

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2016**

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration 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 2016, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 3.118.975, un actif net de D : 2.647.695 et un déficit de D : 5.585, 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 2016, 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 notre audit constitue une base pour formuler la constatation relevée et développée dans le paragraphe 3 qui suit, et que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Evaluation des actions non cotées

3. Les titres non cotés n'ont pas été évalués conformément à la méthodologie adoptée, telle que développée dans la note 3.3 des états financiers.

En 2016, des moins values latentes sur les titres « SNA », « ALMES » et « GAN » ainsi qu'une plus value latente sur le titre « PAF » ont été constatées pour respectivement D : 631.980 et D : 90.690.

Sur la base des informations financières disponibles rattachées à ces participations, ces estimations ne nous semblent pas revêtir un caractère raisonnable.

Opinion

4. A notre avis, et à l'exception de la remarque développée dans le paragraphe précédent, 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 2016, 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

5. 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.

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

Karim DEROUICHE

BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2016

(Montants exprimés en dinars)

| ACTIF | Note | 31/12/2016 | 31/12/2015 |
|---|-------------|-------------------|-------------------|
| Portefeuille-titres | 4 | 2 366 076 | 2 315 838 |
| Actions et droits rattachés | | 2 366 076 | 2 315 838 |
| Placement monétaires et disponibilités | | 714 218 | 585 031 |
| Disponibilités | | 714 218 | 585 031 |
| Créances d'exploitation | | 38 681 | 2 |
| TOTAL ACTIF | | 3 118 975 | 2 900 871 |
| PASSIF | | | |
| Opérateurs créditeurs | 5 | 66 024 | 70 240 |
| Autres créditeurs divers | 6 | 405 256 | 4 318 |
| TOTAL PASSIF | | 471 280 | 74 558 |
| ACTIF NET | | | |
| Capital | 7 | 2 295 827 | 2 653 277 |
| Sommes distribuables | | | |
| Sommes distribuables de l'exercice clos | | 3 | (9 653) |
| Sommes distribuables de l'exercice en cours | | 351 865 | 182 689 |
| ACTIF NET | | 2 647 695 | 2 826 313 |
| TOTAL PASSIF ET ACTIF NET | | 3 118 975 | 2 900 871 |

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinars)

| | Note | Année 2016 | Année 2015 |
|--|-------------|-------------------|-------------------|
| Revenus du portefeuille-titres | 8 | 415 147 | 251 462 |
| Dividendes | | 415 147 | 251 462 |
| Revenus des placements monétaires | | - | - |
| TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS | | 415 147 | 251 462 |
| Charges de gestion des placements | 9 | (66 024) | (70 240) |
| REVENU NET DES PLACEMENTS | | 349 123 | 181 222 |
| Autres produits | | 8 719 | 5 927 |
| Autres charges | 10 | (5 977) | (4 460) |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | 351 865 | 182 689 |
| Régularisation du résultat d'exploitation | | - | - |
| SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE | | 351 865 | 182 689 |
| Régularisation du résultat d'exploitation (annulation) | | - | - |
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres | 4 | (207 990) | (237 104) |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres | 4 | (148 883) | 33 206 |
| Frais de négociation | | (577) | (1 302) |
| RESULTAT DE L'EXERCICE | | (5 585) | (22 511) |

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars)

| | <i>Année 2016</i> | <i>Année 2015</i> |
|---|-------------------|-------------------|
| VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION | (5 585) | (22 511) |
| Résultat d'exploitation | 351 865 | 182 689 |
| Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres | (207 990) | (237 104) |
| Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres | (148 883) | 33 206 |
| Frais de négociation de titres | (577) | (1 302) |
| DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES | (173 033) | - |
| TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL | - | - |
| Souscriptions | | |
| - Capital | - | - |
| - Régularisation des sommes non distribuables | - | - |
| - Régularisation des sommes distribuables | - | - |
| Rachats | | |
| - Capital | - | - |
| - Régularisation des sommes non distribuables | - | - |
| - Régularisation des sommes distribuables | - | - |
| VARIATION DE L'ACTIF NET | (178 618) | (22 511) |
| ACTIF NET | | |
| En début de période | 2 826 313 | 2 848 824 |
| En fin de période | 2 647 695 | 2 826 313 |
| NOMBRE DE PARTS | | |
| En début de période | 3 000 | 3 000 |
| En fin de période | 3 000 | 3 000 |
| VALEUR LIQUIDATIVE | 882,565 | 942,104 |
| TAUX DE RENDEMENT | (0,20%) | (0,79%) |

NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DÉCEMBRE 2016

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 2016, 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

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.

