

**SICAV L'INVESTISSEUR  
ATTESTATION TRIMESTRIELLE  
AU 30/09/2005**

**01.** En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif <sup>(1)</sup>, 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 30/09/2005.

Ces comptes arrêtés au 30 septembre 2005 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1026 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau) de 24 mille dinars ainsi que par un actif net de 1022 mille dinars pour 16829 actions valant chacune 60,751 dinars.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la Direction et du Gestionnaire de la SICAV. Notre responsabilité consiste à émettre un avis sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Cet examen limité consiste principalement à vérifier la concordance des données de la situation trimestrielle avec celles de la comptabilité, à prendre connaissance des méthodes et des principes comptables ayant servi à l'établissement de cette situation intermédiaire, à effectuer un examen analytique aux données financières et à obtenir de la direction les informations jugées nécessaires en la circonstance.

Ces travaux fournissent 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.

**02.** Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement et régulièrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs.

**03.** Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci dessus, il y a lieu de noter qu'au cours du trimestre, le capital est descendu à un niveau inférieur au seuil minimum de 1000 mille dinars entre le 25/04/05 au 14/7/05, du 03/08 au 15/09 et à partir du 22 septembre 2005. Cette situation bien que régulière, confirme la fragilité de la SICAV par rapport à une évolution défavorable du marché.

Le Commissaire aux comptes  
Mohamed Néjib BEN SAOUD

**SICAV MIXTE L'INVESTISSEUR  
BILAN AU 30/09/2005**

en dinars

<b>Actif</b>	<b>30/09/2005</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>30/09/2004</b>
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>	<b>784,596</b>	<b>790,461</b>	<b>705,495</b>
Actions, valeurs assimilées	505,956	577,637	478,733
Obligations	264,845	169,060	188,367
Autres valeurs	13,794	43,764	38,394
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>	<b>241,717</b>	<b>218,229</b>	<b>297,464</b>
Placements monétaires	232,070	209,063	284,057
Disponibilités	9,647	9,166	13,407
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>0</b>	<b>2,868</b>	<b>2,868</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1,026,313</b>	<b>1,011,558</b>	<b>1,005,827</b>
<b>PASSIF</b>	<b>-3,922</b>	<b>-5,261</b>	<b>-5,020</b>
PA 1 Opérateurs Crédeurs	-3,922	-5,261	-5,020
PA 2 Autres Crédeurs Divers	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>-3,922</b>	<b>-5,261</b>	<b>-5,020</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>1,022,391</b>	<b>1,006,297</b>	<b>1,000,807</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>998,592</b>	<b>976,211</b>	<b>974,857</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>23,798</b>	<b>30,086</b>	<b>25,950</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	14	6	6
Sommes distribuables de l'exercice	23,785	30,080	25,944
<b>ACTIF NET</b>	<b>1,022,391</b>	<b>1,006,297</b>	<b>1,000,807</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>1,026,313</b>	<b>1,011,558</b>	<b>1,005,827</b>

<sup>1</sup> promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790

**ETAT DE RESULTAT AU 30/09/05**

	du 1/7/05 au 30/09/2005	du 1/01/05 au 30/09/2005	du 1/01/04 au 31/12/2004	du 1/01/04 au 30/09/2004	du 1/07/04 au 30/09/2004
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>7,878</b>	<b>21,976</b>	<b>28,304</b>	<b>26,216</b>	<b>11,755</b>
Dividendes	4,258	13,473	16,299	16,299	9,095
Revenus des obligations et valeurs assimilées	3,620	8,503	10,134	8,046	2,660
Revenus des autres valeurs	0	0	1,871	1,871	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>2,455</b>	<b>7,954</b>	<b>11,528</b>	<b>8,727</b>	<b>2,870</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>10,333</b>	<b>29,930</b>	<b>39,832</b>	<b>34,943</b>	<b>14,625</b>
<b>CH 1 Charges de gestion des placements</b>	<b>2,552</b>	<b>7,553</b>	<b>10,626</b>	<b>8,078</b>	<b>2,539</b>
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>7,782</b>	<b>22,377</b>	<b>29,206</b>	<b>26,865</b>	<b>12,086</b>
<b>PR 3 Autres produits</b>	<b>0</b>	<b>1,679</b>	<b>1,800</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CH 2 Autres charges</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>7,782</b>	<b>24,056</b>	<b>31,006</b>	<b>26,865</b>	<b>12,086</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>	<b>-251</b>	<b>-271</b>	<b>-926</b>	<b>-922</b>	<b>-158</b>
<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>7,530</b>	<b>23,785</b>	<b>30,080</b>	<b>25,944</b>	<b>11,927</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>	<b>251</b>	<b>271</b>	<b>926</b>	<b>922</b>	<b>158</b>
Variation des + (ou -) valeurs potentielles/ titres	12,895	185,240	70,686	10,040	-1,231
Plus ou - valeurs réalisées / cession des titres	7,291	-144,481	-149,048	-90,057	-9,151
Frais de négociation	327	-62	1,191	919	305
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>28,294</b>	<b>64,753</b>	<b>-46,165</b>	<b>-52,232</b>	<b>2,009</b>

**SICAV MIXTE L'INVESTISSEUR****ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30/09/2005**

en dinars

Désignations	du 30/09/2005	du 1/1/05 au 30/09/2005	du 1/1/04 31/12/2004	du 1/1/04 30/09/2004	du 1/7/04 30/09/2004
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>27,641</b>	<b>64,877</b>	<b>-48,547</b>	<b>-54,071</b>	<b>1,400</b>
Résultat d'exploitation	7,782	24,056	31,006	26,865	12,086
Variation des plus (ou -) valeurs potentielles / titres	12,895	185,240	70,686	10,040	-1,231
Plus ou moins valeurs réalisées / cession des titres	7,291	-144,481	-149,048	-90,057	-9,151
Frais de négociation	-327	62	-1,191	-919	-305
<b>Distribution de dividendes</b>	<b>0</b>	<b>-30,073</b>	<b>-32,131</b>	<b>-32,131</b>	<b>0</b>
<b>Transactions sur le capital</b>	<b>-11,091</b>	<b>-18,711</b>	<b>-81,521</b>	<b>-81,487</b>	<b>-7,454</b>
<b>a- Souscriptions</b>	<b>23,980</b>	<b>121,651</b>	<b>64,383</b>	<b>34,361</b>	<b>25,849</b>
Capital	40,600	211,500	110,100	58,700	43,800
Régularisation sommes non distribuables exercice	-17,057	-90,890	-47,274	-25,065	-18,589
Régularisation des sommes distribuables	437	1,041	1,557	726	639
<b>a- Rachats</b>	<b>-35,071</b>	<b>-140,362</b>	<b>-145,905</b>	<b>-115,848</b>	<b>-33,303</b>
Capital	-59,000	-243,100	-249,200	-197,800	-56,600
Régularisation sommes non distribuables exercice	24,617	104,051	106,363	84,185	24,102
Régularisation des sommes distribuables	-688	-1,312	-3,068	-2,233	-805
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>16,549</b>	<b>16,094</b>	<b>-162,199</b>	<b>-167,689</b>	<b>-6,054</b>
<b>Actif Net</b>					
en début d'exercice / période	1,006,297	1,006,297	1,168,496	1,168,496	1,168,496
en fin d'exercice ou de la période	1,022,391	1,022,391	1,006,297	1,000,807	1,000,807
<b>Nombre d'actions</b>					
en début d'exercice ou de la période	17,145	17,145	18,536	18,536	18,536
en fin d'exercice ou de la période	16,829	16,829	17,145	17,145	17,145
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>60.75172</b>	<b>60.75172</b>	<b>58.69332</b>	<b>58.37311</b>	<b>58.37311</b>
Taux de rendement annualisé	8.66%	8.66%	-4.09%	-6.14%	-6.14%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
AU 30 SEPTEMBRE 2005****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 des entrées.

**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 de l'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 avec un maximum de 20% pour les emplois en compte à vue, en disponibilités à vue et en comptes à terme)

- le ratio des titres de créances à court terme émis par l'Etat ainsi que les valeurs négociables sur les marchés relevant de la BCT et les billets de trésorerie (ces emplois à court terme ne doivent pas dépasser les 30% de l'actif net)

- le ratio des emplois en valeurs mobilières (ces emplois doivent représenter au minimum 50% de l'actif net et au maximum 80%)

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

**NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :**

Au 30/09/2005, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 785 mille dinars contre 705 mille dinars au 30/09/04 et contre 790 mille dinars au 31/12/04. Elle se présente comme suit :

Désignations	30/09/05			31/12/04			30/09/04		
	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN
Actions + val assim	544.031	505.956	51,6%	801.194	577.637	57%	762.757	478.733	48%
Obligations +val as	257.863	264.845	27,0%	166.436	169.060	17%	181.436	188.367	19%
OPCVM	13.784	13.794	1,4%	43.511	43.764	4%	38.321	38.394	4%
<b>TOTAL</b>	<b>815.678</b>	<b>784.596</b>	<b>80%</b>	<b>1.011.141</b>	<b>790.461</b>	<b>79%</b>	<b>982.514</b>	<b>705.495</b>	<b>70%</b>

**3.1. Actions et droits rattachés :**

Au 30/09/05, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 506 mille dinars contre 404 mille dinars au 30/06/05 et contre 479 mille dinars au 30/09/04 et contre 578 mille dinars au 31/12/04. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	30/09/05					31/12/04			30/09/04					
	Nbre	/al.	Compt	Estimat	Mt. actual	date cotat	Nbre	Val.	Compt	Mt. actual.	Nbre	Val.	Compt	Mt. actual.
BNA	0		0		0						200	1.960		1.802
Tun Lait											9728	241.151		42.609
AMS DA	9		4	<b>0,100</b>	1	<b>24/06/04</b>	9		4	1	9	4		0
ATB	350	4.269		<b>17,512</b>	6.129	<b>30/09/05</b>	650	7.928		10.089	700	8.537		9.797
ATL	100	1.950		<b>18,600</b>	1.860	<b>30/09/05</b>	100	1.950		1.946				
BIAT	682	16.941		<b>27,200</b>	18.550	<b>30/09/05</b>	610	11.186		11.770	610	11.325		11.283
BIAT NS	0		0	<b>0,000</b>	0		122	2.090		2.105				
BT	60	3.358		<b>92,519</b>	5.551	<b>30/09/05</b>	550	30.785		35.871	500	27.730		30.526
BTEI	844	18.123		<b>22,850</b>	19.285	<b>30/09/05</b>	1350	27.445		30.202	1000	20.033		21.200
El Mazraa	350	3.818		<b>11,500</b>	4.025	<b>29/09/05</b>	350	3.818		4.029	350	3.818		3.764
Electrostar	300	4.293		<b>16,497</b>	4.949	<b>30/09/05</b>								
GIF	839	16.727		<b>25,600</b>	21.478	<b>30/09/05</b>								
ICF	245	15.520		<b>24,615</b>	6.031	<b>30/09/05</b>	245	15.520		7.375	245	15.520		7.595
Mag. généra	800	17.215		<b>19,817</b>	15.854	<b>30/09/05</b>	0							
Monoprix	150	4.779		<b>44,780</b>	6.717	<b>30/09/05</b>	844	25.659		26.670	744	22.604		22.560
SFBT	1.660	76.673		<b>38,612</b>	64.096	<b>30/09/05</b>	2.280	105.309		92.340	2030	94.809		83.480
SIMPAR	438	5.294		<b>16,603</b>	7.272	<b>30/09/05</b>	438	5.294		7.012	518	6.261		7.977
SIPHAT							700	7.807		9.771	700	7.807		10.348
SITEX	932	21.644		<b>8,000</b>	7.456	<b>28/09/05</b>	932	21.644		9.040	1088	25.267		9.237
SOTETEL	1000	28.266		<b>26,549</b>	26.549	<b>30/09/05</b>	0			0	1250	49.314		48.949
Sotropil	100	2.242		<b>36,482</b>	3.648	<b>30/09/05</b>	3551	79.604		49.796	3801	85.208		54.727
SOTUMAG	1653	20.823		<b>13,000</b>	21.489	<b>30/09/05</b>	1653	20.823		23.142	1146	14.198		14.680
SPDIT	750	18.375		<b>24,402</b>	18.302	<b>30/09/05</b>	850	20.825		20.981	750	18.325		18.122
STB	14700	115.506		<b>5,245</b>	77.102	<b>30/09/05</b>	12700	107.502		80.709	12600	106.884		78.322
STEQ	1500	14.242		<b>9,749</b>	14.624	<b>30/09/05</b>	700	6.005		5.950				
STIP	<b>400</b>	3.428		<b>5,002</b>	2.001	<b>30/09/05</b>	<b>0</b>	<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>		<b>0</b>
Tun LAIT							7.428	184.135		36.397				<b>0</b>
TL	556	9.860		<b>16,431</b>	9.136	<b>30/09/05</b>	1056	18.727		17.963				
UBCI	677	14.334		<b>27,980</b>	18.942	<b>30/09/05</b>	777	16.451		15.539	87	2.002		1.757
UIB	5479	57.793		<b>12,671</b>	69.424	<b>30/09/05</b>	1205	13.792		12.895				
UIB NS							6444	66.889		66.045				
ASSAD	260	6.790		<b>25,800</b>	6.708	<b>30/09/05</b>								
KHARTAGO	2422	22.706		<b>11,800</b>	28.580	<b>29/09/05</b>								
TUNIS AIR	100	950		<b>8,993</b>	899	<b>30/09/05</b>								
EL KIMIA	500	18.110		<b>38,597</b>	19.299	<b>30/09/05</b>								
<b>Totaux</b>			<b>544.031</b>		<b>505.956</b>		<b>801.190</b>	<b>577.637</b>			<b>762.757</b>	<b>478.734</b>		

