

N.B.S.**CABINET D'EXPERTISE COMPTABLE
& COMMISSARIAT AUX COMPTES**2, Rue Hamza Ibn Abdelmotaleb - Menzah 6 -1004 TUNIS
TEL FAX 231 868 TEL : 231.556**MEMBRES DE L'ORDRE DES EXPERTS
COMPTABLES DE TUNISIE****SICAV INVESTISSEUR
ATTESTATION TRIMESTRIELLE
AU 30/06/2003**

01. En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif (promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790), nous avons procédé à un examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Investisseur ainsi que la composition de ses actifs arrêtés au 30/06/2003.

Ces comptes donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1.466 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau en instance d'affectation) de 25 MD ainsi que par un actif net de 1.453 Mille dinars pour 25838 actions valant chacune 56,258 dinars.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la Direction. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Nous avons effectué notre examen limité selon la norme nationale d'audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques

appliquées aux données financières. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

Opinion sur l'arrêté trimestriel :

02. Sur la base de notre examen limité et sous réserve des dépassements des seuils d'emploi par émetteur décrits au paragraphe 03 ci dessous, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs, ou qu'ils ne sont pas conformes aux dispositions des normes tunisiennes n° 16 à 18 (telles que approuvées par l'arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999).

Vérifications spécifiques :

03. Le ratio d'emploi en valeurs mobilières dont le niveau réglementaire est de 50% de l'actif net, est descendu à 43% à la fin du trimestre.

**Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD**

BILAN AU 30/06/2003

Actif	30/06/2003	31/03/2003	31/12/2002	30/06/2002
AC 1 Portefeuille - titres	626 216,166	646 736,766	623 476,879	931 730,646
Actions, valeurs assimilées	347 985,819	372 292,529	459 054,209	594 167,190
Obligations	235 752,807	232 411,836	120 754,850	277 450,000
Autres valeurs	42 477,540	42 032,401	43 667,820	60 113,456
AC 2 Placements monétaires disponibles	832 731,521	385 135,488	782 311,887	334 499,251
Placements monétaires	700 166,875	318 608,127	736 490,230	246 747,173
Disponibilités	132 564,646	66 527,361	45 821,657	87 752,078
AC 3 Créances d'exploitation	7 123,203	4 356,353	3 276,353	4 901,090
TOTAL ACTIF	1 466 070,890	1 036 228,607	1 409 065,119	1 271 130,987
PASSIF	-12 454,831	-4 057,881	-423 745,580	-275 420,365
PA 1 Opérateurs Créditeurs	-6 999,454	-4 057,881	-1 675,500	-4 134,438
PA 2 Autres Créditeurs Divers	-5 455,377	0,000	-422 070,080	-271 285,927
TOTAL PASSIF	-12 454,831	-4 057,881	-423 745,580	-275 420,365
ACTIF NET	1 453 616,059	1 032 170,726	985 319,539	995 710,622
CP 1 Capital	1 428 400,690	1 027 486,952	950 304,778	976 896,532
CP2 Sommes Distribuables	25 215,369	4 683,774	35 014,761	18 814,090
Sommes distribuables des exercices antérieurs	21,206	0,000	15,347	14,116
Sommes distribuables de l'exercice	25 194,163	4 683,774	34 999,414	18 799,974
ACTIF NET	1 453 616,059	1 032 170,726	985 319,539	995 710,622
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	1 466 070,890	1 036 228,607	1 409 065,119	1 271 130,987

