

**SICAV INVESTISSEUR**  
**SITUATION ANNUELLE ARRETEE AU 31/12/05**

**Rapport Général du commissaire aux comptes exercice clos au 31/12/05**

01. En exécution du mandat de commissariat aux comptes que vous avez bien voulu nous confier, nous avons contrôlé les états financiers de la SICAV l'Investisseur au 31/12/2005.

Les comptes arrêtés au 31 décembre 2005 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1028 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau) de 27 mille dinars ainsi que par un actif net de 1024 mille dinars pour 16876 actions valant chacune 60,674 dinars.

Ces états financiers sont de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur la régularité et sur la sincérité de ces états financiers sur la base de notre audit.

Nous avons conduit notre révision en accord avec les normes d'audit généralement admises. Ces normes exigent que l'audit soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit consiste à examiner, par sondages, des éléments justifiant les données contenues dans les états financiers.

Un audit consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par la direction, ainsi que la présentation des états financiers pris dans leur ensemble. Nous pensons que notre audit fournit un fondement raisonnable à l'expression de notre opinion.

02. A notre avis, les états financiers ci joints sont réguliers et présentent sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

03. En application des dispositions des articles 201 et 266 du code des sociétés commerciales, nous avons contrôlé les informations contenues dans le rapport du Conseil d'Administration et des documents mis à la disposition des actionnaires. Elles sont conformes à celles contenues dans les états financiers sus- mentionnés.

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

**Bilan au 31 décembre 2005**

	en dinars	
	31/12/2005	31/12/2004
<b><u>ACTIF</u></b>		
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>	<b>760 315</b>	<b>790 461</b>
Actions, valeurs assimilées	520 714	577 637
Obligations	225 973	169 060
Autres valeurs	13 627	43 764
<b>AC 2 Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>267 518</b>	<b>218 229</b>
Placements monétaires	267 408	209 063
Disponibilités	110	9 166
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>0</b>	<b>2 868</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 027 833</b>	<b>1 011 558</b>
<b><u>PASSIF</u></b>		
PA 1 Opérateurs Créditeurs	-3 890	-5 261
PA 2 Autres Créditeurs Divers	-4 162	-5 261
	272	-
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>-3 890</b>	<b>-5 261</b>
<b><u>ACTIF NET</u></b>	<b>1 023 943</b>	<b>1 006 297</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>996 934</b>	<b>976 211</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>27 010</b>	<b>30 086</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	14	6
Sommes distribuables de l'exercice	26 996	30 080
<b>ACTIF NET</b>	<b>1 023 943</b>	<b>1 006 297</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>1 027 833</b>	<b>1 011 558</b>

**Etat de résultat au 31 décembre 2005**

	en dinars	
	31/12/2005	31/12/2004
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>25 344</b>	<b>28 304</b>
Dividendes	13 473	16 299
Revenus des obligations et valeurs assimilées	11 871	10 134

Revenus des autres valeurs	0	1 871
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>10 326</b>	<b>11 528</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>35 670</b>	<b>39 832</b>
<b>CH 1 Charges de gestion des placements</b>	<b>10 132</b>	<b>10 626</b>
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>25 538</b>	<b>29 206</b>
<b>PR 3 Autres produits</b>	<b>1 702</b>	<b>1 800</b>
<b>CH 2 Autres charges</b>	<b>41</b>	<b>-</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>27 199</b>	<b>31 006</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>	<b>-203</b>	<b>-926</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>26 996</b>	<b>30 080</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b>	<b>203</b>	<b>926</b>
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	172 679	70 686
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-136 111	-149 048
Frais de négociation	184	1 191
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>63 951</b>	<b>-46 165</b>

