

Tunis, le 25 JUIN 2024

**A MESSIEURS LES MEMBRES DU CONSEIL
D'ADMINISTRATION DU GESTIONNAIRE
« MAXULA GESTION S.A »**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS DE L'EXERCICE
CLOS LE 31 DECEMBRE 2023

Messieurs les Membres du Conseil d'Administration du Gestionnaire MAXULA GESTION S.A,

I- Rapport sur l'audit des états financiers

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 à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » qui comprennent le bilan au **31 décembre 2023**, 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 font ressortir un actif net de **5.120.287 DT** et une valeur liquidative égale à **1 024,057 DT** 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 « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » au **31 décembre 2023**, 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 professionnelles 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 « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » conformément aux règles de

déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie, et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Rapport de gestion :

La responsabilité du rapport de gestion incombe au gestionnaire.

Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas au rapport de gestion et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 20 du code des Organismes de Placement Collectif, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes du fonds commun de placement à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » 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 pour les états financiers :

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

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

Responsabilités 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 professionnelles d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs 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 professionnelles 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'une 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, 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 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 prévus 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.

II- 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 de 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 à risque « **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** ».

A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience incombent au gestionnaire.

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

**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
ASLAM KARAM ELHAJ SALAH**

**Managing Partner
FINENGY EXPERTISE TUNISIE**



BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2023

	Note	31/12/2023
ACTIF		
Portefeuille-Titres		-
Actions, Valeurs Assimilées et Droits rattachés	AC1	-
Obligations et Valeurs assimilées		-
Autres Valeurs		-
Placements Monétaires et Disponibilités	AC2	5 168 359
Placements Monétaires		4 994 022
Disponibilités		174 337
Créances d'Exploitation	AC3	-
Autres Actifs		-
TOTAL ACTIFS		5 168 359
PASSIF		
		48 072
Opérateurs Crédeurs	PA1	17 232
Autres Crédeurs Divers	PA2	30 839
ACTIF NET		5 120 287
Capital	CP1	5 000 000
Sommes Distribuables		120 287
Sommes Distribuables des Exercices Antérieurs	CP2	-
Sommes Distribuables de l'Exercice	CP2	120 287
TOTAL ACTIF NET ET PASSIFS		5 168 359

ETAT RESULTAT ARRETE AU 31 DECEMBRE 2023

	Note	31/12/2023
Revenus du Portefeuille-Titres	PR1	-
Dividendes		-
Revenus des Obligations et Valeurs Assimilées		-
Revenus des Placements Monétaires	PR2	267 823
Total des Revenus des Placements		267 823
Charges de Gestion des Placements	CH1	- 127 232
REVENUS NETS DES PLACEMENTS		140 591
Autres Produits		-
Autres Charges	CH 2	- 20 304
RESULTAT D'EXPLOITATION		120 287
Régularisation du Résultat d'Exploitation		-
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		120 287
Régularisation du Résultat d'Exploitation (annulation)		-
Variation des Plus (ou Moins) Potentielles sur Titres		-
Plus(Moins) Values Réalisées		-
Frais de Négociation		-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		120 287

ETAT VARIATION DE L'ACTIF NET ARRETE AU 31 DECEMBRE 2023

	31/12/2023
Variation de l'Actif Net résultant des Opérations d'Exploitation	120 287
Résultat d'Exploitation	120 287
Variation des Plus (ou Moins) Values Potentielles sur Titres	-
Plus (ou Moins) Values Réalisées sur Cession Titres	-
Frais de Négociation de Titres	-
Distributions de Dividendes	-
Transactions sur le Capital	-
Souscriptions	-
Capital	-
Régularisations des Sommes Non Distribuables	-
Régularisations des Sommes Distribuables	-
Commission de Souscription	-
Rachats	-
Capital	-
Régularisations des Sommes Non Distribuables	-
Régularisations des Sommes Distribuables	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	120 287
L'ACTIF NET	
Début de Période	5 000 000
Fin de Période	5 120 287
NOMBRE DE PARTS	
Début de Période	5 000
Fin de Période	5 000
VALEUR LIQUIDATIVE	1 024,057

NOTE 1 : PRESENTATION DU FONDS

« **FCPR CAPITAL RETOURNEMENT** » est un fonds commun de placement à risque bénéficiant d'une procédure allégée 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 et ayant obtenu l'agrément du Conseil de Marché Financier le 20 décembre 2022, sous le N° 48-2022.