ETAT DE RESULTAT AU 30/06/2003

	30/06/2003	31/03/2003	31/12/2002	30/06/2002
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	14 886,293	3 805,412	38 079,100	23 858,750
Dividendes	6 822,900	1 080,000	23 169,750	13 924,250
Revenus des obligations et valeurs assimilées	6 041,793	2 725,412	13 588,850	8 614,000
Revenus des autres valeurs	2 021,600	0,000	1 320,500	1 320,500
PR 2 Revenus des placements monétaires	9 758,163	2 982,720	8 639,080	2 963,472
Total des revenus des placements	24 644,456	6 788,132	46 718,180	26 822,222
CH 1 Charges de gestion des placements	5 323,954	2 382,381	16 108,670	9 344,198
REVENUS DES PLACEMENTS	19 320,502	4 405,751	30 609,510	17 478,024
PR 3 Autres produits	0,000	0,000	3 381,190	1 998,320
CH 2 Autres charges	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT D'EXPLOITATION	19 320,502	4 405,751	33 990,700	19 476,344
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	5 873,661	278,023	1 008,714	-676,370
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	25 194,163	4 683,774	34 999,414	18 799,974
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-5 873,661	-278,023	-1 008,714	676,370
Variation des + (ou -) values potentielles/ titres	-95 499,789	-1 133,301	114 986,415	125 582,464
Plus ou - values réalisées /cession des titres	121 495,159	60 478,581	158 283,819	54 575,861
Frais de négociation	159,205	53,963	744,465	633,855
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	45 475,077	63 804,994	308 005,399	200 268,524

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30/06/2003

	30/06/2003	31/03/2003	31/12/2002	30/06/2002
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	-6 834	-54 993	-240 024	-161 316
Résultat d'exploitation	19 321	4 406	33 991	19 476
Variation des plus (ou -) values potentielles / titres	95 500	1 133	-114 986	-125 582
Plus ou moins values réalisées / cession des titres	-121 495	-60 479	-158 284	-54 576
Frais de négociation	-159	-54	-744	-634
AN 2 Distribution de dividendes	-34 999	0	-69 813	-69 813
AN 3 Transactions sur le capital	510 129	101 869	-328 500	-396 818
a- Souscriptions	3 157 955	202 956	4 761 654	2 808 241
Capital	5 519 100	356 300	7 013 500	3 821 900
Régularisation sommes non distribuables exercice	-2 455 405	-161 335	-2 435 892	-1 139 392
Régularisation des sommes distribuables	94 260	7 991	184 046	125 733
a- Rachats	-2 647 826	-101 087	-5 090 154	-3 205 060
Capital	-4 575 400	-172 500	-7 405 600	-4 345 500
Régularisation sommes non distribuables exercice	2 015 955	75 202	2 498 475	1 266 843
Régularisation des sommes distribuables	-88 381	-3 789	-183 030	-126 403
VARIATION DE L'ACTIF NET	468 296	46 876	-638 337	-627 947
AN 4 Actif Net				
en début d'exercice	985 320	985 320	1 623 656	1 623 656
en fin d'exercice	1 453 616	1 032 195	985 320	995 709
AN 5 Nombre d'actions				
en début d'exercice	16 401	16 401	20 322	20 322
en fin d'exercice	25 838	18 239	16 401	15 086
VALEUR LIQUIDATIVE	56,25885	56,59228	60,07680	66,00221
AN 6 Taux de rendement annuel	-19,81%	-23,20%	-20,51%	-29,25%

NOTE N°1 : CREATION ET ACTIVITE

La SICAV "L'Investisseur" est une société anonyme à capital variable créée le 14.01.1994 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe et variable. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 94-117 du 28/03/94.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que la gestion du portefeuille de valeurs mobilières est l'objet unique de la Société par lequel elle contribue à la mobilisation de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

NOTE N°2 : PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.

2.1. Référentiel d'élaboration des états financiers :

La situation trimestrielle de la SICAV l'Investisseur est établie conformément au système comptable prévu par les normes 16 à 18 telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999.

2.2. Principes comptables appliqués :

Les états inclus dans la situation trimestrielle sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du portefeuille " titres " à leur valeur de réalisation. Les méthodes comptables les plus significatives se résument comme suit :

2.2.1. Prise en compte du portefeuille actions :

Les acquisitions d'actions et de valeurs assimilées sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de cet achat sont imputés en capital.

En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée en faisant la distinction entre les actions anciennes et les nouvelles tant qu'elles ne sont pas alignées.

Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value sur cession.

2.2.2. Prise en compte des droits rattachés aux actions :

Les droits liés aux actions (DA et DPS) sont enregistrés séparément dès leur détachement. Ces droits sont comptabilisés à leur valeur théorique puis valorisés sur la base des cours du marché la plus probable. Ils constituent un élément des coûts d'entrée des nouvelles actions à obtenir par l'exercice éventuel de ces droits.

En cas de cession, leur sortie est enregistrée au coût moyen pondéré de leur entrée.