### Etat de variation de l'actif net au 31 décembre 2005

en dinars

	31/12/2005	31/12/2004
<b>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>63 583</b>	<b>-48 547</b>
Résultat d'exploitation	27 199	31 006
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	172 679	70 686
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-136 111	-149 048
Frais de négociation	-184	-1 191
<b>AN 2 Distribution de dividendes</b>	<b>-30 073</b>	<b>-32 131</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>	<b>-15 864</b>	<b>-81 522</b>
<b>a- Souscriptions</b>	<b>124 498</b>	<b>64 383</b>
Capital	216 200	110 100
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-92 811	-47 274
Régularisation des sommes distribuables	1 109	1 557
<b>a- Rachats</b>	<b>-140 362</b>	<b>-145 905</b>
Capital	-243 100	-249 200
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	104 051	106 363
Régularisation des sommes distribuables	-1 312	-3 068
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>17 647</b>	<b>-162 199</b>
<b>AN 4 Actif Net</b>		
en début d'exercice/période	1 006 297	1 168 496
en fin d'exercice ou de la période	1 023 944	1 006 297
<b>AN 5 Nombre d'actions</b>		
en début d'exercice ou de la période	17 145	18 536
en fin d'exercice ou de la période	16 876	17 145
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>60,674</b>	<b>58,693</b>
<b>AN 6 Taux de rendement annuel</b>	<b>6,36%</b>	<b>-4,09%</b>

## NOTES AUX ETATS FINANCIERS

### 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 l'objet unique de la société est la gestion du portefeuille de valeurs mobilières. Elle cherche à contribuer 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 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 en un titres émis ou garantis par un même émetteur (sauf s'il s'agit de l'Etat ou de collectivités locales), 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 se situer entre 20% et 50% 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 : DEFINITION DE LA MISSION ET ETENDUE DES TRAVAUX :****3.1. Définition de la mission de commissariat aux comptes :**

La mission de commissariat aux comptes de la "Sicav" porte sur le contrôle des états financiers arrêtés (trimestriellement et annuellement) par son Conseil d'administration en vue de porter un jugement sur leur régularité et sur leur sincérité par références aux normes tunisiennes.

Notre opinion résulte d'un examen par sondage des éléments justifiant les données contenues dans ces états financiers ainsi qu'une appréciation des méthodes et règles comptables appliquées et des estimations significatives retenues. Cette appréciation a porté également sur l'évaluation globale des valeurs liquidatives publiées.

De plus, en application des dispositions des articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales, notre mission comporte l'examen des conventions conclues entre un administrateur et la société. Ces conventions sont à notifier par les membres du Conseil d'administration ou le cas échéant, sont relevées par nos investigations. L'objectif de leur examen est de s'assurer du respect de leur régularité et de l'égalité entre les actionnaires.

### 3.2. Etendue des travaux de vérifications :

Comme déjà indiqué dans le premier paragraphe de notre opinion, nos travaux sont effectués en appliquant les normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces travaux recourent à des tests par sondages. Ils permettent la réunion des preuves qui étayent les montants et les informations contenues dans les états financiers.

Nous avons mis en oeuvre d'autres procédures de validation que nous avons jugés nécessaires. Nous précisons ci après les plus importantes.

#### Titres en portefeuille et placements :

Nous avons contrôlé les mouvements intervenus sur ces postes au cours de la période de l'arrêté. De plus, nous avons vérifié leur conformité aux principes et aux règles adoptées par la SICAV. Ainsi, nous nous sommes assurés notamment que les acquisitions, les démembrements et les cessions sont correctement évaluées et enregistrées. Nous avons également vérifié l'évaluation de ces actifs à chaque date d'arrêté comptable.

Nous avons également vérifié l'enregistrement convenable des revenus qu'ils ont générés (dividendes et intérêts courus ou échus).

#### Comptes de capital :

Nous avons vérifié par sondage les mouvements de souscriptions et de rachats intervenus durant la période pour nous assurer de leur prise en compte et de la bonne imputation de la défalcation des valeurs liquidatives entre les éléments de capital et ceux du résultat distribuable.

#### Disponibilités :

Nous avons vérifié les soldes des comptes financiers. De plus, nous avons contrôlé le dénouement des mouvements en rapprochement et/ou l'apurement des sommes à l'encaissement et à payer durant la période suivant la clôture.

#### Frais de gestion et de dépôt :

Nous avons vérifié les frais calculés quotidiennement pour les besoins du calcul de la valeur liquidative en application des conventions de gestion et de dépôt.

#### Autres procédures de vérification :

Nous avons vérifié la cohérence des calculs des valeurs liquidatives afin de nous assurer de l'égalité entre les actionnaires entrants et sortants.