Au 30/09/05, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -38 mille dinars contre -51 mille dinars au 30/06/05 et contre -284 mille dinars au 30/09/04 et contre -224 mille dinars au 31/12/04. Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 42 mille dinars et des moins value pour 80 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 :**

A la fin du présent trimestre de l'exercice 2005, les actions suivantes ne font plus partie du portefeuille de la SICAV : actions Tunisie Lait, SIPHAT. Parallèlement, les valeurs introduites parmi les éléments du portefeuille sont : ASSAD, EL KIMIA, KHARTAGO, TUNIS AIR, BTEI.

**3.2. Obligations :**

Au 30/09/05, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 265 mille dinars contre 169 mille dinars au 31/12/04 et contre 188 mille dinars au 30/09/04. Elle se détaille comme suit :

Obligations	Nombre	30/09/05				31/12/04		30/09/04	
		Coût d'entrée	Int cours	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an
CIL 2000/2	2000	40.000	1.927	41.927	4,1%	40.252	4%	83.856	8%
SEPCM	600	42.863	1.289	44.152	4,3%	53.761	5%	52.983	5%
GL 2004/1	750	75.000	3.111	78.111	7,6%	75.000	7%		
VAGA 2003					0,0%	0	0%	51.529	5%
AIL 2005	1000	100.000	655	100.655	9,8%				
<b>Total</b>	<b>4.350</b>	<b>257.863</b>	<b>6.982</b>	<b>264.845</b>	<b>26%</b>	<b>169.012</b>	<b>17%</b>	<b>188.367</b>	<b>19%</b>

**3.4. OPCVM :**

Au 30/09/05, les placements en titres de la SICAV l'épargnant correspondent à 135 actions valant 13 794 dinars contre 424 actions valant 44 mille dinars au 31/12/04 et contre 376 actions valant 38 mille dinars au 30/09/04 .

**3.5. Respect des ratios réglementaires d'emploi des valeurs en portefeuille :**

Au 30/09/05, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net (76,74% contre 68,24% au 30/06/05 et contre 66,18% au 31/03/05).

L'emploi en emprunt AIL 2005 a atteint 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. Il est de 1,35% de l'actif net contre 2,03% de l'actif net au 30/06/05 et contre 4,65% au 31/03/05.

**3.6. Revenus du Portefeuille titres :**

Au 30/09/05, les revenus du portefeuille titres totalisent 24 mille dinars contre 26 mille dinars au 30/09/04 et contre 30 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/09/05	31/12/04	30/09/04
<b>Dividendes</b>	<b>13.473</b>	<b>16.299</b>	<b>16.299</b>
<b>Revenus obligat + assim</b>	<b>8.503</b>	<b>10.134</b>	<b>8.046</b>
Obligations	8.503	10.134	8.046
<b>Revenus OPCVM</b>	<b>0</b>	<b>1.871</b>	<b>1.871</b>
<b>Total des revenus portefeuille</b>	<b>21.976</b>	<b>28.304</b>	<b>26.216</b>
Divers produits accessoires	1.679	1.800	0
<b>Total général</b>	<b>23.655</b>	<b>30.104</b>	<b>26.216</b>

**NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :**

Au 30/09/05, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 242 mille dinars contre 297 mille dinars au 30/09/04 et contre 218 mille dinars au 31/12/04. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Bons Trésor Financiers	232.070	209.063	284.057
Liquidités et équivalents	9.647	9.166	13.407
<b>Total</b>	<b>241.717</b>	<b>218.229</b>	<b>297.464</b>

Les liquidités et quasi liquidités représentent 23,64% de l'actif net contre 30,59% de l'actif net au 30/06/05. Les liquidités immédiates sont de 0,94% de l'actif net contre 1,53% de l'actif net au 30/06/05.

**4.1. Bons de trésor financiers :**

Au 30/09/05, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 232 mille dinars contre 284 mille dinars au 30/09/04 et contre 209 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

BTF	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	232.000	209.000	284.000
Intérêts courus / BTF	70	63	57
<b>Total</b>	<b>232.070</b>	<b>209.063</b>	<b>284.057</b>

Au 30/09/05, les placements en BTF ont permis de réaliser des revenus pour 7 954 dinars contre 8 727 dinars au 30/09/04 et contre 11.528 dinars au 31/12/04.

**4.2. Liquidités et valeurs assimilées :**

Au 30/09/05, le solde des liquidités est de 10 mille dinars contre 13 mille dinars au 30/09/04 et contre 9 mille dinars au 31/12/04. Il se présente comme suit :

Désignations	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Avoirs en banque	4.005	8.991	8.093
Sommes à recevoir	5.643	175	5.313
Sommes à régler	0	1	1
<b>Liquidités nettes</b>	<b>9.647</b>	<b>9.166</b>	<b>13.407</b>

Le ratio de liquidité respecte le seuil réglementaire de 20% de l'actif net (0,94%). Avec les quasi liquidités, il n'a pas dépassé le seuil supérieur de 30% de l'actif net (23,64% contre 30,59% au 30/06/05).

**4.2.1. Avoirs en Banque :**

Au 30/09/05, le solde comptable du compte " Banque " est de 4.005 dinars contre 8.093 D au 30/09/04 et contre 8 991 dinars au 31/12/04.

Au fait, ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés qui sont respectivement de 3.811 dinars contre 4115 dinars au 30/06/05. En effet, au 30/09/05, le solde du relevé est créditeur de 3.825 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + écart sur la souscription du 6/6/2000 pour 9 dinars ,
- + écarts sur divers remboursements pour 8 dinars
- divers frais bancaires nets à annuler pour 31 dinars .

Ainsi, le solde après rapprochement devient débiteur de **3.811** dinars

Parallèlement, le solde comptable sur les livres de la SICAV qui est débiteur pour 4.005 dinars, ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + divers écarts pour 39 dinars

- divers frais financiers, écarts, agios et commissions non encore annulé pour 233 dinars (suite à l'annulation par la STB de 3.239 dinars de Frais et agios au cours du deuxième trimestre 2005),

Ainsi, le solde rapproché final est débiteur pour **3.811** Dinars.

Il est évident que cette situation mérite encore un effort de régularisation pour apurer les frais et agios en attente d'annulation. Les modalités à retenir pour les apurer peuvent avoir un impact sur le résultat et sur la valeur liquidative.

#### 4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/09/05, les sommes à l'encaissement sont de 5.643 dinars contre 10.620 dinars au 30/09/04 et contre 343 dinars au 31/12/04. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Vente de 10 DA BIAT du 24/04/2000 / biat		8	8
écart / Règlement /Vente 1000 SFBT du 31/5/00		-1	-1
intérêts/ 600 SEPCM 2002		1	1
Vente de 200 Siame du 27/12/01		-1	-1
Ecart/ règlement SITEX		2	2
Ecart / vent 174 BH du 20/5/01		1	1
ecart / vente 261 BH du 21/5/01		1	1
Ecart règlement vente 3.300 Sitex (08&09)		55	55
Ecart sur vente 20 SFBT du 14/3/2001		80	80
Ecart regt vente 500 Sitex		14	14
Ecart sur ventes 100TL du 31/01/02		-1	-1
Ecart sur ventes 124 SFBT du 7/06/02		12	12
Ventes 200 Sitex du 25/06/02		6	6
divers écarts sur ventes		-3	-3
Vente 25 sotetel du 29/09/04			934
Vente 25 sotetel du 29/09/04			935
Vente 50 sotetel du 29/09/04			1.872
Vente 10 ATB du 29/09/04			1.397
<b>Total</b>		<b>175</b>	<b>5.313</b>
vente du 28/6/05 de 150 sotrapil			
vente du 29/6/5 de 100 UIB			
vente du 29/6/05 de 84 sotrapil			
vente du 29/6/05 de 116 sotrapil			
vente du 30/06/05 de 200 sotrapil			
<b>Total</b>	<b>0</b>	<b>343</b>	<b>10.620</b>
vente de 500 Kartagho du 29/9/05	5.643		
<b>Total</b>	<b>5.643</b>	<b>343</b>	<b>10.620</b>

#### 4.2.3. sommes à payer :

Au 30/09/05, les sommes à payer ont une valeur nulle comme au 30/06/05. Elles sont virées en frais de négociation depuis le premier trimestre 2005.

#### NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 30/09/05, les créances d'exploitation ont une valeur nette nulle comme au 30/06/05 et contre 2.868 D au 30/09/04 et au 31/12/04. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Dividendes à recevoir avant le 31/12/02	0	2.870	2.870
Obligations amorties et écarts	0	-2	-2
<b>Totaux</b>	<b>0</b>	<b>2.868</b>	<b>2.868</b>

#### NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 30/09/05, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 999 mille dinars contre 976 mille dinars au 31/12/04 et contre 975 mille dinars au 30/09/04. Ils se détaillent comme suit :

désignation	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Capital principal début période	1.714.500	1.853.600	1.853.600
Emissions en principal	211.500	110.100	58.700
Rachats en principal	-243.100	-249.200	-197.800
Frais de négociation	62	-1.191	-919
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	185.240	70.686	10.040
Plus value sur Cessions	37.708	61.997	61.318
Moins values / Cessions	-182.189	-211.045	-151.375
Sommes non distrib ex clos	-738.290	-717.828	-717.828
Réglul sommes non distrib ex en cours	13.161	59.090	59.121
<b>Sous total 1</b>	<b>998.592</b>	<b>976.210</b>	<b>974.856</b>
Report à nouveau + RIA + réglul ran	15	7	8
<b>Sous total 2</b>	<b>15</b>	<b>7</b>	<b>8</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
<b>Capital au 31/12/2004</b>	<b>976.211</b>	<b>17.145</b>
<b>Souscriptions 01 trim. 2005</b>	<b>44.951</b>	775
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
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>Souscriptions 02 trim. 2005</b>	<b>52.175</b>	934
Montant nominal	93.400	
Régularisation sommes distrib	0	
Régularisation sommes non distr	-41.225	
<b>Rachats 2 trimestre 2005</b>	<b>-46.778</b>	-845
Montant nominal	-84.500	
Régularisation sommes distrib	0	
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>Souscriptions 03 trim. 2005</b>	<b>24.584</b>	406
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
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>

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

Au cours du trimestre, le capital est descendu à un niveau inférieur au seuil minimum de 1000 mille dinars entre le 25/04/05 au 14/7/05, du 03/08 au 15/09 et à partir du 22 septembre 2005. Cette situation bien que régulière, confirme la fragilité de la SICAV par rapport à une évolution défavorable du marché.