2.2.3. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférents :

Les obligations et les titres des créances négociables ainsi que les placements monétaires sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat.

Les intérêts sur ces titres de créances et assimilés sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus. Les échéances sont imputées au débit des comptes des intérêts courus au jour et au crédit des revenus d'obligations et assimilés.

2.2.4. Différences et variations d'estimation du portefeuille :

Les comptes Différences d'estimation et Variations d'évaluation permettent d'enregistrer, à la date des arrêtés des comptes, la différence entre la valeur comptable et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres considérés comme valeur actuelle des stocks de valeurs mobilières. En principe, les cours de réévaluation sont :

- Pour les valeurs cotées durant les dernières séances boursières précédant la date d'évaluation, le cours boursier moyen pondéré,

- Pour les valeurs qui n'ont pas été cotées durant les dernières séances boursières, la réévaluation est faite sur la base du dernier cours boursier ajusté pour tenir compte de tout événement de nature à agir sur le cours de cette valeur et/ ou le cas échéant de la valeur mathématique ou intrinsèque des actions possédées,

- Pour les obligations, l'évaluation des obligations tient compte aussi bien du capital que des intérêts courus. L'évaluation du principal est faite sur la base d'un coût moyen pondéré ou d'un cours ajusté pour les obligations n'ayant pas enregistrées des transactions le jour d'arrêt. Ces différences d'estimation ne sont pas lissées sur la période de détention.

- Pour les OPCVM, la valeur à retenir postérieurement à l'acquisition est calculée sur la base de leur valeur liquidative la plus récente (en principe, du jour d'arrêt).

2.2.5. Etablissement dépositaire :

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge à la fois de la gestion des titres possédés par la SICAV et d'autre part, centralise pour le compte de cette dernière et suit l'exécution des opérations d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

2.2.6. Les frais de gestion :

Les frais de gestion sont à attribuer au dépositaire, au réseau des agences et au gestionnaire suivant un contrat forfaitaire de 1 % T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement et ce à partir du 01/11/2002. Ces frais qui étaient de 1,5% jusqu'au 31/10/02, sont les seuls frais de gestion supportés par la SICAV.

2.2.7. Valeur liquidative :

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours du jour comme si le marché est parfait et que les différents cours ne changent pas en fonction des quantités offertes et des intentions de vente. Elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

2.2.8. Ratios réglementaires :

En plus de la répartition du risque imposant que la SICAV ne doit pas employer plus de 10% de son actif net dans une même valeur et auprès d'un même émetteur, l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif a défini trois ratios à respecter :

- le ratio de liquidité (le total des liquidités et des quasi liquidités doit représenter au minimum 20% de l'actif net)

- le ratio des emplois en valeurs mobilières (les emplois en portefeuille doivent représenter au minimum 50% de l'actif net)

- le ratio des emplois en OPCVM (les emplois en OPCVM ne doivent dépasser les 5% de l'actif net)

NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/03/2003, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 626 mille dinars contre 647 mille dinars et contre 623 mille dinars au 31/12/02. Elle se présente comme suit :

Désignations	30/06/03			31/03/03			31/12/02		
	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN
Actions + val assim.	762.517	347.986	24%	882.759	372.293	36%	970.243	459.054	47%
Obligations +val assim.	230.000	235.753	16%	230.000	232.412	23%	120.000	120.755	12%
OPCVM	42.947	42.478	3%	40.932	42.032	4%	42.979	43.668	4%
TOTAL	1.035.463	626.216	43%	1.153.691	646.737	63%	1.133.222	623.477	63%

3.1. Actions et droits rattachés :

Au 30/06/03, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 348 MD contre 372 MD au 30/03/03 et contre 459 MD au 31/12/02 et 594 mille dinars au 30/06/2002). Elle se détaille comme suit :