3.2- Evaluation des placements en actions admises à la côte

Les placements en actions admises à la côte sont évalués, en date d'arrêt, 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 2016 ou à la date antérieure la plus récente.

3.3- Evaluation des placements en actions non cotées

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 est 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.

3.4- Evaluation des titres OPCVM

Les placements en titres OPCVM sont évalués, en date d'arrêt, 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

3.5- 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.

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

Note 4 : Portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2016 à D : 2.366.076 et se détaille ainsi :

| | Nombre de titres | coût d'acquisition | Valeur au 31/12/2016 | % Actif net |
|--|-------------------------|---------------------------|-----------------------------|--------------------|
| Actions & droits rattachés | | 3 181 422 | 2 366 076 | 89,36% |
| <u>Actions des sociétés éligibles aux avantages fiscaux</u> | | 2 250 000 | 1 342 134 | 50,69% |
| LAZER TECH S.N.A | 18 000 | 450 000 | 84 024 | 3,17% |
| ALMES P.A.F | 45 000 | 450 000 | 202 590 | 7,65% |
| G.A.N | 45 000 | 450 000 | 76 590 | 2,89% |
| | 45 000 | 450 000 | 540 090 | 20,40% |
| | 45 000 | 450 000 | 438 840 | 16,57% |
| - | | | | |
| <u>Actions admises à la côte</u> | | 931 422 | 1 023 942 | 38,67% |
| SAH | 6 888 | 75 633 | 93 388 | 3,53% |
| ATTIJARI BANK | 5 000 | 139 978 | 135 085 | 5,10% |
| CITY CARS | 4 109 | 44 994 | 64 141 | 2,42% |
| EURO-CYCLES | 3 750 | 47 750 | 153 386 | 5,79% |
| NEW BODY LINE | 3 000 | 24 720 | 20 361 | 0,77% |
| SERVICOM NS | 53 334 | 400 005 | 400 005 | 15,11% |
| STAR | 672 | 107 557 | 80 639 | 3,05% |
| SFBT | 2 742 | 57 502 | 52 046 | 1,97% |
| TUNISIE LEASING | 1 355 | 33 283 | 24 891 | 0,94% |
| TOTAL | | 3 181 422 | 2 366 076 | 89,36% |

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</u> <u>latentes</u> | <u>Valeur</u> <u>au 31</u> <u>décembre</u> | <u>Plus (moins)</u> <u>values</u> <u>réalisées</u> |
|---|-------------------------------------|---|--|--|
| Soldes au 31 décembre 2015 | 2 923 194 | (607 356) | 2 315 838 | |
| Acquisitions de l'exercice | | | | |
| Actions cotées | 673 137 | | 673 137 | |
| Cessions de l'exercice | | | | |
| Actions cotées | (414 909) | | (414 909) | (148 883) |
| Variation des plus ou moins value potentielles sur portefeuilles titres | | (207 990) | (207 990) | |
| Soldes au 31 décembre 2016 | 3 181 422 | (815 346) | 2 366 076 | (148 883) |

Note 5 : Opérateurs créditeurs

Le solde de cette rubrique s'élève au 31 décembre 2016 à D : 66.024, contre un solde de D : 70.240 au 31 décembre 2015 et s'analyse comme suit :

| | <u>2016</u> | <u>2015</u> |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Rémunération du gestionnaire | 62 484 | 66 700 |
| Rémunération du dépositaire | 3 540 | 3 540 |
| Total | 66 024 | 70 240 |

Note 6 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2016 à D : 405.256, contre D : 4.318 au 31 décembre 2015 et se détaille comme suit :

| | <u>2016</u> | <u>2015</u> |
|--|----------------|--------------|
| Redevance CMF | 30 | 30 |
| Honoraires commissaire aux comptes | 5 221 | 4 288 |
| Acquisitions titres "SERVICOM" à décaisser | 400 005 | - |
| Total | 405 256 | 4 318 |

Note 7 : Capital

Les mouvements enregistrés sur le capital, au cours de l'exercice 2016, se détaillent ainsi :

Capital au 31-12-2015

| | |
|---------------------------|-----------|
| Montant | 2 653 277 |
| Nombre de parts émises | 3 000 |
| Nombre de copropriétaires | 8 |