**NOTE N° 7 : RESULTATS DISTRIBUABLES :**

Au 30/09/05, les sommes distribuables (sans les arrondis de calcul) s'élèvent à 24 mille dinars contre 26 mille dinars au 30/09/04 et contre 30 milles dinars au 31/12/04. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Sommes distribuables exerc en cours	23.785	30.080	25.944
Résultat de l'exercice clos	14	6	6
Réglul /Sommes distribuables exerc clos	0	0	0
<b>Total</b>	<b>23.798</b>	<b>30.086</b>	<b>25.949</b>

**NOTE N° 8 : DETTES A PAYER :**

Au 30/09/05, le total des dettes à payer s'élève à 3.922 dinars contre 5.020 dinars au 30/09/04 et 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 :

Passifs	Solde comptable	payé après le 30/6/05	écart à analyser
Gestionnaire	2.070	668	1.401
Commission Réseau	1.584	255	1.329
Dépositaire	268	255	13
<b>Total</b>	<b>3.922</b>	<b>1.179</b>	<b>2.743</b>

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

**NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :**

Au 30/09/05, l'actif net a atteint 1.022 mille dinars pour 16829 actions conduisant a une valeur liquidative de 60,751 dinars contre 1.001mille dinars au 30/09/04 pour 17145 actions conduisant a une valeur liquidative de 58,373 dinars et 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 :

désignation	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Capitaux propres (cf note 6)	998.592	976.211	974.858
Total résultats antérieurs distribuables	14	6	6
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	23.785	30.080	25.944
<b>Actif net</b>	<b>1.022.391</b>	<b>1.006.297</b>	<b>1.000.807</b>
Nombre actions en cours	16.829	17.145	17.145
<b>valeur liquidative</b>	<b>60,7517</b>	<b>58,6933</b>	<b>58,3731</b>

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT  
ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2005**

**ATTESTATION TRIMESTRIELLE au 30/09/2005**

**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 l'examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Epargnant ainsi que de la composition de ses actifs arrêtés au 30/09/2005.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 209.210 mille dinars, un résultat distribuable cumulé à la date d'arrêté de 6.689 mille dinars et un actif net de 209.027 mille dinars pour 2 045 436 actions donnant une valeur liquidative de 102,191 dinars.

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

Cet examen limité consiste principalement à vérifier la concordance des données de la situation trimestrielle avec celles issues de la comptabilité, à prendre connaissance des méthodes et des principes comptables ayant servi à l'établissement de cette situation intermédiaire, à effectuer un examen analytique aux données financières et à obtenir de la direction les informations jugées nécessaires en la circonstance.

Ces travaux fournissent donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit.

**02.** Au 30/09/05, la SICAV l'Epargnant détient des encours d'obligations et de billets de trésorerie émis ou garanti par la STB dépassant le plafond de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif (environ 15% contre 16% de l'actif net au 30/06/05).

**03.** Sur la base de notre examen limité et sous réserve du paragraphe 02 ci dessus, 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 à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des normes tunisiennes 16 à 18.

**04.** Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 03 ci dessus, il y a lieu de noter ce qui suit :

- Comme indiqué à la note 4.2.2. (note 4), les sommes à l'encaissement contiennent une échéance de l'emprunt SAMARA 1999 pour environ 320 mille dinars. Il est à rappeler que cet emprunt est garanti par la STB. Il est nécessaire d'activer la procédure de son recouvrement.

- Comme indiqué au paragraphe 4.2.1 (note 4), l'apurement des mouvements en rapprochement n'est pas totalement achevé. Certains mouvements correspondent à des revenus non encore comptabilisés (20 mille dinars). D'autres font double emploi avec des créances ou des dettes (15 mille dinars). Enfin, la récupération des agios pour environ 55 mille dinars réalisée à fin mai 2005 n'a pas porté sur la totalité de ceux dont la récupération est attendue au 30/09/05 (il en reste environ 1868 dinars relatifs aux agios de 2005).

- Comme indiqué à la note 3.1.3.1 (note 3), les encours des emprunts Batam détenus par la SICAV au 30/09/05 ont subi une nouvelle dépréciation par rapport à leur niveau du 30/06/05 de 278 mille dinars. Ainsi, ils apparaissent pour 85 mille dinars contre 363 mille dinars au 30/06/05 (y compris les 11 mille dinars d'intérêts échus contenus dans les autres créances)

- Comme indiqué au paragraphe 4.2.2 (note 4), l'analyse du solde des "sommes à l'encaissement" laissent apparaître d'une part, deux fois 7605 dinars à apurer avec les mouvements en rapprochement et 20 dinars d'écart à virer en revenus.

- Comme indiqué au paragraphe 3.1.3.3 (note 3), le solde comptable des obligations et assimilés est majoré d'environ 14 mille dinars relatifs à des intérêts intercalaires qui auraient dus être logés avec l'encours BIT.

- Comme indiqué à la note 8, les dettes présentent des écarts par rapport aux paiements effectués après la date de clôture de plus de 12 mille dinars. Ces écarts qui résultent essentiellement des retards dans le règlement de ces dettes, sont à analyser et à régulariser.

- Comme indiqué au paragraphe 3.2.2 (note 3), les résorptions des "sur cotes" et décotes ont généré certains écarts négatifs par rapport aux soldes calculés d'environ 9 mille dinars contre 3 mille dinars au 30/06/05 et contre environ 11 mille dinars au 31/03/05. Ils sont à analyser et à apurer.

**Le Commissaire aux comptes**

**Mohamed Néjib BEN SAOUD**

**SICAV L'EPARGNANT  
BILAN AU 30/09/05**

en dinars

	<b>du 01/1/ 05 au 30/09/2005</b>	<b>du 01/1/ 04 au 31/12/2004</b>	<b>du 01/1/ 04 au 30/09/2004</b>
<b>Actif</b>			
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>	<b>136,030,316</b>	<b>130,753,510</b>	<b>121,642,933</b>
Obligations et valeurs assimilées	132,332,634	127,216,811	119,638,582
Actions d'OPCVM	3,697,683	3,536,699	2,004,350
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>	<b>73,058,580</b>	<b>50,947,679</b>	<b>60,225,387</b>
Placements monétaires	72,714,699	50,428,050	59,186,554
Disponibilités	343,882	519,628	1,038,833
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>112,383</b>	<b>333,782</b>	<b>34,313</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>			
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>209,201,280</b>	<b>182,034,970</b>	<b>181,902,633</b>
<b>PASSIF</b>	<b>174,645</b>	<b>154,886</b>	<b>141,849</b>
PA 1 Opérateurs Créditeurs	174,645	154,886	141,849
PA 2 Autres Créditeurs Divers	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>174,645</b>	<b>154,886</b>	<b>141,849</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>209,026,635</b>	<b>181,880,084</b>	<b>181,760,784</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>202,338,056</b>	<b>174,321,445</b>	<b>175,993,613</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>6,688,579</b>	<b>7,558,639</b>	<b>5,767,171</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	11	928	927
Sommes distribuables de l'exercice	6,688,569	7,557,711	5,766,244
<b>ACTIF NET</b>	<b>209,026,635</b>	<b>181,880,084</b>	<b>181,760,784</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>209,201,280</b>	<b>182,034,970</b>	<b>181,902,633</b>

**SICAV L'EPARGNANT**  
**ETAT DE RESULTAT AU 30/09/05**

	du 01/07/05 au 30/09/05	du 01/01/05 au 30/09/05	du 01/01/04 au 31/12/04	du 01/07/04 au 30/09/04	du 01/01/04 au 31/09/04
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>1,814,580</b>	<b>5,415,234</b>	<b>6,440,856</b>	<b>1,623,009</b>	<b>4,822,111</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1,814,580	5,242,637	6,440,856	1,623,009	4,822,111
Revenus des OPCVM	0	172,597	0	0	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>651,175</b>	<b>1,730,881</b>	<b>2,277,864</b>	<b>639,780</b>	<b>1,676,031</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>2,465,755</b>	<b>7,146,115</b>	<b>8,718,720</b>	<b>2,262,789</b>	<b>6,498,142</b>
CH 1 Charges de gestion des placements	306,291	865,193	1,078,782	274,432	797,626
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>2,159,464</b>	<b>6,280,922</b>	<b>7,639,938</b>	<b>1,988,357</b>	<b>5,700,516</b>
PR 3 Autres produits	10,814	19,961	10,199	7,764	9,320
CH 2 Autres charges	-68,300	-155,456	-121,828	-25,558	-86,042
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>2,101,978</b>	<b>6,145,427</b>	<b>7,528,309</b>	<b>1,970,563</b>	<b>5,623,794</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	298,159	543,142	29,402	52,882	142,450
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>2,400,137</b>	<b>6,688,569</b>	<b>7,557,711</b>	<b>2,023,444</b>	<b>5,766,244</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-298,159	-543,142	-29,402	-52,882	-142,450
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	227,712	283,082	1,211,687	-53,186	-34,116
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-279,000	-238,927	-1,292,417	51,477	51,476
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>2,050,689</b>	<b>6,189,582</b>	<b>7,447,580</b>	<b>1,968,853</b>	<b>5,641,154</b>

**SICAV L'EPARGNANT**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30-sept-05**

en dinars

	du 01/07/05 au 30/09/05	du 01/01/05 au 30/09/05	du 01/01/04 au 31/12/04	du 01/07/04 au 30/09/04	du 01/01/04 au 31/09/04
<b>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>2,153,266</b>	<b>6,101,272</b>	<b>7,609,041</b>	<b>1,972,275</b>	<b>5,606,435</b>
Résultat d'exploitation	2,101,978	6,145,427	7,528,309	1,970,563	5,623,794
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-227,712	-283,082	-1,211,687	53,186	34,116
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	279,000	238,927	1,292,418	-51,474	-51,475
<b>AN 2 Distribution de dividendes</b>	<b>0</b>	<b>-7,558,623</b>	<b>-7,502,238</b>	<b>0</b>	<b>-7,502,238</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>	<b>11,081,462</b>	<b>28,603,903</b>	<b>20,796,822</b>	<b>3,072,257</b>	<b>22,680,128</b>
<b>a- Souscriptions</b>	<b>46,136,813</b>	<b>128,989,434</b>	<b>189,484,815</b>	<b>34,205,849</b>	<b>116,435,074</b>
Capital	45,357,700	128,097,300	184,172,400	33,674,800	113,191,900
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-493,609	-1,096,332	-1,950,684	-374,735	-1,184,505
Régularisation des sommes distribuables	1,272,722	1,988,466	7,263,099	905,784	4,427,678
<b>a- Rachats</b>	<b>-35,055,351</b>	<b>-100,385,531</b>	<b>-168,687,993</b>	<b>-27,771,242</b>	<b>-93,754,945</b>
Capital	-34,455,600	-99,745,500	-163,767,300	-30,621,300	-91,000,200
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	374,806	805,282	1,750,951	349,552	968,419
Régularisation des sommes distribuables	-974,557	-1,445,314	-6,671,644	-861,844	-3,723,165
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>13,234,728</b>	<b>27,146,552</b>	<b>20,903,625</b>	<b>5,044,532</b>	<b>20,784,326</b>
AN 4 Actif Net					
en début d'exercice	181,880,084	181,880,084	160,976,458	160,976,458	160,976,458
en fin d'exercice	209,026,635	209,026,635	181,880,084	181,760,784	181,760,784
<b>AN 5 Nombre d'actions</b>					
en début d'exercice	1,761,918	1,761,918	1,557,867	1,557,867	1,557,867
en fin d'exercice	2,045,436	2,045,436	1,761,918	1,779,784	1,779,784
	102.19173	102.19173	103.22846	102.12519	102.12519

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS**  
**AU 30 SEPTEMBRE 2005**
**NOTE N° 1 : CREATION ET ACTIVITE**

La SICAV " L'Epargnant " est une société anonyme à capital variable créée le 28.01.1997 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 97-280 du 13/02/97.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que la gestion du portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe 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 trimestriels :**

La situation trimestrielle de la SICAV l'épargnant est établie, pour l'essentiel, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et notamment aux dispositions des normes comptables 16 et 17 relatives à la présentation des états financiers et au traitement du portefeuille - titres et des opérations effectuées par les OPCVM.