### NOTE N° 4. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/12/2005, la valeur actualisée du portefeuille titres est de 760 mille dinars contre 790 mille dinars au 31/12/04. Elle se présente comme suit :

Désignations	31/12/05			31/12/04		
	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN
Actions + val assin	571.358	520.714	53,1%	801.194	577.637	57%
Obligations +val as	217.863	225.973	23,0%	166.436	169.060	17%
OPCVM	13.609	13.627	1,4%	43.511	43.764	4%
<b>TOTAL</b>	<b>802.830</b>	<b>760.315</b>	<b>78%</b>	<b>1.011.141</b>	<b>790.461</b>	<b>79%</b>

#### 4.1. Actions et droits rattachés :

Au 31/12/05, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 521 mille dinars contre 578 mille dinars au 31/12/04. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	31/12/05					31/12/04		
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Mt. actual.
AMS DA	9	4	0,100	1	24/06/04	9	4	1
ATB	600	7.331	15,470	9.282	30/12/05	650	7.928	10.089
ATL	300	5.737	18,956	5.687	30/12/05	100	1.950	1.946
BIAT	432	10.731	32,991	14.252	30/12/05	610	11.186	11.770
BIAT NS	0	0	0,000	0		122	2.090	2.105
BT	60	3.358	97,641	5.858	30/12/05	550	30.785	35.871
BTEI	694	14.902	24,797	17.209	30/12/05	1350	27.445	30.202
El Mazraa						350	3.818	4.029
Electrostar	410	5.727	12,478	5.116	30/12/05			
GIF	1039	20.827	21,600	22.442	30/12/05			
ICF	245	15.520	19,720	4.831	30/12/05	245	15.520	7.375
Mag. généra	1.000	20.915	18,577	18.577	30/12/05	0		
Monoprix	300	13.773	48,802	14.641	30/12/05	844	25.659	26.670
SFBT	1.360	62.816	40,053	54.472	30/12/05	2.280	105.309	92.340
SIMPAR	438	5.294	16,990	7.442	30/12/05	438	5.294	7.012
SIPHAT	300	7.000	23,967	7.190		700	7.807	9.771
SITEX	932	21.644	8,490	7.913	27/12/05	932	21.644	9.040
SOTETEL	1000	28.266	26,038	26.038	30/12/05	0		0
Sotrapil	100	2.242	29,177	2.918	30/12/05	3551	79.604	49.796
SOTUMAG	1423	17.926	13,680	19.467	30/12/05	1653	20.823	23.142
SPDIT	300	7.350	25,990	7.797	30/12/05	850	20.825	20.981
STB	14700	115.506	4,947	72.721	30/12/05	12700	107.502	80.709
STEQ	1500	14.242	9,710	14.565	30/12/05	700	6.005	5.950
STIP	400	3.428	6,270	2.508	30/12/05	0	0	0
Tun LAIT						7.428	184.135	36.397
TL	556	9.860	18,776	10.439	30/12/05	1056	18.727	17.963
UBCI	477	10.099	28,000	13.356	28/12/05	777	16.451	15.539
UIB	5079	53.573	13,286	67.480	30/12/05	1205	13.792	12.895
UIB NS						6444	66.889	66.045
ASSAD	1010	24.010	22,120	22.341	30/12/05			
KARTHAG	2022	18.099	8,327	16.837	30/12/05			
TUNISAIR	100	950	9,257	926	30/12/05			
EL KIMIA	500	18.110	33,040	16.520	30/12/05			
BH	400	3.880	10,817	4.327	30/12/05			
BS	100	800	7,719	772	30/12/05			
ATB NG	50	509	15,000	750	23/12/05			
ATB NS	200	2.929	13,700	2.740				
SOMOCER	1000	24.000	23,300	23.300	30/12/05			
<b>Totaux</b>		<b>571.358</b>		<b>520.714</b>			<b>801.190</b>	<b>577.637</b>

Au 31/12/05, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -51 mille dinars contre -224 mille dinars au 31/12/04. Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 36 mille dinars et des moins value pour 87 mille dinars.

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. Comme il apparaît du tableau précédent, la valeur actuelle de certaines actions a fait l'objet d'une estimation en utilisant des cours antérieurs à la date d'arrêt (actions Simpar, actions El Mazraa et Droits d'attribution AMS).