Le montant du fonds est de 10.020.000 DT divisé en 10.020 parts de 1.000 DT chacune. Il a été souscrit au cours de l'exercice 2023 à hauteur de 5.000.000 DT libérées entièrement. Sa durée de vie est de 10 ans à compter de sa date de première libération des fonds soit le 25 mars 2023, prorogeable de deux périodes d'un an.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT a été créé à l'initiative conjointe de la Société MAXULA GESTION S.A et la BNA il a principalement pour objet la participation, pour le compte des porteurs de parts et en vue de sa rétrocession ou de sa cession, au renforcement des fonds propres des entreprises.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT investira, dans un délai ne dépassent pas deux années à l'issue de l'année de la libération des parts, à hauteur de 80% au moins de ses actifs dans des sociétés établies en Tunisie et non cotées à la bourse des valeurs mobilières de Tunis, quelques soit leur secteur d'activité à l'exception du secteur immobilier relatif à l'habitat.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT investira 65% au moins de son actif principalement dans :

- Les entreprises objet de restructuration et les entreprises transmises d'une manière volontaire suite au décès ou l'incapacité de gestion ou de retraite ;
- Autres entreprises ouvrant droit aux avantages fiscaux.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT intervient au moyen de souscription des parts sociales ou d'actions ordinaires ou a dividendes prioritaires sans droit de vote et généralement de tous autres instruments financiers ou titres assimilés à des fonds propres tels que certificats d'investissement, titres participatifs, obligations convertibles en actions, et ce, conformément à la législation en vigueur, Le fonds FCPR CAPITAL RETOURNEMENT peut également accorder des avances en comptes courants associés dans les limites de la réglementation en vigueur.

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 de capitaux mobiliers provenant des dépôts à terme dans les comptes ouverts auprès des banques et de tout produit financier similaire sont soumis à une retenue à la source libératoire au taux de 20%.

FCPR CAPITAL RETOURNEMENT est un fonds distribuable, les sommes distribuables doivent être intégralement distribuées chaque année.

Les dividendes sont exonérés de l'assiette imposable de l'impôt sur le revenu des personnes physiques et de l'impôt sur les sociétés.

Le dépositaire de ce fonds est la Banque Nationale Agricole BNA. Le gestionnaire étant MAXULA GESTION S.A.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au **31 décembre 2023**, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles qu'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 imputés en capital.

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

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

3.2- Evaluation des placements en actions et valeurs assimilés

- Les placements en actions et valeurs assimilées sont constitués de titres admis à la cote et de titres OPCVM. Ils 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.

- 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 arrêtées par le comité stratégique du fonds.

Les principales méthodes de référence sont les suivantes :

- La méthode d'évaluation du prix d'un investissement récent,
- La méthode des multiples de résultats,
- La méthode de l'actif net,
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou des résultats de la société,
- La méthode de l'actualisation des flux de trésorerie ou des résultats de l'investissement,
- La méthode des références sectorielles,
- etc.

3.3- Evaluation des obligations et valeurs similaires

Conformément aux normes comptables applicables aux OPCVM, les obligations et valeurs similaires sont évaluées, postérieurement à leur comptabilisation initiale :

- A la valeur de marché lorsqu'elles font l'objet de transactions ou de cotation à une date récente
- Au coût amorti lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet, depuis leur acquisition, de transactions ou de cotation à un prix différent
- A la valeur actuelle lorsqu'il est estimé que ni la valeur de marché ni le coût amorti ne constitue une base raisonnable de la valeur de réalisation du titre et que les conditions de marché indiquent que l'évaluation à la valeur actuelle en application de la méthode actuarielle est appropriée.

3.4- Evaluation des autres placements

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

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 est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

NOTE 4 : NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT**NOTE 4.1 : NOTES SUR LE BILAN****AC 2 : Placements monétaires et disponibilités**

Le solde de ce poste s'élève au **31.12.2023** à **5.168.359 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2023	% de l'actif Net	% du montant souscrit
a - Placements monétaires	4 994 022		
Placement en Certificats de dépôt (1)	4 994 022	96,63%	99,88%
b - Disponibilités	174 337		
Avoirs en banque	174 337	3,37%	3,49%
Somme à l'encaissement	-		
Total	5 168 359	100,00%	103,37%

(1) Placement en Certificats de dépôt

Code ISIN	Titre	Valeur Placement	Durée
TNU3RIEVD8	CD BNA	5 000 000	10 jours

PA1 : Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élève au **31.12.2023** à **17.232 DT** et s'analyse comme suit :

Désignation	Au 31.12.2023
Rémunération du gestionnaire à payer	5 332
Rémunération du dépositaire à payer	11 900
Total	17 232