**2.2. Principes comptables appliqués :**

L'évaluation des différents éléments du portefeuille - titres y est faite à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

**2.2.1. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférent :**

Les obligations et les titres des créances négociables sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais d'achats engagés sont imputés dans un compte de situation nette. Les intérêts sur les valeurs mobilières à revenus fixes sont pris en compte en résultat au fur et à mesure qu'ils sont courus.

Les intérêts sur les titres en portefeuille sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus (intérêts courus au jour). Le lendemain de l'échéance, ils sont classés comme intérêts échus.

**2.2.2. Les ventes et les remboursements :**

Les ventes et les remboursements sont enregistrés au coût moyen pondéré d'entrée. Les différences entre la valeur de sortie et le prix de cession net des frais est enregistrée en plus ou moins value et est portée en un sous compte des capitaux propres, en tant que sommes non distribuables. La plus ou moins value potentielle antérieurement constatée est annulée pour la quote part des titres remboursés. Les intérêts courus à la date de la sortie sont comptabilisés en "Intérêts courus à la vente"

**2.2.3. Différences et variations d'estimation du portefeuille :**

Les comptes Différences d'estimation et Variations d'estimation du portefeuille sont des éléments des capitaux propres et enregistrent, à la date des arrêts de calcul de chaque valeur liquidative, la différence entre la valeur d'entrée et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres qui est considérée comme valeur de réalisation la plus probable du stock de valeurs mobilières à revenu fixe. Ces différences relatives à chaque échéance sont lissées sur la période résiduelle de détention à partir du 2/1/03. Le même traitement est réservé aux "décotes" et aux "sur cotes" sur les obligations et assimilés.

**2.2.4. Prise en compte du portefeuille actions des SICAV obligataires :**

Les acquisitions d'actions des SICAV obligataires sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Leur valeur est actualisée sur la base des valeurs liquidatives des sociétés émettrices. En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée. Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value réalisées.

**2.2.5. Etablissement dépositaire :**

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge d'une part, de la gestion des titres possédés par la SICAV et, d'autre part, de la centralisation et du suivi de l'exécution des ordres d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

**2.2.6. Les frais de gestion et de dépôts :**

Les frais de gestion sont à attribuer à la STB - Manager au taux de 0,45% T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement en contre partie de tous les frais de fonctionnement. La commission de dépôt revenant à la STB est fixée à 0,05% T.T.C. de l'actif net. De plus, une commission de 0,1% TTC de cet actif est allouée au réseau des agences de la STB. Tous ces frais sont déduits de l'actif net servant à l'évaluation de la valeur liquidative. Ils sont autorisés par les organes de gestion de la SICAV.

**2.2.7. Valeur liquidative :**

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours de leur réalisation le plus probable avec l'hypothèse que le marché est parfait et que les intentions d'offre n'ont pas une incidence significative sur l'évolution des cours. Conformément à la nature de la SICAV, elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

La détermination de la valeur liquidative est calculée à la fin de chaque journée pour définir les valeurs des émissions et des rachats du jour ouvrable suivant, en divisant l'actif net réévalué par le nombre de titres de la SICAV en circulation.

**NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :**

Au 30/09/05, la valeur du portefeuille titres totalise environ 136.030 mille dinars contre 121.643 mille dinars au 30/09/04 et contre 130.754 mille dinars au 31/12/04 . Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	30/09/05		31/12/04		30/09/04	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	55.207.466	28%	57.946.572	32%	66.004.164	36%
BTN	556.516	0%	1.688.731	1%	2.204.717	1%
BTA	78.245.206	40%	68.878.310	38%	51.439.186	28%
Ecart /intérêt obligation			15.155	0%	15.155	0%
Résorption différence estimation	-120.491	-0%	-34.037	-0%	-24.639	
Différence d'estimation	-1.556.063	-1%	-1.277.920	-1%	0	-0%
Actions OPCVM	3.697.683	2%	3.536.699	2%	2.004.350	1%
<b>Total</b>	<b>136.030.316</b>	<b>69%</b>	<b>130.753.510</b>	<b>72%</b>	<b>121.642.933</b>	<b>67%</b>

**3.1. Obligations de sociétés :**

Au 30/09/05, le solde actualisé du "Portefeuille Obligations" et après la correction de l'encours Batam, s'élève à 53 637 mille dinars (et à 55.207 mille dinars avant cette correction) contre 66.004 mille dinars au 30/09/04 et contre 56.669 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	30/09/05 (valeurs en dinars)				31/12/04		30/09/04	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
AIL 99 B	10.000	40	400.000	19.577	419.577	40	402.823	60	629.377
AIL 2000 B	8000	20	160.000	6.456	166.456	40	337.430	40	332.926
AIL 2002 B	10.000	40	400.000	5.904	405.904	60	617.809	60	608.856
AMEN LEASE 2001 A	20.000	44	880.000	4.629	884.629	57,6	1.175.645	57,6	1.158.102
EO. AL 2000-2	15.000	60	900.000	41.977	941.977	60	904.281	80	1.256.000
OB AL 99-2	5.000	20	100.000	936	100.936	40	204.695	40	201.872
E.O. AL 2002-1	10.000	72	720.000	41.425	761.425	71,429	723.399	85,71	906.628
ATL 2000/2	15.000	20	300.000	12.658	312.658	20	300.092	40	625.338
ATL 2001/2	20.000	40	800.000	31.530	831.530	60	1.265.217	60	1.247.360
ATL 2000/1	20000	40	800.000	7.487	807.487	60	1.228.169	60	1.211.231
ATL 2001/1	20.000	20	400.000	1.031	401.031	40	813.919	40	802.062
ATL 2002/1	8.000	60	480.000	27.248	507.248	60	485.995	80	676.335
BDET 1999 B	950.000	4	3.800.000	65.298	3.865.298	5	4.898.668	5	4.831.622
BH 1	30.000	80	2.400.000	89.753	2.489.753	80	2.400.000	100	3.112.295
BIAT 2002	15.000	100	1.500.000	58.192	1.558.192	100	1.504.340	100	1.558.230
BTEI 2001	34.000	80	2.720.000	144.361	2.864.361	80	2.746.365	100	3.580.497
BTKD 98	20.000	40	800.000	42.503	842.503	40	804.208	50	1.053.158
BTKD 2000 B	40000	70	0	0	0	70	0	70	2.928.234
BTKD 2002	1.958	60	117.480	5.983	123.463	60	118.261	80	164.621
CIL 2002/2	10.000	80	800.000	1.841	801.841	100	1.017.425	100	1.002.301
CIL 2000/1	0	0	0	0	0	20	411.292	20	405.646
CIL 2000/2	18000	20	360.000	17.343	377.343	20	362.265	40	754.702
CIL 2002/1	5.000	40	200.000	5.863	205.863	60	312.582	60	308.811
CIL 2001/1	25.000	20	500.000	5.028	505.028	40	1.024.978	40	1.010.056
GL 2001 A	5.000	20	100.000	1.152	101.152	40	205.208	40	202.304
GL 2001 B	15.000	60	900.000	10.656	910.656	80	1.232.114	80	1.214.208
GL2001-2	20.000	80	1.600.000	71.803	1.671.803	80	1.600.000	100	2.089.836
Modern Leasing 2001 A	50.000	80	4.000.000	148.866	4.148.866	80	4.005.260	100	5.186.230
Tunisie Leasing 2000 - 1	15000	0	0	0	0	20	306.674	20	302.439
Tunisie Leasing 2002 - 1	20.000	40	800.000	779	800.779	60	1.219.074	60	1.201.168
Tunisie Leasing 1999-2	20.000	0	0	0	0	0	0	20	420.197
Tunisie Leasing 2001-1	10.000	40	400.000	19.528	419.528	40	401.817	60	629.309
Tunisie Leasing 2004-1	3.000	80	240.000	5.956	245.956	100	311.921	100	307.445
Tunisie Leasing 2005-1	10000	100	1.000.000	8.745	1.008.745				
CIL2004/1	20000	100	2.000.000	0	2.000.000	100	2.028.230	100	2.000.000
GL 2004-1	10000	100	1.000.000	41.474	1.041.474	100	1.000.000		
CIL 2004/2	15000	100	1.500.000	42.115	1.542.115				
UTL 2004	9300	100	930.000	26.111	956.111				
AIL 2005	8300	100	830.000	5.439	835.439				
<b>Total</b>			<b>34.837.480</b>	<b>1.019.646</b>	<b>35.857.126</b>		<b>36.370.154</b>		<b>43.919.395</b>

Les obligations des sociétés des secteurs autres que financiers se présentent comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	30/09/05 (valeurs en dinars)				31/12/04		30/09/04	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
<b>Sous total sect financ</b>			<b>34.837.480</b>	<b>1.019.646</b>	<b>35.857.126</b>		<b>36.370.154</b>		<b>43.919.395</b>
Batam 2000	15.000	40	600.000	0	27.216	40	129.600	20	306.981
BATAM 2001	10.000	100	1.000.000	0	45.360	100	216.000	100	1.047.541
Berges du lac	550.500	10	6.505.000	116.448	6.621.448	10	6.709.988	10	6.621.448
EL MOURADI 2002 B	8.000	80	640.000	3.367	643.367	100	816.307	100	804.208
C.D.S 2001	10.000	40	400.000	21.786	421.786	40	400.844	60	632.705
CEREALES 2001	2.000	600	1.200.000	13.249	1.213.249	700	1.437.336	700	1.415.458
EI MAZRAA 2001	10.000	80	800.000	33.306	833.306	100	1.056.257	100	1.041.678
HOURIA 2000	50.000	75	3.750.000	72.600	3.822.600	88	4.524.100	88	4.459.700
MIRAMAR 2000	8000	40	320.000	14.336	334.336	40	320.933	60	501.519
OB MG 99 B	1.000	20	20.000	516	20.516	40	41.596	40	41.031
MEUBLATEX 2001 C	10.000	80	800.000	2.630	802.630	100	1.018.411	100	1.003.288
SELIMA CLUB 2002	1.500	100	150.000	2.564	152.564	100	154.833	100	152.564
SAMARA 98	15.000	0	0	0	0	20	308.245	20	303.255
SOTUVER 2002	6.000	100	600.000	20.436	620.436	100	628.918	100	620.472
SPRIC 98 C	2.000	0	0	0	0	20	41.712	20	40.986
EI Mouradi Skanes Bea	4.500	100	450.000	7.937	457.937	100	464.516	100	457.937
JERBA AGHIR 2000 A	10.000	62,5	625.000	17.548	642.548	75	781.644	75	771.058
SEPCM 2002	5.000	71,429	357.143	10.744	367.887	85,714	447.945	85,71	441.464
AFRICA 2003 A	4500	100	450.000	962	450.962	100	457.767	100	450.962
AFRICA 2003 B	3000	100	300.000	641	300.641	100	305.178	100	300.641
Intérêts intercalaires	0	0	0	0	0	0	29.889	0	0
BATAM 98	3000	10	30.000	0	1.361	10	6.480		
<b>S/T 2 sect.non financ</b>			<b>18.997.143</b>	<b>339.071</b>	<b>17.780.151</b>		<b>20.298.498</b>		<b>22.084.769</b>
<b>Total général</b>			<b>53.834.623</b>	<b>1.358.717</b>	<b>53.637.277</b>		<b>56.668.652</b>		<b>66.004.164</b>

**3.1.1.** Au 30/09/05, le coût d'entrée des obligations est de 53.835 mille dinars contre 64.214 mille dinars au 30/09/04 et contre 56.752 mille dinars au 31/12/04.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1 359 mille dinars contre 1 790 mille dinars au 30/09/04 et contre 1 164 mille dinars au 31/12/04.

