

SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2004
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 30/09/2004

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 30/09/2004.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 181.903 mille dinars, un résultat distribuable provisoire pour le trimestre de 2.023 mille dinars, un résultat distribuable cumulé pour les trois premiers trimestres de 5.766 mille dinars et un actif net de 181.761 mille dinars pour 1 779 784 actions donnant une valeur liquidative de 102,125 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 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. La SICAV détient des encours des emprunts Batam et des échéances impayées pour 1.685 mille dinars au 30/09/04 (dont 330 mille dinars d'échéances dont le paiement est différé). Elle continue à les évaluer à leur valeur de réalisation (coût d'entrée plus les intérêts courus). Elle n'a pas jugé utile de les déprécier bien que Batam n'a pas systématiquement honoré toutes les échéances des emprunts contractés (cf. paragraphe 3.1.3.1.).

03. Au 31/12/03, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations et de billets de trésorerie émis ou garanti par la STB dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif (comme plafond).

04. Sur la base de notre examen limité et sous réserve des paragraphes 02 à 03 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.

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

- Comme indiqué au paragraphe 4.2.1, l'apurement des mouvements en rapprochement n'est pas achevé. Certains mouvements correspondent à des revenus non encore comptabilisés. D'autres font double emploi avec des créances ou des dettes. Enfin, des frais et des décomptes d'agios sont considérés comme étant à récupérer. S'ils ne le sont pas, ils peuvent avoir une incidence sur le niveau du résultat.

- Comme indiqué à la note 8, les dettes sont majorées de 5.942 dinars. Ces écarts sont à analyser et à régulariser.

- Comme indiqué au paragraphe 3.2, les résorptions des "sur cotes" et décotes ont généré certains écarts par rapport aux soldes calculés. Ils sont à analyser et à apurer.

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

BILAN AU 30/09/04

Actif	du 01/1/ 04 au 30/09/2004	du 01/1/ 03 au 31/12/2003	du 01/1/ 03 au 30/09/2003
AC 1 Portefeuille - titres	121 642 933	108 316 810	100 571 173
Obligations et valeurs assimilées	121 642 933	108 316 810	100 571 173
AC 2 Placements monétaires disponibilités	60 225 387	52 714 486	71 424 074
Placements monétaires	59 186 554	46 760 231	68 358 856
Disponibilités	1 038 833	5 954 255	3 065 218
AC 3 Créances d'exploitation	34 313	74 579	6 228
TOTAL ACTIF	181 902 633	161 105 875	172 001 475
PASSIF	141 849	129 416	719 099
PA 1 Opérateurs Crédeurs	141 849	129 416	719 099
PA 2 Autres Crédeurs Divers	0	0	0
TOTAL PASSIF	141 849	129 416	719 099
ACTIF NET	181 760 784	160 976 458	171 282 376
CP 1 Capital	175 993 613	154 035 232	165 643 648
CP2 Sommes Distribuables	5 767 171	6 941 227	5 638 729
Sommes distribuables des exercices antérieurs	927	489	525
Sommes distribuables de l'exercice	5 766 244	6 940 738	5 638 203
ACTIF NET	181 760 784	160 976 458	171 282 376
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	181 902 633	161 105 875	172 001 475

ETAT DE RESULTAT AU 30/09/04

	du 01/07/04 au 30/09/2004	du 01/01/04 au 31/09/2004	du 01/01/04 au 31/03/2004	du 01/07/2003 au 30/09/2003	du 01/01/03 au 30/09/2003
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	1 623 009	4 822 111	1 591 962	1 632 435	4 392 581
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 623 009	4 822 111	1 591 962	1 632 435	4 392 581
Revenus des autres valeurs	0	0	0	0	0
PR 2 Revenus des placements monétaires	639 780	1 676 031	495 593	455 540	1 753 302
Total des revenus des placements	2 262 789	6 498 142	2 087 555	2 087 975	6 145 883
CH 1 Charges de gestion des placements	274 432	797 626	259 001	251 116	720 774
REVENUS DES PLACEMENTS	1 988 357	5 700 516	1 828 554	1 836 860	5 425 109
PR 3 Autres produits	7 764	9 320	645	7 886	15 996
CH 2 Autres charges	-25 558	-86 042	-13 477	-42 951	-207 921
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 970 563	5 623 794	1 815 722	1 801 795	5 233 184
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	52 882	142 450	32 382	300 924	405 020
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	2 023 444	5 766 244	1 848 105	2 102 719	5 638 203
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-52 882	-142 450	-32 382	-300 924	-405 020
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-53 186	-34 116	4 383	10 585	73 681
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	51 477	51 476	-1	104	3 004
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 968 853	5 641 154	1 820 105	1 812 484	5 309 869