#### Entrées et sorties en portefeuille de l'exercice 2005 :

Au 31/12/2005, les actions suivantes ne font plus partie du portefeuille de la SICAV : actions BIAT NS, El Mazraa, Tunisie Lait et UIB NS. Parallèlement, les valeurs introduites parmi les éléments du portefeuille sont : Electrostar, GIF, Magasin Général, Sotel, STIP, Assad, Karthago Airlines, Tunisair, El Kimia, BH, BS, Somocer, ATB ng et ATB ns.

#### 4.2. Obligations :

Au 31/12/05, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 226 mille dinars contre 169 mille dinars au 31/12/04. Elle se détaille comme suit :

Obligations	Nombre	31/12/05				31/12/04	
		Coût d'entrée	Int cours	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an
CIL 2000/2	0	0	0	0	0,0%	40.252	4%
SEPCM	600	42.863	1.937	44.800	4,4%	53.761	5%
GL 2004/1	750	75.000	4.207	79.207	7,7%	75.000	7%
AIL 2005	1000	100.000	1.966	101.966	10,0%		
<b>Total</b>	<b>2.350</b>	<b>217.863</b>	<b>8.110</b>	<b>225.973</b>	<b>22%</b>	<b>169.012</b>	<b>17%</b>

#### 4.3. OPCVM :

Au 31/12/05, les placements en titres de la SICAV l'épargnant correspondent à 132 actions valant 13.627 dinars contre 424 actions valant 44 mille dinars au 31/12/04 .

#### 4.4. Respect des ratios réglementaires d'emploi des valeurs en portefeuille :

Au 31/12/05, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net (74,25% )

L'emploi en emprunt AIL 2005 voisine le seuil limite de 10% de l'actif net ; il y aurait donc lieu de surveiller cet emploi pour ne pas dépasser ce seuil.

Pour le ratio d'emploi en OPCVM, l'encours n'a pas dépassé le seuil réglementaire de 5% fixé par l'article 29 du Code des Organismes de Placements Collectifs. Au 31/12/05, il est de 1,33% .

#### 4.5. Revenus du Portefeuille titres :

Au 31/12/05, les revenus du portefeuille titres totalisent 27 mille dinars contre 30 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/05	31/12/04
<b>Dividendes</b>	<b>13.473</b>	<b>16.299</b>
<b>Revenus obligat + assim</b>	<b>11.871</b>	<b>10.134</b>
Obligations	11.871	10.134
<b>Revenus OPCVM</b>	<b>0</b>	<b>1.871</b>
<b>Total des revenus portefeuille</b>	<b>25.344</b>	<b>28.304</b>
Divers produits accessoires	1.702	1.800
<b>Total général</b>	<b>27.047</b>	<b>30.104</b>

#### **NOTE N° 5 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :**

Au 31/12/05, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 268 mille dinars contre 218 mille dinars au 31/12/04. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	31/12/05	31/12/04
Bons Trésor Financiers	267.408	209.063
Liquidités et équivalents	110	9.166
<b>Total</b>	<b>267.518</b>	<b>218.229</b>

Les liquidités et quasi liquidités représentent 26,13% de l'actif net. Les liquidités immédiates sont de 0,01% de cet actif

#### **5.1. Bons de trésor financiers :**

Au 31/12/05, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 267 mille dinars contre 209 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

BTF	31/12/05	31/12/04
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	266.323	209.000
Intérêts courus / BTF	1.085	63
<b>Total</b>	<b>267.408</b>	<b>209.063</b>

Au 31/12/05, les placements en BTF ont permis de réaliser des revenus pour 10.326 dinars contre 11.528 dinars au 31/12/04.

#### **5.2. Liquidités et valeurs assimilées :**

Au 31/12/05, le solde des liquidités est de 110 dinars contre 9 mille dinars au 31/12/04. Il se présente comme suit :

Désignations	31/12/05	31/12/04
Avoirs en banque	110	8.991
Sommes à recevoir	0	175
Sommes à régler	0	1
<b>Liquidités nettes</b>	<b>110</b>	<b>9.166</b>

Le ratio de liquidité respecte le seuil réglementaire de 20% de l'actif net (0,01%). Avec les quasi liquidités, il n'a pas dépassé le seuil supérieur de 30% de l'actif net (26,12% contre 21,69% au 31/12/04).