Valeurs	30/06/03					31/03/03					31/12/02		
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Estimat
SFBT	280	16.322	45,168	12.647	30/06/03	600	34.977	38,560	23.136	31/03/03	600	34.977	39,999
TLait	10.228	253.546	4,570	46.742	15/05/03	10.378	257.264	5,000	51.890	25/02/03	10.378	257.264	5,260
AMS	13.971	175.209	3,120	43.590	30/06/03	13.971	175.209	2,900	40.516	31/03/03	13.971	175.209	4,500
STS	7.075	39.918	12,070	85.395	11/06/03	7.075	39.918	10,000	70.750	28/03/03	7.075	39.918	10,350
SITEX	1.088	25.267	10,990	11.957	27/06/03	1.088	25.267	10,200	11.098	31/03/03	1.088	25.267	11,840
STIP	0	0	0,000	0		0	0	0,000	0		323	5.200	8,563
Magasin généra	1.264	28.017	7,420	9.379	30/06/03	1.715	38.014	7,060	12.108	31/03/03	1.715	38.014	6,980
STB	7423	73.631	7,050	52.332	30/06/03	7423	73.631	7,068	52.466	31/03/03	7100	71.080	8,859
SIPHAT	494	5.676	7,828	3.867	27/06/03	505	5.803	9,033	4.562	31/03/03	505	5.803	8,838
SPDIT	0	0		0		0	0		0		0	0	
ICF	245	15.520	33,840	8.291	26/06/03	245	15.520	32,160	7.879	14/03/03	245	15.520	41,000
El Kimia	0	0		0		0	0		0		0	0	
SIAME	278	16.112	20,174	5.608	30/06/03	978	56.681	20,420	19.971	31/03/03	2.348	136.081	25,480
BH	300	2.556	7,400	2.220	30/06/03	300	2.556	7,430	2.229	31/03/03	300	2.556	7,960
SIMPAR	518	6.261	14,500	7.511	27/06/03	518	6.261	13,980	7.242	18/03/03	518	6.261	15,300
Electrostar	520	7.066	4,504	2.342	30/06/03	820	11.142	4,635	3.801	31/03/03	1220	16.577	6,119
CIL NS	0	0		0	31/03/03	0	0		0	31/03/03	0	0	
Sotrapil	3605	97.417	15,563	56.105	30/06/03	5200	140.518	12,432	64.646	31/03/03	5200	140.518	11,873
Totaux		762.517		347.986			882.759		372.293			970.243	

Au 30/06/03, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -414.531 D contre -510.466 D au 31/03/03 et contre -511.188 D au 31/12/02 (et contre -525.537 dinars au 30/06/2002). Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 46.727 dinars contre une plus value de 31.813 dinars au 31/03/03 et contre 34.973 dinars au 31/12/02.

Ces différences d'estimation sont établies sur la base d'une hypothèse de liquidité pour toutes les valeurs détenues par la SICAV. Or, la réalité du marché ne nous semble pas confirmer cette hypothèse, notamment pour les titres dont la valeur actuelle a fait l'objet d'une estimation sur la base d'anciens cours :

- Tunisie Lait, cours 4,570 D du 15/05/03.
- ICF, cours de 33,840 du 26/06/03
- STS, cours de 12,070 D du 11/06/03, mais ce titre fut coté le 2/7/03 à 12,170 Dinars
- Sitex, cours de 10,990 du 14/03/03, mais ce titre fut coté le 3/7/03 à 10,660 Dinars
- Simpar, cours de 14,500 D du 27/06/03, mais ce titre a été coté dividendes détachés le 1/7/03 à 13,640 (coupon pour 1,250 dinars)
- Siphat, cours de 7,828 D du 27/06/03, mais ce titre a été coté à 7,844 D le 1/7/03

3.2. Obligations :

Au 30/06/03, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 236 MD contre 232 MD au 31/03/03 et contre 121 MD au 31/12/02. Elle se détaille comme suit :

Obligations	nombre	30/06/03				31/03/03				31/12/02			
		Coût entrée	Int courus	Val Réal.	% an	Coût entrée	Int courus	Val Réal.	% an	Coût entrée	Int courus	Val Réal.	% an
CIL 2000/2	2000	120.000	4.087	124.087	9%	120.000	2.412	122.412	12%	120.000	755	120.755	13%
Kuriat palace													
SEPCM	600	60.000	895	60.895	4%	60.000	0	60.000	6%				
VAGA 2003	500	50.000	770	50.770	3%	50.000	25	50.025	5%				
Total		230.000	5.753	235.753	16%	230.000	2.436	232.436	23%	120.000	755	120.755	13%

3.3. Entrées et sorties en portefeuille de l'exercice 2003 (en gras pour le trimestre en cours) :

Au cours de l'exercice 2003, les actions suivantes ne font plus partie du portefeuille de la SICAV : actions STIP.