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30/09/2004

	du 01/07/04 au 30/09/2004	du 01/01/04 au 31/09/2004	du 01/01/04 au 31/03/2004	du 01/07/03 30/09/2003	du 01/01/03 au 30/09/2003
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	1 972 275	5 606 435	1 811 340	1 791 106	5 156 499
Résultat d'exploitation	1 970 563	5 623 794	1 815 722	1 801 795	5 233 184
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	53 186	34 116	-4 383	-10 585	-73 681
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-51 474	-51 475	1	-104	-3 004
AN 2 Distribution de dividendes	0	-7 502 238	0	0	-8 028 614
AN 3 Transactions sur le capital	3 072 257	22 680 128	17 684 801	11 059 605	8 650 872
a- Souscriptions	34 205 849	116 435 074	45 456 042	41 191 211	117 487 995
Capital	33 674 800	113 191 900	43 770 200	40 560 000	113 744 700
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-374 735	-1 184 505	-412 927	-477 269	-1 277 258
Régularisation des sommes distribuables	905 784	4 427 678	2 098 769	1 108 480	5 020 552
a- Rachats	-31 133 592	-93 754 945	-27 771 242	-30 131 606	-108 837 123
Capital	-30 621 300	-91 000 200	-26 716 700	-29 364 000	-105 086 300
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	349 552	968 419	252 013	327 544	1 152 418
Régularisation des sommes distribuables	-861 844	-3 723 165	-1 306 555	-1 095 149	-4 903 241
VARIATION DE L'ACTIF NET	5 044 532	20 784 326	19 496 140	12 850 711	5 778 757
AN 4 Actif Net					
en début d'exercice	160 976 458	160 976 458	160 976 458	165 191 113	165 191 113
en fin d'exercice	181 760 784	181 760 784	180 472 599	171 282 376	171 282 376
AN 5 Nombre d'actions					
en début d'exercice	1 557 867	1 557 867	1 557 867	1 588 592	1 588 592
en fin d'exercice	1 779 784	1 779 784	1 728 402	1 675 176	1 675 176
VALEUR LIQUIDATIVE	102,12519	102,12519	104,41587	102,24739	102,24739
AN 6 Taux de rendement annuel	4,19%	4,19%	4,20%	4,25%	4,25%