#### **5.2.1. Avoirs en Banque :**

Au 31/12/05, le solde comptable du compte " Banque " est de 110 dinars contre 8 991 dinars au 31/12/04. Ce solde est rapproché avec la banque.

#### **5.2.2. Sommes à l'encaissement :**

Au 31/12/05, les sommes à l'encaissement ont une valeur nulle contre 175 dinars au 31/12/04. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	31/12/05	31/12/04
Vente de 10 DA BIAT du 24/04/2000 / biat		8
intérêts/ 600 SEPCM 2002		1
Ecart/ règlement SITEX		2
Ecart / vent 174 BH du 20/5/01		1
ecart / vente 261 BH du 21/5/01		1
Ecart règlement vente 3.300 Sitex (08&09)		55
Ecart sur vente 20 SFBT du 14/3/2001		80
Ecart regt vente 500 Sitex		14
Ecart sur ventes 100TL du 31/01/02		-1
Ecart sur ventes 124 SFBT du 7/06/02		12
Ventes 200 Sitex du 25/06/02		6
divers écarts sur ventes		-5
<b>Total</b>		<b>175</b>

**5.2.3. sommes à payer :**

Au 31/12/05, les sommes à payer ont une valeur nulle contre 1 dinar au 31/12/04. Elles sont virées en frais de négociation depuis le premier trimestre 2005.

**NOTE N° 6 : CREANCES D'EXPLOITATION :**

Au 31/12/05, les créances d'exploitation ont une valeur nette nulle contre 2.868 D au 31/12/04. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	31/12/05	31/12/04
Dividendes à recevoir avant le 31/12/02	0	2.870
Obligations amorties et écarts	0	-2
<b>Totaux</b>	<b>0</b>	<b>2.868</b>

**NOTE N° 7 : CAPITAUX PROPRES :**

Au 31/12/05, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 997 mille dinars et contre 976 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

désignation	31/12/05	31/12/04
Capital principal début période	1.714.500	1.853.600
Emissions en principal	216.200	110.100
Rachats en principal	-243.100	-249.200
Frais de négociation	-184	-1.191
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	172.679	70.686
Plus value sur Cessions	47.000	61.997
Moins values / Cessions	-183.112	-211.045
Sommes non distrib ex clos	-738.290	-717.828
Réglul sommes non distrib ex en cours	11.239	59.090
<b>Sous total 1</b>	<b>996.933</b>	<b>976.210</b>
Report à nouveau + RIA + réglul ran	15	7
<b>Sous total 2</b>	<b>15</b>	<b>7</b>

**\* Mouvements de capital en nominal (souscriptions, rachats et variation de la situation nette) :**

Les mouvements du capital (sans le report à nouveau et sans le résultat à la fin de la période) se résument comme suit :

	Montants	Actions	Actionnaires
<b>Capital au 31/12/2004</b>	<b>976.211</b>	<b>17.145</b>	<b>68</b>
<b>Souscriptions 01 trim. 2005</b>	<b>44.951</b>	775	1
Montant nominal	77.500		
Régularisation sommes distrib	1.419		
Régularisation sommes non distr	-33.968		
<b>Rachats 1 trimestre 2005</b>	<b>-57.005</b>	-996	-3
Montant nominal	-99.600		
Régularisation sommes distrib	-1.865		
Régularisation sommes non distr	44.460		
Variation autres éléments de SN	<b>-22.371</b>		
<b>Capital au 31/03/2005</b>	<b>941.785</b>	<b>16.924</b>	<b>66</b>
<b>Souscriptions 02 trim. 2005</b>	<b>52.175</b>	934	2
Montant nominal	93.400		
Régularisation sommes non distr	-41.225		
<b>Rachats 2 trimestre 2005</b>	<b>-46.778</b>	-845	-3
Montant nominal	-84.500		
Régularisation sommes non distr	37.722		
Variation autres éléments de SN	<b>42.405</b>		
<b>Capital au 30/06/2005</b>	<b>989.587</b>	<b>17.013</b>	<b>65</b>
<b>Souscriptions 03 trim. 2005</b>	<b>24.584</b>	406	0
Montant nominal	40.600		
Régularisation sommes distrib	1.042		
Régularisation sommes non distr	-17.057		
<b>Rachats 3 trimestre 2005</b>	<b>-35.662</b>	-590	-3
Montant nominal	-59.000		
Régularisation sommes distrib	-1.313		
Régularisation sommes non distr	24.651		
Variation autres éléments de SN	<b>20.097</b>		
<b>Capital au 30/09/2005</b>	<b>998.606</b>	<b>16.829</b>	<b>62</b>
<b>Souscriptions 04 trim. 2005</b>	<b>2.847</b>	47	1
Montant nominal	4.700		
Régularisation sommes distrib	68		
Régularisation sommes non distr	-1.921		
<b>Rachats 4 trimestre 2005</b>	<b>0</b>	0	0
Montant nominal	0		
Régularisation sommes distrib	0		
Régularisation sommes non distr	0		
Variation autres éléments de SN	<b>-4.506</b>		
<b>Capital au 31/12/2005</b>	<b>996.947</b>	<b>16.876</b>	<b>63</b>