Les corrections (dépréciations) de l'encours de Batam sont de 1.556 mille dinars contre 1.278 mille dinars au 31/12/04 et contre un solde nul au 30/09/04.

**3.1.2.** Les mouvements des obligations de sociétés peuvent se résumer comme suit :

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	Solde
<b>Coût entrée au 31/12/04</b>	<b>56.752.337</b>			
AIL 2000		-160.000		
AMEN LEASE01-1	8.000			
AMEN LEASE 2002/1	5.714			
ATL 2001/2		-400.000		
CIL 2002/1		-100.000		
EL MAZRAA 2001		-200.000		
JERBA 2000		-125.000		
SEPCM2002		-71.429		
CIL 2004/2	1.500.000			
UTL 2004	930.000			
Sous Total au 31/03/2005	<b>59.196.051</b>	<b>-1.056.429</b>	<b>0</b>	<b>58.139.623</b>
<b>Variations en coût entrée au 31/03/05</b>		<b>-1.056.429</b>		
<b>Coût entrée au 31/03/05</b>	<b>58.139.623</b>			
BDET 1999		-950.000		
CIL2000/1		-400.000		
HOURIA 2000		-625.000		
MOURADI GOLF 99		-20.000		
SPRIC TRC		-40.000		
TL 2004/1		-60.000		
AIL 2005	830.000			
Sous Total au 30/06/2005	<b>58.969.623</b>	<b>-2.095.000</b>	<b>0</b>	<b>56.874.623</b>
<b>Variations en coût entrée au 30/06/05</b>		<b>-2.095.000</b>	<b>0</b>	
<b>Coût entrée au 30/06/05</b>	<b>56.874.623</b>			
AIL 2002		-200.000		
AMEN LEASE 01-1		-280.000		
AMLS 99-2		-100.000		
ATL 2000/1		-400.000		
ATL 2001/1		-400.000		
CEREALES 2001		-200.000		
IL 2001/1		-500.000		
CIL 2002/2		-200.000		
EL MOURADI 2002		-160.000		
GL 2001 A		-100.000		
GL 2001 B		-300.000		
MEUBLATEX		-200.000		
SAMARA 98		-300.000		
TL 2002/1		-400.000		
TL 200/1		-300.000		
TL 2005-1	1.000.000			
Sous Total au 30/09/2005	<b>57.874.623</b>	<b>-4.040.000</b>	<b>0</b>	<b>53.834.623</b>
<b>Variations en coût entrée au 30/09/05</b>		<b>-4.040.000</b>	<b>0</b>	
<b>Coût entrée au 30/09/05</b>	<b>53.834.623</b>			

### 3.1.3. Remarques relatives aux Obligations de sociétés :

#### 3.1.3.1. Mode d'évaluation des encours des obligations Batam :

L'encours des obligations Batam a atteint 1.685 mille dinars au 31/12/04 en plus des intérêts courus logés en débiteurs divers pour 11 mille dinars. Il est déprécié pour 1 556 mille dinars soit environ 92% de l'encours du 30/09/04. De plus depuis le 1/10/04, le calcul des intérêts est suspendu.

Le règlement partiel reçu sur les échéances BATAM est à comptabiliser en diminution de l'encours restant, actuellement réparti en valeurs en portefeuille et autres débiteurs.

#### 3.1.3.2 - Détention de titres garantis ou émis par la STB au delà des 10% de l'actif net :

Au 30/09/05, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB en plus de Billets de trésorerie également garantis par elle dépassant le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, les titres suivants impliquent la STB soit en tant qu'émetteur ou garant : BDET 1999, Spric 1998 tranche C, Hôtel Houria 2000 tranche A, Modern leasing 2001 tranche A, Samara 1998, l'encours des billets de trésorerie et des certificats de dépôts.

#### 3.1.3.3 - Intérêts intercalaires à reclasser :

Au 30/09/05, le solde comptable des obligations et assimilés est majoré de 14 mille dinars relatifs à des intérêts intercalaires concernant un billet de trésorerie. Il y a lieu de régulariser la présentation des deux rubriques (obligations et placements monétaires).

### 3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 30/09/05 et en tenant compte des différences d'estimation, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 538 mille dinars contre 2.180 mille dinars au 30/09/04 et contre 1 685 mille dinars au 31/12/04. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 30.09.05				31/12/04 val totale	30/09/04 val totale
		Coût entrée	Int cour	diff estim	val totale		
BTNB NOV 94	4.850	0	0	0	0	-0	547.687
BTNB FEV96	5.000	529.360	27.156	0	556.516	1.134.228	1.113.113
BTN 2/5/95	5.000	0	0	0	0	554.503	543.917
résorption décote				-18.983	-18.983	-4.148	-24.639
<b>Totaux</b>		<b>529.360</b>	<b>27.156</b>	<b>-18.983</b>	<b>537.533</b>	<b>1.684.583</b>	<b>2.180.078</b>

**3.2.1. Variation des coûts d'entrée et des créances rattachées**

\* Au 30/09/05, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 529 mille dinars contre 2.096 mille dinars au 30/09/04 et contre 1585 mille au 31/12/04.

\* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 27 mille dinars contre 109 mille dinars au 30/09/04 et contre 103 mille dinars au 31/12/04.

\* Les différences d'estimation sur BTNB sont calculés séparément car les résorptions des surcotes sur BTNB et sur BTA sont logées dans un compte comptable unique.

\* Les mouvements sur les coûts d'entrée des BTNB se résument comme suit :

Valeurs BTNB	Entrées	Remboursement	Ventes	solde
Solde au 31/12/04	1.585.262			
BTNB fév 96		-529.360		
<b>Variations en coût d'entrée du 1<sup>er</sup> trim 05</b>	<b>1.585.262</b>	<b>-529.360</b>	<b>0</b>	<b>1.055.902</b>
Solde au 31/03/05	1.055.902			
BTNB 2/5/95		-526.542		
<b>Variations en coût d'entrée du 1<sup>er</sup> trim 05</b>	<b>1.055.902</b>	<b>-526.542</b>	<b>0</b>	<b>529.360</b>
Solde au 31/03/05	529.360			
Solde au 30/06/05	529.360			
Solde au 30/09/05	529.360			

**3.2.2- Différences d'estimation et résorption des sur cotes et décotes sur BTNB :**

Au 30/09/05, la valeur algébrique des résorptions des décotes et des sur-cotes est de (-120) mille contre (-34) mille au 31/12/04.

Les "sur cotes" sur les 5000 bons du 6/02/96 et les décotes sur BTA Mars 2009 et sur les BTA sont présentés ensemble (et sont réincorporés dans les présentations précédentes pour permettre la comparabilité). Ces comptes dégagent des différences non justifiées pour environ 10 mille dinars. Ces différences sont à apurer pour éviter la rupture de l'égalité entre les actionnaires.

**3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA) :**

Au 30/09/05, la valeur de réalisation des BTA s'élèvent à 78.245 mille dinars contre 51.439 mille dinars au 30/09/04 et contre 68 878 mille dinars au 31/12/04. Elle se détaille comme suit :

Designations			30/09/05				31/12/04	30/09/04
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	int à l'achat	Total	val actuel	val actuel
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	119.158	0	4.200.938	4.254.676	4.200.938
BTA12avril2004		3500				0	3.629.107	3.584.115
BTA 11 juin 2008	1000	2000	2.008.000	33.140		2.041.140	2.068.066	2.040.844
BTA 12 04 2010	0	2000	0	0		0	2.080.115	2.052.893
BTA 12 04 2010	0	1000	0	0		0	1.043.058	1.029.447
BTA 12 04 2010	0	5000	0	0		0	5.205.288	5.137.233
BTA 12 04 2010	0	2000	0	0		0	2.083.115	2.055.893
BTA 11 06 2008	1000	2000	2.041.220	33.140		2.074.360	2.101.286	2.074.064
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.071.400	55.562		2.126.962	2.157.208	2.126.962
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.036.000	27.781		1.063.781	1.078.904	1.063.781
BTA 14/04/2014	1000	3000	3.110.820	83.342		3.194.162	3.239.532	3.194.162
BTA 15 SEPT 2006	1000	3000	3.000.000	5.227		3.005.227	3.037.289	3.005.227
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.002.000	19.233	0	2.021.233	2.043.918	2.021.233
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.002.000	19.233	0	2.021.233	2.043.918	
BTA JUILLET 2007	1000	1000	1.002.000	9.616	0	1.011.616	1.022.959	
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.197.500	138.904		5.336.404	5.412.021	
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.072.000	55.562		2.127.562	2.157.808	
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.074.000	55.562		2.129.562	2.159.808	
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.073.000	55.562		2.128.562	2.158.808	
BTA 14/04/2014	1000	14000	14.525.000	388.932		14.913.932	15.125.658	
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.035.000	27.781		1.062.781	1.077.904	
BTA11Juin2008	1000	3500	3.592.750	57.995		3.650.745	3.697.865	
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.208.950	94.521	44.384	5.347.854		
BTA 14/04/2014	1000	5707	5.945.553	114.453	44.092	6.104.098		
BTA 11/06/2008	1000	3000	3.091.950	7.101	42.608	3.141.660		
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.237.500	13.151	125.753	5.376.404		
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.010.000	4.910	66.586	2.081.496		
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.012.000	4.910	66.586	2.083.496		
<b>Total</b>			<b>76.430.423</b>	<b>1.424.773</b>	<b>390.010</b>	<b>78.245.206</b>	<b>68.878.310</b>	<b>51.439.186</b>

Il est à noter que les acquisitions de ces BTA se sont accompagnées par le paiement des intérêts courus à l'achat comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat ont atteint 390 mille dinars au 30/09/05 contre 121 mille dinars au 30/09/04 et contre 1271 mille dinars au 31/12/04. Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 102 mille dinars contre 34 mille dinars au 30/09/04 et contre 322 mille dinars au 31/12/04 (cf. note n° 5 ci - dessous).