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 arrêtés 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 30/09/04, la valeur du portefeuille titres totalise environ 121.643 mille dinars contre 112.994 mille dinars au 30/06/04 et contre 100.571 mille dinars au 30/09/03. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	30/09/04		30/06/04		31/03/04		31/12/03		30/09/03	
	val actuelles	% A N								
Obligations	66.004.164	36%	67.574.368	38%	70.048.515	39%	69.991.829	43%	74.501.751	43%
BTN	2.204.717	1%	2.727.455	2%	4.563.556	3%	5.129.319	3%	5.620.830	3%
BTA	51.439.186	28%	42.702.294	24%	38.845.320	22%	33.273.496	21%	20.529.329	12%
Ecart /intérêt obligati	15.155	0%	15.155	0%	15.155	0%	15.155	0%		
Résorption diffestim	-24.639	-0%	-25.669	-0%	-97.344	-0%	-92.989	-0%	-80.737	-0%
actions OPCVM	2.004.350	1%								
Total	121.642.933	67%	112.993.603	64%	113.375.202	63%	108.316.810	67%	100.571.173	59%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 30/09/04, le solde actuel du "Portefeuille Obligations" s'élève à 66.004 mille dinars contre 67.574 mille dinars au 30/06/04 et contre 74.502 mille dinars au 30/09/03. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	30/09/04 (valeurs en dinars)					30/06/04		31/03/04		31/12/03		30/09/03
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val. actuel
AIL 99 B	60	10.000	600.000	29.377	629.377	60	620.988	60	612.612	60	604.235	839.154
AIL 2000 B	40	8000	320.000	12.926	332.926	40	328.421	40	323.966	60	506.144	499.368
AIL 2002 B	60	10.000	600.000	8.856	608.856	80	847.231	80	835.455	80	823.680	811.775
AMEN LEASE 2001	57,6	20.000	1.152.000	6.102	1.158.102	72	1.512.236	72	1.490.754	72	1.469.272	1.447.554
EO. AL 2000-2	80	15.000	1.200.000	56.000	1.256.000	80	1.239.108	80	1.222.400	80	1.205.692	1.569.962
OB AL 99-2	40	5.000	200.000	1.872	201.872	60	315.419	60	311.231	60	307.042	302.808
E.O. AL 2002-1	85,714	10.000	857.143	49.485	906.628	85,714	893.658	85,71	880.828	80	867.999	1.057.534
ATL 2000/2	40	15.000	600.000	25.338	625.338	40	616.892	40	608.538	40	600.184	937.973
ATL 2001/2	60	20.000	1.200.000	47.360	1.247.360	60	1.229.503	60	1.211.840	80	1.686.935	1.663.060
ATL 2000/1	60	20.000	1.200.000	11.231	1.211.231	80	1.682.011	80	1.659.733	80	1.637.456	1.614.933
ATL 2001/1	40	20.000	800.000	2.062	802.062	60	1.255.908	60	1.238.365	60	1.220.821	1.203.085
ATL 2002/1	80	8.000	640.000	36.335	676.335	80	666.811	80	657.391	80	647.971	845.414
Batam 2000	20	15.000	300.000	6.981	306.981	20	302.293	40	632.525	40	623.275	613.925
BATAM 2001	100	10.000	1.000.000	47.541	1.047.541	100	1.032.459	100	1.017.541	100	1.002.623	1.047.507
BDET 1999 B	5	950.000	4.750.000	81.622	4.831.622	5	4.764.575	6	5.957.984	6	5.878.402	5.797.946
Berges du lac	10	650.500	6.505.000	116.448	6.621.448	10	6.532.909	10	6.796.765	10	6.709.428	6.621.130
BH 1	100	30.000	3.000.000	112.295	3.112.295	100	3.079.376	10	3.039.688	100	3.000.000	3.128.460
BIAT 2002	100	15.000	1.500.000	58.230	1.558.230	100	1.540.131	100	1.522.230	100	1.504.328	1.566.982
BTEI 2001	100	34.000	3.400.000	180.497	3.580.497	100	3.530.928	100	3.481.897	100	3.432.867	3.580.452
BT KD 98	50	20.000	1.000.000	53.158	1.053.158	50	1.037.071	50	1.021.158	50	1.005.246	1.263.755
BT KD 2000 B	70	40.000	2.800.000	128.234	2.928.234	70	2.887.412	70	2.847.034	70	2.806.656	3.346.446
BT KD 2002	80	1.958	156.640	7.981	164.621	80	162.290	80	159.984	80	157.679	205.772
CIL 2002/2	100	10.000	1.000.000	2.301	1.002.301	100	1.047.213	100	1.032.295	100	1.017.377	1.002.295
EL MOURADI 2002	100	8.000	800.000	4.208	804.208	100	840.131	100	828.197	100	816.262	804.197
C.D.S 2001	60	10.000	600.000	32.705	632.705	60	622.148	60	611.705	60	601.262	843.573
CEREALES 2001	700	2.000	1.400.000	15.458	1.415.458	800	1.691.882	800	1.667.217	800	1.642.553	1.617.617
CIL 2000/1	20	20.000	400.000	5.646	405.646	20	400.000	40	833.661	40	822.522	811.261
CIL 2000/2	40	18.000	720.000	34.702	754.702	40	744.567	40	734.542	40	724.517	1.132.029
CIL 2002/1	60	5.000	300.000	8.811	308.811	60	305.283	60	301.374	80	417.572	413.426
CIL 2001/1	40	25.000	1.000.000	10.056	1.010.056	60	1.581.521	60	1.559.443	60	1.537.364	1.515.043
EI MAZRAA 2001	100	10.000	1.000.000	41.678	1.041.678	100	1.027.098	100	1.012.678	100	1.056.252	1.041.633
GL 2001 A	40	5.000	200.000	2.304	202.304	60	316.383	60	312.087	60	307.790	303.447
GL 2001 B	80	15.000	1.200.000	14.208	1.214.208	100	1.584.190	100	1.562.111	100	1.540.033	1.517.711
GL 2001-2	100	20.000	2.000.000	89.836	2.089.836	100	2.059.672	100	2.029.836	100	2.000.000	2.089.753
HOURIA 2000	88	50.000	4.375.000	84.700	4.459.700	88	4.395.300	100	5.242.536	100	5.169.934	5.096.536
MIRAMAR 2000	60	8000	480.000	21.519	501.519	60	494.762	60	488.079	60	481.395	668.672
Modern Leasing 2001	100	50.000	5.000.000	186.230	5.186.230	100	5.125.902	100	5.066.230	100	5.006.557	5.214.190
OB MG 99 B	40	1.000	40.000	1.031	41.031	40	40.466	60	63.231	60	62.393	61.547
MEUBLATEX 2001	100	10.000	1.000.000	3.288	1.003.288	100	1.048.197	100	1.033.279	100	1.018.361	1.003.279
SELIMA CLUB 2002	100	1.500	150.000	2.564	152.564	100	150.321	100	157.082	100	154.844	152.582
SAMARA 98	20	15.000	300.000	3.255	303.255	40	636.237	40	626.364	40	616.491	606.510
SOTUVER 2002	100	6.000	600.000	20.472	620.472	100	612.542	100	603.830	100	630.144	623.082
SPRIC 98 C	20	2.000	40.000	986	40.986	20	40.260	40	84.847	40	83.415	81.967
TUNISIE LEASING 2	20	15.000	300.000	2.439	302.439	40	630.102	40	621.725	40	613.348	604.879
TUNISIE LEASING 2	60	20.000	1.200.000	1.168	1.201.168	80	1.672.463	80	1.648.913	80	1.625.362	1.601.553
EI Mouradi Skanes Ba	100	4.500	450.000	7.937	457.937	100	451.359					
TUNISIE LEASING 2	20	20.000	400.000	20.197	420.197	20	414.606	20	409.021	20	403.437	840.381
TUNISIE LEASING 2	60	10.000	600.000	29.309	629.309	60	620.380	60	611.549	60	602.717	839.056
TUNISIE LEASING 2	100	3.000	300.000	7.445	307.445	100	302.968	100	301.769			
JERBA AGHIR 2000	75	10.000	750.000	21.058	771.058	75	760.471	75	750.000	87,5	911.817	899.500
SEPCEM 2002	85,714	5.000	428.571	12.892	441.464	85,714	434.982	85,71	428.571	100	522.541	515.000
VAGA 2003	100	6.500	650.000	19.874	669.874	100	660.044	100	650.321	100	679.623	669.820
AFRICA 2003 A	100	4.500	450.000	962	450.962	100	471.172	100	464.459	100	457.746	450.959
AFRICA 2003 B	100	3000	300.000	641	300.641	100	314.115	100	309.639	100	305.164	300.639
CIL 2004/1	100	20.000	2.000.000	0	2.000.000							
Total			64.214.354	1.789.810	64.004.164		67.574.368		70.048.515		69.991.829	74.486.596