Souscriptions réalisées

| | |
|---------------------------|---|
| Montant | - |
| Nombre de parts émises | - |
| Nombre de copropriétaires | - |

Rachats effectués

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

Autres mouvements

| | |
|--|-----------|
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres | (207 990) |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres | (148 883) |
| Frais de négociation | (577) |

Capital au 31-12-2016

| | |
|---------------------------|-----------|
| Montant | 2 295 827 |
| Nombre de parts | 3 000 |
| Nombre de copropriétaires | 8 |

Note 8 : Revenus du portefeuille titres

Le solde de ce poste s'élève au titre de l'exercice 2016 à D : 415.147 et se détaille comme suit :

| | <u>2016</u> | <u>2015</u> |
|--|----------------|----------------|
| <u>Dividendes</u> | | |
| - des actions admises à la côte | 22 674 | 12 962 |
| des actions des sociétés éligibles aux avantages fiscaux | 392 473 | 238 500 |
| TOTAL | 415 147 | 251 462 |

Note 9 : Charges de gestion des placements

Les charges de gestion des placements enregistrées en 2016 s'élèvent à D : 66.024 contre D : 70.240 en 2015 et se détaillent comme suit :

| | 2016 | 2015 |
|------------------------------|---------------|---------------|
| Rémunération du gestionnaire | 62 484 | 66 700 |
| Rémunération du dépositaire | 3 540 | 3 540 |
| Total | 66 024 | 70 240 |

Note 10 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent à la clôture de l'exercice à D : 5.977 contre D : 4.460 à la clôture de l'exercice précédent et s'analyse comme suit :

| | 2016 | 2015 |
|------------------------------------|--------------|--------------|
| Redevance CMF | 30 | 30 |
| Honoraires commissaire aux comptes | 5 838 | 4 299 |
| Commissions bancaires | 109 | 131 |
| Total | 5 977 | 4 460 |

Note 11 : Autres informations**11.1. Données par part et ratios pertinents**

| <u>Données par part</u> | 2016 | 2015 | 2014 | 2013 | 2012 |
|---|------------------|-----------------|-----------------|-----------------|-----------------|
| Revenus des placements | 138,382 | 83,821 | 50,206 | 45,810 | 5,014 |
| Charges de gestion des placements | (22,008) | (23,413) | (23,591) | (23,336) | (24,485) |
| Revenus net des placements | 116,374 | 60,407 | 26,615 | 22,473 | (19,471) |
| Autres produits | 2,906 | 1,976 | 1,136 | 0,819 | 0,588 |
| Autres charges | (1,992) | (1,487) | (1,572) | (1,436) | (1,537) |
| Résultat d'exploitation (1) | 117,288 | 60,896 | 26,178 | 21,856 | (20,419) |
| Régularisation du résultat d'exploitation | - | - | - | - | - |
| Sommes distribuables de l'exercice | 117,288 | 60,896 | 26,178 | 21,856 | (20,419) |
| Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles | (69,330) | (79,035) | (7,242) | (46,957) | (63,348) |
| Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres | (49,628) | 11,069 | 7,889 | 0,083 | 9,165 |
| Frais de négociation | (0,192) | (0,434) | (0,265) | (0,201) | (0,012) |
| Plus (ou moins) valeurs sur titres et frais de négociation (2) | (119,150) | (68,400) | (15,396) | (47,241) | (54,195) |
| Résultat net de l'exercice (1) + (2) | (1,862) | (7,504) | 10,783 | (25,385) | (74,614) |
| Résultat non distribuable de l'exercice | (119,150) | (68,400) | (15,396) | (47,241) | (54,195) |
| Régularisation du résultat non distribuable | - | - | - | - | - |
| Sommes non distribuables de l'exercice | (119,150) | (68,400) | (15,396) | (47,241) | (54,195) |
| Distribution de dividende | 57,678 | - | - | - | - |
| Valeur liquidative | 882,565 | 942,104 | 949,608 | 938,825 | 964,210 |
| Ratios de gestion des placements | | | | | |
| Charges / actif net moyen | 2,41% | 2,48% | 2,50% | 2,45% | 2,44% |
| Autres charges / actif net moyen | 0,22% | 0,16% | 0,17% | 0,15% | 0,15% |
| Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen | 12,86% | 6,44% | 2,77% | 2,30% | (2,04%) |

11.2 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.