Toutefois, ce mode d'enregistrement n'a pas été respecté pour l'enregistrement des "BTA mars 2009". En effet, leur coût d'entrée figure pour le net des "intérêts à l'achat" qui s'élevaient à 22 723 dinars. Cette différence dans le mode d'enregistrement comptable n'a pas d'incidence sur la valeur liquidative. Elle a généré un écart par rapport au montant confirmé par le dépositaire de 4545 dinars (cf. note 5 ci dessous).

**3.4. Actions de SICAV obligataires :**

Au 30/09/05, l'encours des actions de SICAV obligataires (entrée en portefeuille au cours du 3e trimestre 05) est de 3.698 mille dinars contre 2.004 mille dinars au 30/09/04 et contre 3537 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

actions Sicav	30/09/05	31/12/04	30/09/04
actions d'univers obligations	2.000.134	2.000.134	1.000.004
Différence estimation/ univers Obl	-5.047	19.891	2.127
Sanadett Sicav	1.500.109	1.500.109	1.000.008
Différence estimation/ Sanadett	-1.380	16.564	2.211
SICAV ENTREPRISE	202.378		
Différence estimation/ Entreprise	1.488		
<b>Total</b>	<b>3.697.683</b>	<b>3.536.699</b>	<b>2.004.350</b>

**3.5. Respect des ratios d'emplois :**

Au 30/09/05, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 63,30% contre 67,80% au 30/06/05 et contre 69,87% au 31/03/05).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est passé de 2.70% de l'actif net contre 1,78 % de l'actif net au 30/06/05 et contre plus de 2% au 31/12/04.

**3.6. Revenus du portefeuille titres :**

Au 30/09/05, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 5.415 mille dinars contre 4.822 mille dinars au 30/09/04 et contre 6.429 mille dinars au 31/12/04. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ces revenus se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Revenus obligat+assimilés potentiels	2.801.901	2.429.264	2.755.348
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.429.264	-2.468.072	-2.468.072
Revenus d'obligat+assimilés échus	4.870.000	6.467.888	4.534.835
Revenus OPCVM	172.597		
<b>Total revenus de portefeuille</b>	<b>5.415.234</b>	<b>6.429.080</b>	<b>4.822.111</b>
Autres revenus	17.776	7.030	7.030
Quote part des décotes/obligations	2.185	3.169	2.290
ecart/intéret TCN (Intérêts courus/ ba	0	11.777	
<b>Total des revenus liés port titr</b>	<b>5.435.195</b>	<b>6.451.055</b>	<b>4.831.430</b>

Au 30/09/05, quelques remarques sont à signaler :

- Les revenus d'obligations et assimilés échus comportent des revenus sur les obligations de société, sur les BTNB et sur les BTA. Leur total a atteint 5 243 mille dinars contre 4 822 mille dinars au 30/09/04 et contre 6.429 mille dinars au 31/12/04. Ils incluent des intérêts intercalaires pour environ 100 mille dinars au 30/09/05 contre 87 mille dinars au 31/12/04 et contre 48 mille dinars au 30/09/04. Au 30/09/05, ces intérêts intercalaires se rattachent en partie aux BIT pour environ 14 mille dinars contre 15 mille au 30/09/04.

- Les intérêts courus sur les emprunts Batam au 30/09/04 (date l'arrêt du calcul des intérêts) sont logés dans le compte "Autres Débiteurs" (cf. note 5). Au 30/09/05, le solde non encore déprécié a atteint 10 724 dinars (du fait d'un remboursement partiel) contre 11.777 dinars au 31/12/04.

- La résorption des sur cotes sur BTNB est d'environ 8 mille dinars au 30/09/05.

- La valeur globale du Portefeuille Titres est majorée d'environ 14 mille dinars correspondant à des intérêts complémentaires sur BIT (Les placements monétaires sont minorés du même montant).

**NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :**

Au 30/09/05, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 73.059 mille dinars contre 60.225 mille dinars au 30/09/04 et contre 50.948 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Placements monétaires	72.714.699	50.428.050	59.186.554
liquidités	343.882	519.628	1.038.833
<b>Total</b>	<b>73.058.580</b>	<b>50.947.679</b>	<b>60.225.387</b>

Il est à noter ce qui suit :

- Le ratio de liquidité immédiate (dépôts à vue, à terme et disponibilités) n'a pas dépassé le seuil minimum de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif (0,16% de l'actif net contre 0,01% de l'actif net au 30/06/05 et contre 0,29% au 31/12/04).

- Le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT à moins d'un an n'a pas dépassé le seuil de 30% ; en effet, il s'est situé à 2,70% contre 2,85% au 30/06/05 et contre 26,48% au 31/12/04.

- Le ratio des liquidités relatives (liquidités et quasi liquidités à court terme, c'est à dire, les encours des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an) n'a pas dépassé les 50% de l'actif net : il est de 30,43% contre 27,64% au 30/06/05 et contre 26,48% au 31/12/04).

- Enfin, le ratio d'emplois en OPCVM (maximum de 5% de l'actif net) est de 1,77 au 30/09/05 contre 1,76% au 30/06/05 et contre 1,94% au 31/12/04.

**4.1. Placements monétaires (Bons de trésor, Billets de trésorerie et certificats de dépôts) :**

Au 30/09/05, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 72.715 mille dinars contre 59.187 mille dinars au 30/09/04 et contre 50.428 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinar	30/09/05	% AN	31/12/04	% AN	30/09/04	% AN
Bons de trésor financiers	48.769.006		23.707.000		20.764.410	
intérêts courus / BTF	200.219		4.145		6.681	
<b>Sous total BTF</b>	<b>48.969.225</b>	<b>27%</b>	<b>23.711.145</b>	<b>13%</b>	<b>20.771.090</b>	<b>11%</b>
Billets de trésorerie	17.350.000		20.350.000		16.200.000	
Intérêts précomptés /BT	-2.577.204		-2.332.122		-2.668.897	
intérêts courus / BT	2.269.347		1.912.733		2.140.354	
<b>Sous total BT</b>	<b>17.042.144</b>	<b>9%</b>	<b>19.930.610</b>	<b>11%</b>	<b>15.671.457</b>	<b>9%</b>
Certificats de dépôts	3.000.000		7.000.000		23.000.000	
Intérêts précomptés / CD	-243.773		-255.729		-271.719	
intérêts courus / CD	125.181		42.023		15.726	
<b>Sous total CD</b>	<b>2.881.408</b>	<b>2%</b>	<b>6.786.294</b>	<b>4%</b>	<b>22.744.007</b>	<b>13%</b>
BTCT cout d'entrée	3.803.076					
BTCT interet courus	18.846					
intérêts courus / BTCT						
<b>Sous total CD</b>	<b>3.821.923</b>	<b>2%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>	<b>0</b>	<b>0%</b>
<b>tal placements monétai</b>	<b>72.714.699</b>	<b>40%</b>	<b>50.428.050</b>		<b>59.186.554</b>	

**4.1.1.** Au 30/09/05, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 48.969 mille dinars contre 20.771 mille dinars au 30/09/04 et contre 23.711 mille dinars au 31/12/04. Il comprend le reliquat de placement en "BTA équivalents" et les intérêts courus aux dates d'arrêtés. Les durées résiduelles de ces placements sont différentes mais toutes inférieures à une année.

**4.1.2.** Au 30/09/05, les **billets de trésorerie commerciaux** et les créances rattachées totalisent 17.042 mille dinars contre 15.671 mille dinars au 30/09/04 et contre 19.931 mille dinars au 31/12/04. Comme déjà indiqué plus haut, leur valeur est minorée de 14.126 dinars contre 11.599 dinars au 30/06/05 (complément d'intérêts sur BTA présentés avec l'encours des obligations).

Au 30/09/2005, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	30/09/05	31/12/04	30/09/04
inférieur à 3 mois	42.768.259	9.900.000	2.450.000
entre 3 et 6 mois	4.000.318	0	3.300.000
entre 6 et 12 mois	2.000.428	10.450.000	0
plus de 12 mois	0		10.450.000
<b>Total général</b>	<b>48.769.006</b>	<b>20.350.000</b>	<b>16.200.000</b>

Les intérêts précomptés au 30/09/05 sont de 2.577 mille dinars comme au 30/06/05 et contre 2.669 mille dinars au 30/09/04. Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 2.269 mille dinars contre 2.109 mille dinars au 30/06/05 et contre 2.140 mille dinars au 30/09/04.

Il y a lieu de noter que la partie de ces placements garantie par la STB (directement ou par des relais en crédits bancaires) est de 8,84% de l'actif net contre 9,97% au 31/12/04 (rajouté aux emplois en obligations en faveur ou garantis par la même banque, le risque par émetteur dépasse le seuil des 10% réglementaires).

**4.1.3.** Au 30/09/05, les **Certificats de dépôts** et les créances rattachées totalisent 2 881 mille dinars contre 22 744 mille dinars au 30/09/04 et contre 6 786 mille dinars au 31/12/04.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-244) mille dinars comme au 30/06/05 et contre (-272) mille dinars au 30/09/04. Parallèlement, les intérêts courus sont de 125 mille dinars contre 95 mille dinars au 30/06/05 et contre 16 mille dinars au 30/09/04.

**4.1.4.** Au 30/09/05, les **Billets de trésor à court terme** et les créances rattachées totalisent 3 822 mille dinars contre un solde nul au 30/09/04 et au 31/12/04.

**4.1.5.** Au 30/09/05, les placements monétaires ont générés des revenus pour 1.731 mille dinars contre 1.676 mille dinars au 30/09/04 et contre 2.278 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Revenus potentiel / bons de trésor	219.065	4.145	6.681
Revenus échus/ bons de trésor	852.560	715.959	456.107
Rev. / bons de trésor au début période	-4.145	-3.591	-3.591
Revenus potentiel / billets trésorerie	2.269.347	1.912.733	2.124.858
Revenus échus/ billets trésorerie	162.276	443.998	69.316
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.912.733	-1.686.797	-1.686.797
Revenus potentiel / certif. dépôts	125.181	42.023	15.726
Revenus des CD début période	-42.023	-9.688	-9.688
Revenus échus/ certif. dépôts	61.352	859.081	703.420
<b>Total revenus / placements monétaires</b>	<b>1.730.881</b>	<b>2.277.864</b>	<b>1.676.031</b>

## 4.2. Liquidités :

Au 30/09/05, le solde des comptes de liquidités est de 344 mille dinars contre 1.039 mille dinars au 30/09/04 et contre 520 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

Désignations	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Avoirs en banque	8.848	140.706	333.911
Sommes à recevoir	335.034	378.922	704.922
<b>Total général</b>	<b>343.882</b>	<b>519.628</b>	<b>1.038.833</b>

**4.2.1. Avoirs en Banque :**

Au 30/09/05, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 9 mille dinars contre 334 mille dinars au 30/09/04 et contre 141 mille dinars au 31/12/04. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés (solde créditeur de 3.114 mille dinars contre 274 mille dinars au 31/12/04).