Pour les obligations, il y a l'entrée des valeurs suivantes : emprunt SEPCM 2002 et VAGA 2003 (depuis janvier 2003).

3.4. OPCVM :

Au 30/06/03, les placements en titres de la SICAV l'épargnant totalisent 42 MD représentant 420 actions de la SICAV l'Epargnant, contre 42 MD représentant 400 actions au 31/03/03 et contre 44 MD représentant 420 actions au 31/12/02.

3.5. Respect des ratios réglementaires d'emploi :

Au 30/06/03 et comme indiqué au paragraphe 3 de l'opinion, la ratio des emplois en valeurs mobilières ne dépasse pas 50% de l'actif net (article 29 du code des organismes de placement collectif, paragraphes 2 et 3). Au 30/6/03, il est de 43,08% contre 62,66% au 31/3/2003.

Pour le ratio de liquidité, il a dépassé les 20% prévus par le même texte (59,3% au 30/06/03 contre 37,3% au 31/03/03).

Enfin, les emplois en OPCVM n'ont pas dépassé les 5% de l'actif net (leur niveau au 30/06/03 est de 2,9% contre 4,07% au 31/03/03).

D'un autre côté, le niveau de l'actif net est descendu à un niveau inférieur à un million de dinars et ce, entre le 5/1/03 et le 13/3/03. En moyenne, la valeur de l'actif net pour le premier trimestre 2003 s'est fixée à 963.646 dinars.

3.6. Revenus du Portefeuille titres :

Au 30/06/03, les revenus du portefeuille titres totalisent 14.886 D contre 3.805 D au 31/03/03 et contre 41.460 dinars au 31/12/02. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/06/02
Dividendes	6.823	1.080	24.490	15.245
Revenus obligat + assim	6.042	2.725	13.589	8.614
Obligations	6.042	2.725	13.589	8.614
Revenus OPCVM	2.022			
Total des revenus portefeuille	14.886	3.805	38.079	23.859
Divers produits accessoires	0	0	3.381	1.998
Total général	14.886	3.805	41.460	25.857

NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :

Au 30/06/03, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 833 MD contre 385 MD au 31/03/03 et contre 782 MD au 31/12/02. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/06/02	31/03/02
Bons Trésor Financiers	700.167	318.608	736.490	246.747	97.939
Liquidités (y compris les rachats non encore réglés)	132.565	66.527	45.822	-183.534	49.830
Total	832.732	385.135	782.312	63.213	147.769

Il est à noter que les liquidités ne tiennent pas compte des "autres sommes à payer" qui correspondent aux rachats restant à rembourser.

4.1. Bons de trésor financiers :

Au 30/06/03, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 700 MD contre 319 MD au 31/03/03 et contre 736 MD au 31/12/02. Il se détaille comme suit :

BTF	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/06/02	31/03/02
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	699.918	318.494	736.261	246.573	97.884
Intérêts courus / BTF	249	114	229	174	55
Total	700.167	318.608	736.490	246.747	97.939

Au 30/06/03, les placements en BTF ont permis de réaliser 9758 dinars contre 2.983 dinars au 31/03/03 et contre 8.639 dinars au 31/12/02 (et contre 2.963 Dinars au 30/06/02)

Les faits suivants sont à signaler :

- Le placement du 25/06/03 est minoré de 90.000 dinars (comptabilisé pour 209.509 dinars et l'avis de la banque est de 299.509 Dinars, Cf. rapprochement bancaire). Donc, les intérêts courus se trouvent minorés de 50 Dinars.

- les coûts d'entrée des BTF sont comptabilisés au dinars inférieurs compte non tenu des millimes. L'encours final est placé à 6 jours. Cette pratique fut arrêtée depuis le 8/5/03.

4.2. Liquidités et valeurs assimilées :

Au 30/06/03, le solde des liquidités (compte non tenu des rachats non encore payés) est de 127 MD contre 67 MD au 31/03/03 et contre 46 MD au 31/12/02.