PA2 : Autres créditeurs divers

Cette rubrique s'élève au **31.12.2023** à **30.839 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2023
Redevance CMF à payer	512
Honoraires CAC	7 427
Frais de constitution	11 900
Retenue à la source à payer	11 000
Total	30 839

CPI : Capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 25 mars 2023 au 31 décembre 2023 se détaillent comme suit :

Capital Initial	-
Montant en Nominal	5 000 000
Nombre de parts	5 000
Nombre de porteurs de parts	1
Souscriptions réalisées (En Nominal)	-
Montant en Nominal	-
Nombre de parts	-
Nombre de porteurs de parts	-
Rachats effectués (En Nominal)	-
Montant en Nominal	-
Nombre de parts	-
Nombre de porteurs de parts sortants	-
Capital au 31 Décembre 2023	-
Montant en Nominal	5 000 000
Nombre de parts	5 000
Nombre de porteurs de parts	1

Libellé	Mouvement sur le capital	Mouvement sur l'Actif Net
Capital début de période	5 000 000	5 000 000
Souscription de la période	-	-
Rachat de la Période	-	-
Autres Mouvements	-	120 287
Variation de plus ou moins-values potentielles sur titres	-	-
Plus ou moins-values réalisées sur cessions de titres	-	-
Frais de négociation	-	-
Sommes distribuables de l'exercice	-	120 287
Montant Fin de période au 31.12.2023	5 000 000	5 120 287

CP2 : Sommes Distribuables

Les sommes distribuables correspondent aux résultats distribuables de l'exercice augmentés ou diminués des régularisations correspondantes, effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat de parts.

Le solde de ce poste au 31 Décembre 2023 présente un montant de 120.287 DT, il se détaille ainsi :

Désignation	Au 31.12.2023
Résultat Distribuable de l'exercice	120 287
Régularisation du résultat distribuable de l'exercice	-
Total	120 287

NOTE 4.2 : NOTES SUR L'ETAT DE RESULTAT**PR1 : Revenus du portefeuille-titres**

Le solde de cette rubrique, présente un solde nul au 31 décembre 2023.

PR2 : Revenus des placements monétaires

Le solde de cette rubrique, dont le montant s'élève pour la période allant de la date de souscription au **31.12.2023** à 267.823 DT et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2023
Revenus Certificat de dépôt	262 047
Revenus Dépôt à vue	5 776
Total	267 823

CH1 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce poste s'élève pour la période clôturée au **31.12.2023** à **127.232 DT** et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2023
Rémunération du gestionnaire	115 332
Rémunération du dépositaire	11 900
Total	127 232

CH2 : Autres charges

Le solde de ce poste s'élève pour la période la période clôturée au **31.12.2023** à 20.304 DT et se détaille comme suit :

Désignation	Au 31.12.2023
Redevance CMF	512
Honoraires CAC	7 427
Frais de constitution	11 900
Impôts et taxes	422
Commissions bancaires	42
Total	20 304

NOTE 5 : AUTRES INFORMATIONS**5-1 Données par part**

	31.12.2023
Revenus des placements	53,565
Charges de gestion des placements	- 25,446
Revenus nets des placements	28,118
Autres produits	-
Autres charges	- 4,061
Résultat d'exploitation (1)	24,057
Régularisation du résultat d'exploitation	-
Sommes distribuables de l'exercice	24,057
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-
Variation des plus (ou moins) values potentielles	-
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	-
Frais de négociation	-
Plus (ou moins) values sur titres et frais de négociation (2)	-
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	24,057
Droits d'Entrée	-
Droits de Sortie	-
Résultat non distribuable de l'exercice	-
Régularisation du résultat non distribuable	-
Sommes non distribuables de l'exercice	-
Valeur liquidative	1 024,057
Charges de gestion/ actif net moyen	2,48%
Autres charges / actif net moyen	0,40%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	2,35%

5-2 Rémunération du gestionnaire

MAXULA GESTION assure la gestion du fonds FCPR CAPITAL RETOURNEMENT moyennant une commission de gestion de 2.5 % HT par an du montant des souscriptions au FCPR CAPITAL RETOURNEMENT. Le règlement effectif de la société MAXULA GESTION se fera à l'avance au début de chaque trimestre.

5-3 Rémunération du dépositaire

La BNA est désignée dépositaire des actifs du FCPR CAPITAL RETOURNEMENT. En rémunération de ses services de dépositaire, la BNA perçoit une commission annuelle globale hors taxes égale à 0,15% de l'actif net du FCPR CAPITAL RETOURNEMENT évalué au 31 décembre de chaque année avec un minimum de 10 000 DT HT.