En effet, au 30/09/05, le solde du relevé est créditeur de 14.560.765 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV aurait du comptabiliser :

- + souscription du 30/09/05 payée le 3/10/05 pour **799.763 D**
- + coupon CIL 2004/1 pour **112.000 D**
- + écart sur intérêts SPECM 2002 pour **7 D**
- + écart sur remboursement BTC du 28/04/05 pour 4.564 D
- + divers écarts pour 25 D
- BTC du 30/09/05 payée le 3/11 pour **14.207.000 D**
- Rachat du 30/09/05 payée le 3/10/05 pour **1.198.367 D**
- intérêts complémentaire sur BIT du 17/03/05 (valeur nominale de 3 250 000 d) pour 7 605 dinars
- intérêts complémentaire sur BIT du 17/03/05 (valeur nominale de 3 250 000 d) pour **7 605 dinars**
- écart sur souscriptions de BTF du 31/10/02 pour 4 000 D
- Erreur de régularisation du 31/03/05 pour 4.000 D
- Erreur de régularisation du 31/03/05 pour **4.000 D**
- Erreur de régularisation du 31/03/05 pour **4.000 D**
- écart/achat BIT pour **1.785 D**
- écart/achat BIT pour **1.904 D**

Ainsi, le solde rapproché est débiteur de 36.858 dinars.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 8.848 Dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

Au débit :

- + divers frais financiers et écarts pour 58 dinars
- + virement crédit du 25/1/5 pour 22 375 dinars
- + intérêts sur TL 2005 encaissés d'avance pour **13.041D**

Au crédit :

- diverses commissions et écarts pour 137 D
- Agios du 31/03/05 pour 1.733 D
- Récupération frais pour 130 D
- virement émis pour règlement des commissions Réseau pour **5.464 D**

Ainsi, le solde rapproché au 30/09/05 est débiteur de 36.858 Dinars.

Il est nécessaire de poursuivre l'apurement des mouvements en rapprochement. En effet, certains mouvements correspondent à des revenus non encore comptabilisés (environ 20 mille dinars). D'autres font double emploi avec des créances ou des dettes (15 mille dinars). Enfin, la récupération des frais et des décomptes d'agios pour environ 55 mille dinars facturés jusqu'au 31/12/04, n'a pas porté sur leur totalité (il en reste 1868 dinars relatifs à l'exercice 2005).

**4.2.2. Sommes à l'encaissement :**

Au 30/09/05, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 335 mille dinars contre 705 mille dinars au 30/09/04 et contre 379 mille dinars au 31/12/04. Il s'analyse comme suit :

Designations	30/09/05			31/12/04			30/09/04			Principal
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	
Mouradi Golf du 15/04/02	0		0	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	0
Réglu Amen Lease 1998/1 du 28/06/02			0		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000	
BATAM 1998		0	0		30000	30.000		60000	60.000	
SEPCEM 2002	4		4	4		4	4		4	4
Djerba Aghir du 31/03/04	0		0	0		0	0		0	0
Batam du 16/05/04			0			0	300.000		300.000	
15000 obligations samara	300.000	19.800	319.800	300.000	39.600	339.600	300.000	39.600	339.600	
Ecart /remboursem.BTKD 15/10/04		0	0		4000	4.000				
ecart/20000 amen lease	0		0	10.000		10.000	10.000		10.000	0
Djerba aghir 2000			0			0			0	
réglu int interc CIL2004	0		0			0			0	0
réglu int interc Amen Lease 02	0		0			0			0	0
écart remboursement Houria	0	20	20			0			0	0
BIT	0	7.605	7.605			0			0	0
réglu	0	7.605	7.605			0			0	0
<b>Total général</b>	<b>300.005</b>	<b>35.030</b>	<b>335.034</b>	<b>310.005</b>	<b>68.918</b>	<b>378.922</b>	<b>610.005</b>	<b>94.918</b>	<b>704.922</b>	<b>5</b>

L'analyse du solde des "sommes à l'encaissement" laissent apparaître que l'opération de régularisation pour 7605 dinars passée deux fois reste à reprendre et que l'écart de 20 dinars concerne les revenus des obligations et est à apurer. L'échéance Samara n'a pas été récupérée depuis septembre 2004.

**NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :**

Au 30/09/05, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement", des intérêts courus sur Batam et non payés et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Le cumul de ces actifs a atteint 112 mille dinars contre 34 mille dinars au 30/09/04 et contre 334 mille dinars au 31/12/04. Il se présente comme suit :

Désignations	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Retenue à la source / BTA	101.659	322.005	34.313
Autres débiteurs	10.724	11.777	-0
<b>Total général</b>	<b>112.383</b>	<b>333.782</b>	<b>34.313</b>

Les retenues à la source sur BTA ne concernent que les intérêts à la l'achat comptabilisés séparément (Cf. § 3.3). Le solde de ces retenues se trouvent majoré de 4 mille dinars relatifs à la retenue à la source comptabilisée au débit du compte de produits.

#### NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 30/09/05, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 202.338 mille dinars contre 175.995 mille dinars au 30/09/04 et contre 174.322 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Capital en début d'exercice	176.191.800	155.786.700	155.786.700
Emissions	128.097.300	184.172.400	113.191.900
Rachats	-99.745.500	-163.767.300	-91.000.200
Variat Diff.d'estimat	-1.561.002	-1.277.920	
Résorption Variat Diff.d'estimat/ ob	1.277.920	29.778	29.778
Plus value sur titres en portefeuille	275.382	1.382.349	6.339
Plus Moins values reportées/titres	-36.456	-53.477	-53.477
Sommes non distribuables	-1.870.443	-1.751.440	-1.751.440
Réglul SND ex clos	-1.096.332	-1.950.684	-1.184.505
Regul des SND rachats	805.282	1.750.951	968.419
Report à nouveau	11	929	929
Autres résultats reportés	93	73	73
Réglul report à nouveau	11	43	53
Résultat en Inst. Affectat.	0	-28	-28
Réglul résult. Inst. Affectat.& arron	0	-1	-1
<b>Sous total</b>	<b>202.338.067</b>	<b>174.322.372</b>	<b>175.994.541</b>
Résultat de la période	6.688.569	7.557.711	5.766.244
<b>Total Actif Net</b>	<b>209.026.635</b>	<b>181.880.084</b>	<b>181.760.784</b>

Au 30/09/05, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/04	<b>181.880.084</b>	<b>1.761.918</b>	<b>2.524</b>
<b>Souscriptions 1 trim. 2005</b>	<b>25.806.285</b>	300.096	144
Montant nominal	30.009.600		
Réglul sommes non distr et distribuab	-4.203.315		
<b>Rachats 1 trimestre 2005</b>	<b>-28.642.825</b>	-323.350	-105
Montant nominal	-32.335.000		
Réglul sommes non distr et distribuab	3.692.175		
Variation différences d'estimation+autr	<b>2.332.467</b>		
Capital au 31/03/05	<b>181.376.011</b>	<b>1.738.664</b>	<b>2.563</b>
<b>Souscriptions 2 trim. 2005</b>	<b>50.936.196</b>	527.300	144
Montant nominal	52.730.000		
Réglul sommes non distr et distribuab	-1.793.804		
<b>Rachats 2 trimestre 2005</b>	<b>-31.240.932</b>	-329.549	-105
Montant nominal	-32.954.900		
Réglul sommes non distr et distribuab	1.713.968		
Variation différences d'estimation+autr	<b>-9.567.800</b>		
Capital au 30/06/05	<b>191.503.475</b>	<b>1.936.415</b>	<b>2.602</b>
<b>Souscriptions 3 trim. 2005</b>	<b>44.864.116</b>	453.577	144
Montant nominal	45.357.700		
Réglul sommes non distr et distribuab	-493.584		
<b>Rachats 3 trimestre 2005</b>	<b>-34.080.813</b>	-344.556	-105
Montant nominal	-34.455.600		
Réglul sommes non distr et distribuab	374.787		
Variation différences d'estimation+autr	<b>51.288</b>		
Capital au 30/09/05	<b>202.338.067</b>	<b>2.045.436</b>	<b>2.641</b>

Il est à noter que les mouvements des comptes de régularisation sont erronés entre le 3/04/05 et le 11/04/05 du fait que le système ne prend pas en ligne de compte les intérêts payés à l'achat sur les BTA. Le programme fut corrigé depuis le 12/4/05

#### NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUTIBLES :

Les sommes distribuables ont atteint 6.689 mille dinars contre 5.767 mille dinars au 30/09/04 et contre 7.559 mille dinars au 31/12/04. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Sommes distribuables exercice en cours	6.688.569	7.557.711	5.766.244
Sommes distribuables exercices clos	11	928	927
<b>Totaux</b>	<b>6.688.580</b>	<b>7.558.639</b>	<b>5.767.171</b>

**NOTE N° 8 : PASSIFS :**

Au 30/09/05, le total des dettes à payer s'élève à 175 mille dinars contre 142 mille dinars au 30/09/04 et contre 155 mille dinars au 31/12/04. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	30/09/05	31/12/04	30/09/04
401 Gestionnaire	76.833	72.062	67.299
40101 Commission réseau	71.097	59.394	51.628
402 Dépositaire	26.715	23.430	22.922
<b>Totaux</b>	<b>174.645</b>	<b>154.886</b>	<b>141.849</b>

Au 30/09/05, les soldes comptables dégagent des écarts en plus par rapport aux paiements effectués après la date d'arrêté : un écart de 11 171 dinars pour "commission du réseau" et 1190 dinars pour le dépositaire (régularisé en octobre 05). Ces écarts sont à analyser et à apurer.

**Frais de gestion et de dépôt :**

Au 30/09/05, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 865 mille dinars contre 798 mille dinars au 30/09/04 et contre 1.079 mille dinars au 31/12/04. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autres frais de fonctionnement autres que les commissions sur les opérations bancaires dont la récupération reste attendue.

**NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :**

Au 30/09/05, la valeur liquidative par action est de 102,192 dinars contre 102,125 dinars au 30/09/04 et contre 103,228 dinars au 31/12/04. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	30/09/05	31/12/04	30/09/04
Actifnet	209.026.635	181.880.084	181.760.784
Nombre de titres en circulation	2.045.436	1.761.918	1.779.784
<b>Valeur liquidative</b>	<b>102,19173</b>	<b>103,22846</b>	<b>102,12519</b>

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV AVENIR ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2005****RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2005**

**1-** En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 13 avril 2004, et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous avons examiné les états financiers trimestriels de la SICAV-AVENIR pour la période allant du premier juillet au 30 septembre 2005. Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

**2-** Notre examen a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises en la matière et a comporté les contrôles, sondages et autres procédures de vérification que nous avons jugés nécessaires en la circonstance et eu égard aux règles de diligences normales.

Un audit consiste à examiner, par sondages, les 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.

**3-** Cet examen a été planifié et réalisé en vue d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives et d'avoir, par conséquent, une base fiable à l'expression de notre opinion.

**4-** Les états financiers ci-joints arrêtés au 30 septembre 2005 font apparaître un total du bilan de D : 1.025.104, un actif net de D : 1.021.483 et un bénéfice de la période de D : 21.503.

Ces états ont été établis conformément aux dispositions du système comptable des entreprises et notamment les règles de présentation des états financiers et de prise en compte, d'évaluation et de divulgation des opérations découlant des transactions de la société, telles qu'énoncées par les normes comptables sectorielles régissant les OPVCM.

**OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS**

**5-** Sur la base des diligences que nous avons accomplies, nous certifions que les états financiers trimestriels de la SICAV-AVENIR arrêtés au 30 septembre 2005, tels qu'ils figurent en annexe du présent rapport sont réguliers et sincères et traduisent fidèlement la situation financière de la société ainsi que le résultat de ses opérations et la variation de l'actif net pour la période close à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Tunis, le 24 octobre 2005

Le Commissaire aux Comptes

**BILAN ARRETE AU 30 SEPTEMBRE 2005**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

<b>ACTIF</b>	<b>Note</b>	<b>30/09/2005</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>31/12/2004</b>
<b>Portefeuille-titres</b>	4	790 708	671 638	694 646
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		435 253	401 657	467 732
Obligations et valeurs assimilées		344 317	224 132	198 014
Titres OPCVM		11 138	45 849	28 900
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		217 745	304 630	284 028
Placements monétaires	6	216 065	297 060	284 085
Disponibilités		1 680	7 570	(57)
<b>Créances d'exploitation</b>	8	16 303	16 459	11 320
<b>Autres actifs</b>		348	348	348
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>1 025 104</b>	<b>993 075</b>	<b>990 342</b>
<b>PASSIF</b>				
<b>Opérateurs créditeurs</b>	9	3 621	3 650	3 911
<b>Autres créditeurs divers</b>		-	4 782	-
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>3 621</b>	<b>8 432</b>	<b>3 911</b>
<b>ACTIF NET</b>				
<b>Capital</b>	11	1 000 328	955 007	951 519
<b>Sommes distribuables</b>				
Sommes distribuables de l'exercice clos		12	1	1
Sommes distribuables de l'exercice		21 143	29 635	34 911
<b>ACTIF NET</b>		<b>1 021 483</b>	<b>984 643</b>	<b>986 431</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>1 025 104</b>	<b>993 075</b>	<b>990 342</b>

**ETAT DE RESULTAT**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	Du 01/07 au 30/09/05	Du 01/01 au 30/09/05	Du 01/07 au 30/09/04	Du 01/01 au 30/09/04	Année 2004
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	5	7 575	22 167	12 805	30 732	33 443
Dividendes		2 543	8 712	9 351	19 644	19 644
Revenus des obligations et valeurs assimilées		5 032	13 455	3 454	11 088	13 799
<b>Revenus des placements monétaires</b>	7	2 246	7 352	2 800	7 266	10 440
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		9 821	29 519	15 605	37 998	43 883
<b>Charges de gestion des placements</b>	10	(2 872)	(8 454)	(2 744)	(8 322)	(11 060)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		6 949	21 065	12 861	29 676	32 823
<b>Autres charges</b>		-	(226)	-	-	(2 651)
<b>Autres produits</b>		-	478	-	189	4 971
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		6 949	21 317	12 861	29 865	35 143
Régularisation du résultat d'exploitation		(102)	(174)	(122)	(230)	(232)
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		6 847	21 143	12 739	29 635	34 911
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		102	174	122	230	232
<b>Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres</b>		5 970	36 809	8 901	42 012	63 496
<b>Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres</b>		8 918	13 360	(10 721)	(32 299)	(57 308)
<b>Frais de négociation</b>		(334)	(717)	(203)	(378)	(548)
<b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>		<b>21 503</b>	<b>70 769</b>	<b>10 838</b>	<b>39 200</b>	<b>40 783</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Du 01/07 au 30/09/05	Du 01/01 au 30/09/05	Du 01/07 au 30/09/04	Du 01/01 au 30/09/04	Année 2004
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	21 503	70 769	10 838	39 200	40 783
Résultat d'exploitation	6 949	21 317	12 861	29 865	35 143
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	5 970	36 809	8 901	42 012	63 496
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	8 918	13 360	(10 721)	(32 299)	(57 308)
Frais de négociation de titres	(334)	(717)	(203)	(378)	(548)
<b>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>		(34 900)	-	(41 128)	(41 128)
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	(270)	(817)	(4 579)	(4 850)	(4 645)
<b>Souscriptions</b>					
- Capital	23 787	128 766	57 457	157 775	205 627
- Régularisation des sommes non distribuables	799	3 350	795	2 184	2 700
- Régularisation des sommes distribuables	402	4 756	1 729	4 481	6 085
<b>Rachats</b>					
- Capital	(23 788)	(128 682)	(61 986)	(161 927)	(209 779)
- Régularisation des sommes non distribuables	(966)	(4 077)	(723)	(2 654)	(2 963)
- Régularisation des sommes distribuables	(504)	(4 930)	(1 851)	(4 709)	(6 315)
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>21 233</b>	<b>35 052</b>	<b>6 259</b>	<b>(6 778)</b>	<b>(4 990)</b>
<b>ACTIF NET</b>					
En début de période	1 000 250	986 431	978 384	991 421	991 421
En fin de période	1 021 483	1 021 483	984 643	984 643	986 431
<b>NOMBRE D'ACTIONS</b>					
En début de période	22 562	22 560	22 668	22 659	22 659
En fin de période	22 562	22 562	22 560	22 560	22 560
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	45,274	45,274	43,645	43,645	43,724
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	2,12%	7,08%	1,12%	3,90%	4,08%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 30 SEPTEMBRE 2005****NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE**

SICAV AVENIR est une société d'investissement à capital variable régie par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif. Elle a été créée le 26 Août 1994 à l'initiative de la Banque de Développement Economique de Tunisie « BDET » et a reçu l'agrément de Monsieur le Ministre des Finances en date du 30 juin 1994.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 novembre 2004 a décidé le changement de la dénomination sociale désignée initialement "SICAV BDET".

La société a pour objet la gestion, au moyen de l'utilisation de ses fonds propres à l'exclusion de toutes autres ressources, d'un portefeuille de valeurs mobilières.

Ayant le statut de société d'investissement à capital variable, SICAV AVENIR bénéficie des avantages fiscaux prévus par la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 dont notamment l'exonération de ses bénéfices annuels de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus qu'elle encaisse au titre de ses placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

## NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30 septembre 2005, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

## NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états inclus dans les états financiers trimestriels 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 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 en obligations et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

### 3.2-Evaluation des placements en actions et valeurs assimilées

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. 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 la période.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 30 septembre 2005 ou à la date antérieure la plus récente.

### 3.3-Evaluation des autres placements

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement et qui concerne la fraction des obligations échéant à moins d'un an, 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 la période.

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

### 3.4-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 la période.

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

## NOTE 4 : PORTEFEUILLE-TITRES

Le solde de ce poste s'élève au 30 septembre 2005 à D : 790.708 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/2005	% Actif net
<b>Actions, valeurs assimilées &amp; droits rattachés</b>		<b>524 757</b>	<b>435 253</b>	<b>42,61%</b>
<b>Actions, valeurs assimilées &amp; droit rattachés admis à la cote</b>		<b>524 757</b>	<b>435 253</b>	<b>42,61%</b>
<b>Actions</b>				
BTEI	608	13 091	13 893	1,36%
SOTUVER	300	2 821	3 900	0,38%
STB	14 363	163 916	75 334	7,37%
UBCI	768	23 964	21 489	2,10%
SPDIT	600	11 975	14 641	1,43%
BIAT NS	540	14 578	14 688	1,44%
SFBT	1 142	69 551	44 095	4,32%
SOTUMAG	1 054	14 808	13 702	1,34%
BT	60	3 514	5 551	0,54%
STEQ	1 700	17 817	16 573	1,62%
SOMOCER	818	18 948	20 843	2,04%

MONOPRIX	150	4 580	6 717	0,66%
ATB	244	3 012	4 273	0,42%
EL MAZRAA	350	3 818	4 025	0,39%
UIB	4 849	51 026	61 442	6,01%
GIF	539	10 583	13 798	1,35%
SOTETEL	1 000	28 439	26 549	2,60%
MAGASIN GENERAL	800	17 215	15 854	1,55%
ELECTROSTAR	200	3 495	3 299	0,32%
KARTHAGO	2 422	22 706	28 580	2,80%
AL KIMIA	500	18 110	19 299	1,89%
ASSAD	260	6 790	6 708	0,66%
<b>Titres OPCVM</b>		<b>11 126</b>	<b>11 138</b>	<b>1,09%</b>
SICAV L'EPARGNANT	109	11 126	11 138	1,09%
<b>Obligations de sociétés et valeurs assimilées</b>		<b>337 000</b>	<b>344 317</b>	<b>33,71%</b>
<b>Obligations de sociétés</b>		<b>337 000</b>	<b>344 317</b>	<b>33,71%</b>
EL MOURADI 2002 A	900	72 000	72 379	7,09%
GENERAL LEASING 2004-1	750	75 000	78 110	7,65%
UTL 2004	700	70 000	71 965	7,05%
CIL 2004-2	500	50 000	51 404	5,03%
AIL 2005	700	70 000	70 459	6,90%
<b>TOTAL</b>		<b>872 883</b>	<b>790 708</b>	<b>77,41%</b>

**NOTE 5 : REVENUS DU PORTEFEUILLE-TITRES**

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 7.575 pour la période allant du 01.07 au 30.09.2005, contre D :12.805 , pour la même période de l'exercice précédent et se détaillent comme suit :

	<b>3<sup>ème</sup> Trimestre 2005</b>	<b>3<sup>ème</sup> Trimestre 2004</b>
<b>Dividendes</b>		
- des actions et valeurs assimilées admises à la cote	2 543	9 351
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
Revenus des obligations		
- intérêts	5 032	3 454
<b>TOTAL</b>	<b>7 575</b>	<b>12 805</b>

**NOTE 6 : PLACEMENTS MONETAIRES**

Le solde de ce poste s'élève au 30 septembre 2005 à D: 216.065 et se détaille ainsi :

<b>Désignation du titre</b>	<b>Coût d'acquisition</b>	<b>Valeur Actuelle</b>	<b>% actif net</b>
Placements employés en bons de trésor (4,5%)	216 000	216 065	21,15%
<b>TOTAL</b>	<b>216 000</b>	<b>216 065</b>	<b>21,15%</b>

**NOTE 7 : REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.07 au 30.09.2005 à D : 2.246 , contre D : 2.800 pour la période allant du 01.07 au 30.09.2004, et se détaille comme suit :

	<b>3<sup>ème</sup> Trimestre 2005</b>	<b>3<sup>ème</sup> Trimestre 2004</b>
Intérêts des placements employés en bons de trésor	2 246	2 800
<b>TOTAL</b>	<b>2 246</b>	<b>2 800</b>

**NOTE 8 : CREANCES D'EXPLOITATION**

Ce poste accuse au 30 septembre 2005 un solde de D: 16.303 contre D: 16.459 à la même date de l'exercice précédent, et englobe les produits de cession de titres non encore encaissés à la date de clôture de la période.

**NOTE 9 : OPERATEURS CREDITEURS**

Le compte "Opérateurs créditeurs" accuse au 30 septembre 2005 un solde de D: 3.621, contre D: 3.650 à la même date de l'exercice précédent, et se détaille comme suit:

	<b>30 septembre</b>	
	<b><u>2005</u></b>	<b><u>2004</u></b>
Gestionnaire	839	822
Dépositaire	<u>2 782</u>	<u>2 828</u>
<u>Total</u>	<u>3 621</u>	<u>3 650</u>

**NOTE 10 : CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS**

Le compte "Charges de gestion des placements" s'élève pour la période allant du 1er juillet au 30 septembre 2005 à D: 2.872 contre D: 2.744 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaille comme suit :

	<b>3<sup>ème</sup> Trimestre</b>	
	<b><u>2005</u></b>	<b><u>2004</u></b>
Rémunération du gestionnaire	2 575	2 493
Rémunération du dépositaire	<u>297</u>	<u>251</u>
<u>Total</u>	<u>2 872</u>	<u>2 744</u>

**NOTE 11 : CAPITAL**

Les mouvements enregistrés sur le capital au cours de la période allant du 1er janvier au 30 septembre 2005, se détaillent ainsi :

<u>Capital au 31-12-2004</u>	
Montant	951 519
Nombre de titres	22 560
Nombre d'actionnaires	20
<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	128 766
Nombre de titres émis	3 053
Nombre d'actionnaires entrants	-
<u>Rachats effectués</u>	
Montant	(128 682)
Nombre de titres rachetés	(3 051)
Nombre d'actionnaires sortants	(1)
<u>Autres mouvements</u>	
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	36 809
Plus (ou moins) values réalisés sur cessions de titres	13 360
Frais de négociation	(717)
Régularisation des sommes non distribuables	(727)
<u>Capital au 30-09-2005</u>	
Montant	1 000 328
Nombre de titres	22 562
Nombre d'actionnaires	19