b>	<b>119 719</b>	<b>5 742</b>

#### 4.4 Autres actifs

Les autres actifs se détaillent comme suit :

Montant en TND	31/12/2015	31/12/2014
Compte courant associé	-	48 815
Créance sur cession de titres UND	579 200	-
<b>Total</b>	<b>579 200</b>	<b>48 815</b>

#### 4.5 Opérateurs créditeurs

Montant en TND	31/12/2015	31/12/2014
Rémunération du dépositaire	39 218	25 509
<b>Total</b>	<b>39 218</b>	<b>25 509</b>

#### 4.6 Crédoiteurs divers

Montant en TND	31/12/2015	31/12/2014
Honoraires Avocats	-	-
Honoraires Commissaires aux comptes	8 209	15 449
Frais d'assurance	8 251	4 579
Etat, autres impôts et taxes à payer	1 400	15
Autres passifs courants	1 005	-
<b>Total</b>	<b>18 865</b>	<b>20 043</b>

#### 4.7 Capital

##### Capital au 31/12/2014

Montant	12 913 344
Nombre de parts émises	258 000
Nombre de copropriétaires	7

##### Souscriptions réalisées (Libérées)

Montant	-
Nombre de parts émises	-
Nombre de copropriétaires	-

##### Libération sur des parts souscrites en 2015

Montant	6 023 000
Nombre de parts émises	-
Nombre de copropriétaires	7

Montant	-
Nombre de parts émises	-
Nombre de copropriétaires	-

##### Capital au 31/12/2015

Montant	18 936 344 *
Nombre de parts émises	258 000
Nombre de copropriétaires	7

(\*) Il s'agit de la valeur du capital évalué sur la base de la part capital de début de l'exercice. La valeur du capital en fin de l'exercice est déterminée en ajoutant les sommes non distribuables de l'exercice.

Les souscriptions au Fonds ont totalisé 25 800 000 DT et ont été libérées à hauteur de 66,85% soit 17 246 500 DT.

Ainsi, la valeur du capital en fin de l'exercice peut être déterminée ainsi :

<b>Capital sur la base part de capital de fin de période</b>	<b>18 936 344</b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	141 617
Plus (ou moins) values réalisées sur titres	199 514
<b>Capital au 31/12/2015</b>	<b>19 277 475</b>

#### 4.8 Revenus du portefeuille titres

Les revenus provenant du portefeuille s'élèvent à 119 775DT au titre de l'exercice 2015 et représentent des dividendes provenant du portefeuilles titres de 118 940 DT et des dividendes SICAV de 835 DT .

#### 4.9 Revenus des placements monétaires

Montant en TND	2015	2014
Intérêts créditeurs sur les avoirs en banque	3 025	4 127
<b>Total</b>	<b>3 025</b>	<b>4 127</b>

#### 4.10 Charges de gestion des placements

Montant en TND	2015	2014
Rémunération du gestionnaire	761 100	909 610
Rémunération du dépositaire	13 709	13 709
<b>Total</b>	<b>774 809</b>	<b>923 319</b>

#### 4.11 Autres charges

Montant en TND	2015	2014
Honoraires d'avocats	28 000	-
Honoraires Commissaires aux comptes	8 209	15 447
Primes d'assurance	14 728	11 001
Charges diverses d'exploitation	17 764	209
Services bancaires et assimilés	588	580
<b>Total</b>	<b>69 288</b>	<b>27 237</b>

5 Autres notes aux états financiers  
 5.1 Données par part et ratios pertinents

Données par part	2015	2014
Revenus des placements	0,476	0,016
Charges de gestion des placements	(3,003)	(3,579)
<b>Revenu net des placements</b>	<b>(2,527)</b>	<b>(3,563)</b>
Autres produits	0,028	-
Autres charges	(0,269)	(0,106)
<b>Résultat d'exploitation (1)</b>	<b>(2,767)</b>	<b>(3,668)</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	-	-
<b>Somme distribuables de l'exercice</b>	<b>(2,767)</b>	<b>(3,668)</b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles	0,549	5,881
Plus (ou moins) values réalisés sur cession des titres	0,773	0,095
<b>Plus ou moins-values sur titres (2)</b>	<b>1,322</b>	<b>5,881</b>
<b>Résultat net de l'exercice (1) + (2)</b>	<b>(2,218)</b>	<b>2,212</b>
Droits d'entrées et droits de sorties	-	0,562
<b>Résultat non distribuable de l'exercice</b>	<b>1,322</b>	<b>5,881</b>
Régularisation du résultat non distribuable	-	-
<b>Sommes non distribuables de l'exercice</b>	<b>1,322</b>	<b>5,881</b>
Distribution de dividendes	-	-
Valeur liquidative	66,931	45,031
<b>Ratios de gestion des placements</b>		
Charges de gestion des placements/actif net moyen	-5,36%	-4,47%
Autres charges/actif net moyen	-0,48%	-0,13%
Résultats distribuables de l'exercice/actif net moyen	-4,94%	-4,58%

## 5.2 Transactions avec les parties liées

Les transactions avec les parties liées se détaillent comme suit :

1- La société de gestion du Fonds reçoit des honoraires qui sont fixés à 2,5% H.T.V.A. des montants souscrits par les porteurs de parts dans le capital du Fonds. Les honoraires de gestion sont facturés par T.G.F. trimestriellement et d'avance.

En cas de libération de capital en milieu d'année, les frais de gestion seront calculés au prorata temporis. Les honoraires de gestion au titre de l'exercice 2015 s'élève à 761 100 dinars TTC.

2- Le dépositaire Amen Bank perçoit une rémunération qui est égale à 0,1% H.T.V.A. du montant de l'actif net du Fonds évalué au 31/12 de chaque année avec un minimum de de 10 000 dinars en H.T.V.A et un maximum de 12 000 H.T.V.A. Elle s'élève au titre de l'exercice 2015 à 13 709 dinars TTC.