Désignations	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Avoirs en banque	161.972	32.643	34.108
Sommes à recevoir	11.678	33.884	11.714
Sommes à régler	-41.086	0	0
Sous total liquidités	132.565	66.527	45.822
Rachats restant à régler	-5.455	0	-422.070
Liquidités nettes	127.109	66.527	-330.427

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 30/06/03, le solde comptable du compte " Banque " est de 161.972 D contre 32.643 D au 31/03/03 et contre 34.108 D au 31/12/02. Au fait, ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés qui sont respectivement de 35.446 dinars contre 52.429 dinars au 31/03/03 contre -378.630 D au 31/12/02.

En effet, au 30/06/03, le solde du relevé est créditeur de 42.635 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

+ vente de 456 actions Tunisie Lait du 25/11/02 pour 2.395 dinars (cf. § 4.2.2. ci après)

+ écart sur la souscription du 6/6/2000 pour 9 dinars ,

+ écart sur remboursement BTC du 19/02/2001 pour 8 dinars

+ divers écarts entre intérêts reçus et calculés entre le 9/5/03 et le 12/06/03 (sur BTF) pour un cumul de 1.585 dinars

+ écarts sur divers remboursements pour 7 dinars

- règlement vente de 879 Tunisair du 20/11/00 pour 8.682 dinars (cf. § 4.2.2 ci après)

- écart sur achats 2000 Sotrapil du 19/2/2000 pour 1.081 dinars
- frais de gestion non comptabilisés 27/11/2000 pour 1.399 dinars
- divers frais bancaires nets à annuler pour 31 dinars .

Ainsi, le solde après rapprochement devient débiteur de **35.446** dinars (contre 52.429 dinars au 31/03/03).

Parallèlement, le solde comptable sur les livres de la SICAV qui est débiteur pour 161.972 dinars, ne tient pas compte

- + divers frais et des sommes à l'encaissement pour 360 dinars
- + encaissement non enregistré sur sommes à recevoir pour 15 dinars (cf. § 4.2.2. ci après).
- + divers avis et crédits de la banque totalisant 4.135 dinars (6+15+18+7+3879+210)
- + encaissement / vente Tunisie Lait pour 5.253 dinars (cf. § 4.2.2. ci après)
- + Dividendes BIAT pour 133 dinars
- + divers avis et crédits et versements chèques du 2e trimestre 03 totalisant 2.789 dinars (452+592+999+417+329)
- + avis et crédits du 2e trimestre 03 totalisant 2.349 dinars (2021+328) (cf. note 5 ci- dessous)
- + écart sur souscription placement du 29/06/03 pour 1.136 dinars
- divers frais financiers, écarts, agios et commissions en attente d'annulation pour 294 dinars (dont **27** pour le trimestre en cours),
- dividendes de la SICAV de 2002 à apurer pour 39.071 dinars (cf. § 4.2.3. ci après).
- achats 20 actions SICAV du 26/05/03, à apurer, pour 2.014 dinars (cf. § 4.2.3. ci après).
- écarts sur placement BTF du 25/06/03, à apurer, pour 90.000 dinars (cf. § 4.1. ci dessus).
- avis de la Direction titres pour un total de 977 dinars : du 24/5/03 pour 238 dinars, du 5/6/03 pour 739 dinars
- Virement émis pour un total de 8.145 dinars : du 16/4/03 pour 1.907 dinars, du 21/5/03 pour 783 dinars, du 30/6/03 pour 5.455 dinars
- Virement émis pour 2.222 dinars : du 15/11/2000 pour 546 dinars, du 15/1/2003 pour 1.676 dinars (frais de gestion)
- divers frais et commissions à annuler pour 21 dinars

Ainsi, le solde rapproché final est débiteur pour **35.446** Dinars.