**\* Respect du niveau minimum du capital :**

Au cours de l'exercice, le capital est descendu plusieurs fois à un niveau inférieur au seuil minimum de 1000 mille dinars sans y rester plus de 90 jours successifs.

Cette situation concerne notamment les périodes du 03/01/05 au 6/3/05 et du 10/03/05 au 11/04/05, du 25/04/05 au 14/07/05, du 3/8/05 au 15/09/05, du 22/09/05 au 18/10/05, puis du 16/11/05 au 1/12/05 et enfin, du 7/12/05 au 31 décembre. Cette situation bien que régulière, confirme la fragilité de la SICAV par rapport à une évolution défavorable du marché.

**NOTE N° 8 : RESULTATS DISTRIBUABLES :**

Au 31/12/05, les sommes distribuables (sans les arrondis de calcul) s'élèvent à 27 mille dinars contre 30 milles dinars au 31/12/04. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	31/12/05	31/12/04
Sommes distribuables exerc en cours	26.996	30.080
Résultat de l'exercice clos	14	6
<b>Total</b>	<b>27.010</b>	<b>30.086</b>

**NOTE N° 9 : DETTES A PAYER :**

Au 31/12/05, le total des dettes à payer s'élève à 3.890 dinars contre 5.261 dinars au 31/12/04 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. Des écarts sont relevés par rapport aux sommes payées après la clôture :

<b>Passifs</b>	<b>Solde comptable</b>	<b>payé après le 31/12/05</b>	<b>écart à analyser</b>
Gestionnaire	2.095	694	1.401
Commission Réseau	1.584	35	1.550
Dépositaire	268	258	10
<b>Total</b>	<b>3.947</b>	<b>986</b>	<b>2.961</b>

Il est donc nécessaire d'analyser ces soldes et de les apurer.

#### **NOTE N° 10 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :**

Au 31/12/05, l'actif net a atteint 1.024 mille dinars pour 16.876 actions conduisant a une valeur liquidative de 60,674 dinars contre 1.006 mille dinars pour 17145 actions conduisant a une valeur liquidative de 58,693 dinars au 31/12/04. Il se résume comme suit :

<b>désignation</b>	<b>31/12/05</b>	<b>31/12/04</b>
Capitaux propres (cf note 6)	996.934	976.211
Total résultats antérieurs distribuables	14	6
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	26.996	30.080
<b>Actif net</b>	<b>1.023.944</b>	<b>1.006.297</b>
Nombre actions en cours	16.876	17.145
<b>valeur liquidative</b>	<b>60,6745</b>	<b>58,6933</b>

#### **Rapport Spécial du commissaire aux comptes exercice clos au 31/12/05**

En application des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales, nous vous informons que, pour l'année 2005, nous n'avons pas reçu d'avis qu'une convention conclue par le Président, le Directeur Général ou par des membres du Conseil d'administration.

Par ailleurs, durant nos vérifications, nous n'avons pas relevé d'opérations entrant dans le cadre prévu par l'article précité.

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