Il est évident que cette situation mérite encore un effort supplémentaire de régularisation pour donner une image plus réelle des soldes des comptes concernés.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/06/03, les sommes à l'encaissement s'élèvent à 11.678 D contre 33.884 D au 31/03/03 et contre 11.714 D au 31/12/02. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Vente de 10 DA BIAT du 24/04/2000 / biat	8	8	8
écart / Règlement /Vente 1000 SFBT du 31/5/00	-1	-1	-1
Vente de 570 Siame du 26/03/03		10.496	0
Vente de 400 Eletrostar du 26/03/03		1.855	0
Vente de 50 Siame du 27/03/03		948	0
intérêts/ 500 Vaga2003	452	452	
Vente de 450 Siame du 28/03/03	0	8.907	
dividendes SFBTex 2002	-1.080	-1.080	
intérêts/ 600 SEPCM 2002	592	592	
Vente de 200 Siame du 27/12/01	-1	-1	-1
Vente de 250 SFBT du 19/12/01	0	0	0
Ventes 879 de Tunis Air du 20/11/00	8.682	8.682	8.682
Ecart/ règlement SITEX	2	2	2
Ecart / vent 174 BH du 20/5/01	1	1	1
ecart / vente 261 BH du 21/5/01	1	1	1
Ecart règlement vente 3.300 Sitex (08&09)	55	55	55
Ecart sur vente 20 SFBT du 14/3/2001	80	80	80
Ecart regt vente 500 Sitex	14	14	14
vente 30 SFBT du 27/3/02	0	0	0
vente 40 SFBT du 27/3/02	0	0	0
vente 50 SFBT du 29/3/02	0	0	0
Ecart sur ventes 100TL du 31/01/02	-1	-1	-1
Ecart sur ventes 124 SFBT du 7/06/02	12	12	12
Ventes 1 Magasin Général du 25/06/02	0	0	0
Ventes 200 Sitex du 25/06/02	6	6	6
Ventes 547 Magasin Général du 26/06/02	0	0	0
Ventes 150 Magasin Général du 28/06/02	0	0	0
Ecart sur ventes 75 SFBT du 30/09/02	0	0	0
Ventes 456 T lait du 25/11/02	-2.395	-2.395	-2.395
Ventes 1000 T lait du 10/12/02	5.253	5.253	5.253
divers écarts sur ventes	-3	-3	-3
Total	11.678	33.884	11.714

Au 30/06/03, l'effort d'apurement n'a pas touché tous les mouvements de ce compte (les écritures **du trimestre sont en gras**). Ces opérations sont de même nature que celles du compte " créances d'exploitation " (cf. remarque de la note 5 ci dessous).

4.2.3. sommes à payer :

Au 30/06/03, les sommes à payer sont de -41.086 dinars contre un solde nul au 31/03/03 et contre 15.504 dinars au 31/03/02.

Il s'agit du détachement du dividendes du 21/05/03 pour 39.71 Dinars et de l'achat de 20 actions SICAV du 26/5/03

Ces mouvements sont à imputer au compte banque (cf. note 4.2.2 ci dessus).

4.2.4. Autres sommes à payer :

Le compte "Autres sommes à payer" a été utilisé pour loger les rachats non payés le jour de la réception des ordres des clients (elle met en application le point 6 du prospectus d'émission qui dispose que " le paiement du rachat est effectué dans un délai maximum de cinq jours de la bourse").

Au 30/06/03, cette règle n'a pas été systématiquement appliquée, mais à la fin du trimestre, le solde comptable est de 5.455 dinars représentant le rachat du 27/6/03 contre un solde nul au 31/03/03 et contre 422.070 dinars au 31/12/02.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 30/06/03, les créances d'exploitation totalisent en valeur nette compensée 7.123 dinars contre 4.356 dinars au 31/03/03 et contre 3.276 dinars au 31/12/02. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Dividendes à recevoir au 31/12/02	3.278	3.278	3.278
Dividendes à recev Siame du 26/5/03	417		
Dividendes SFBT	1.080	1.080	
Obligations amorties et écarts	-1	-1	-1
Dividendes Siphat à apurer	328		
Dividendes Sicav à apurer	2.022	0	0
Totaux	7.123	4.356	3.276

Certains revenus et écarts sont constatés depuis plusieurs mois et demeurent impayés ou en suspens. Il nous semble urgent de poursuivre les efforts d'apurement des ces mouvements surtout que certains figurent en rapprochement ou par erreur au crédit du compte "sommes à l'encaissement" (cf. remarques du § 4.2.2 et 4.2.1). De plus, il est à rappeler que ce compte joue des fois le même rôle que celui des sommes à recevoir classé parmi les liquidités (cf. remarque du paragraphe 4.2.2. ci dessus).

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 30/06/03, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 1.428 MD contre 989 MD au 31/03/03 et contre 950 MD au 31/12/02. Ils se détaillent comme suit :

désignation	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Capital principal début période	1.640.100	1.640.100	2.032.200
Emissions en principal	5.519.100	356.300	7.013.500
Rachats en principal	-4.575.400	-172.500	-7.405.600
Frais de négociation	-159	-54	-744
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	95.500	1.133	-114.986
Plus value sur Cessions	46	46	62.146
Moins values / Cessions	-121.541	-60.525	-220.430
Sommes non distrib ex clos	-689.795	-689.795	-478.364
Réglul sommes non distrib ex en cours	-439.452	-86.133	62.584
Sous total 1	1.428.398	988.573	950.306
Report à nouveau + RIA + réglul ran	17	35.015	11
Réglul. Résultat ex clos en inst. d'affect	7	3.924	4
Sous total 2	24	38.939	15
Résultat exercice en cours	25.194	4.684	34.999
Actif net	1.453.616	1.032.195	985.320

* Les mouvements du capital en nominal se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montant nom.	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/2002	985.320	16.401	77
Souscriptions 1 trim. 2003	202.936	3.563	5
Montant nominal	356.300		
Régularisation sommes non distr	-153.364		
Rachats 1 trimestre 2003	-101.087	-1.725	-17
Montant nominal	-172.500		
Régularisation sommes non distr	71.413		
Variation des autres éléments de SN	-59.682		
Capital au 31/3/03	1.027.487	18.239	72
Souscriptions 2 trim. 2003	2.955.039	51.628	11
Montant nominal	5.162.800		
Régularisation sommes non distr	-2.207.761		
Rachats 2 trimestre 2003	-2.546.739	-44.029	-4
Montant nominal	-4.402.900		
Régularisation sommes non distr	1.856.161		
Variation des autres éléments de SN	-27.613		
Capital au 30/6/03	1.408.174	25.838	79

NOTE N° 7 : DETTES A PAYER :

Au 30/06/03, le total des dettes à payer s'élève à 12.455 dinars contre 4.058 dinars au 31/03/03 et contre 423.746 dinars au 31/12/02. Ces dettes représentent le solde des rémunérations du gestionnaire (0,8%) et du dépositaire (0,1%) et les frais de commercialisation (0,1%) non encore payés ainsi que les rachats restant à régler (cf. 4.2.4. ci dessus). Au 30/06/03, ces dettes sont majorées de 3.999 dinars. Certaines de ces dettes se trouvent en rapprochement bancaire.

NOTE N° 8 : RESULTAT DISTRIBUABLE :

Au 30/06/03, les sommes distribuables (sans les arrondis de coupons) s'élèvent à 25.215 dinars contre 43.623 dinars au 31/03/03 et contre 35.015 dinars au 31/12/02. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Sommes distribuables exerc en cours	25.194	4.684	34.999
Résultat de l'exercice clos	21	35.015	11
Régul /Sommes distribuables exerc clos	0	3.924	4
Total	25.215	43.623	35.014

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 30/06/03, l'actif net a atteint 1.454 MD pour 25.838 actions conduisant une valeur liquidative (VL) de 56,258 dinars contre 1.032 MD au 31/03/03 pour 18.239 actions conduisant une VL de 56,592 dinars contre 985 mille dinars au 31/12/02 pour 16401 actions conduisant à une valeur liquidative (VL) de 60,076 dinars . Il se résume comme suit :

désignation	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Capitaux propres (cf note 6)	1.428.398	988.573	950.306
Arrondis et régularisation des arrondis de calcul	2	0	-1
Sous total des Capitaux propres	<u>1.428.400</u>	<u>988.573</u>	<u>950.305</u>
Report à nouveau	15		14
Régularisation report à nouveau	6		1
Total résultats antérieurs distribuables	<u>21</u>	<u>0</u>	<u>15</u>
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	25.194	43.623	34.999
Actif net	<u>1.453.616</u>	<u>1.032.195</u>	<u>985.320</u>
Nombre actions en cours	25.838	18.239	16.401
valeur liquidative	<u>56,2588</u>	<u>56,5928</u>	<u>60,0768</u>