3.1.1. Au 30/09/04, le coût d'entrée des obligations est de 64.214 mille dinars contre 65.702 mille dinars au 30/06/04 et contre 72.356 mille dinars au 30/09/03.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.790 mille dinars contre 1.872 mille dinars au 30/06/04 et contre 2.131 mille dinars au 30/09/03.

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

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	solde
Solde au 31/12/2003	68.593.783			
AIL 2000		-160.000		
ATL 2001/2		-400.000		
CIL2002/1		-100.000		
JERBA 2000		-125.000		
SEPCM 2002		-71.430		
Tunisie Leasing 2004	300.000			
Sous Total au 31/03/2004	300.000	-856.430	0	
Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04		-556.430		68.037.354
Mouradi Golf		-20.000		
SPRIC Tr C		-40.000		
CIL 2000/1		-400.000		
BATAM 2000		-300.000		
ATL 1998		-250.000		
BDET 1999		-950.000		
Houria 2000		-625.000		
Skanes Beach	450.000			
Général Leasing 1999		-200.000		
Sous Total du deuxième trimestre 2004	450.000	-2.785.000	0	
Variations en coût entrée jusqu'au 30/6/04		-2.335.000		65.702.354
Samara 1998		-300.000		
General Leasing 2001B	0	-300.000		
GL 2001/A		-100.000		
Tunisie Leasing 2000/1	0	-300.000		
TUN LEASING 2002/1		-400.000		
AMLS 99/2	0	-100.000		
AIL 2002		-200.000		
Office des céréales 2001/01		-200.000		
Amen Lese 2001/01		-288.000		
ATL 2001/01		-400.000		
ATL 2000/01		-400.000		
CIL 2001/1		-500.000		
CIL 2004/1	2.000.000			
Sous Total au 30/09/2004	2.000.000	-3.488.000	0	
Variation en coût entrée au 30/9/04 / 30/06/04		-1.488.000		64.214.354

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 30/09/04 (dont 60 mille dinars d'intérêts sont échus depuis le 30/09/03, payé en partie début avril 2004 pour la moitié et 300 mille dinars un principal échu depuis le 16/05/04). Il est valorisé sans tenir compte :

- du niveau de la notation de Batam qui souligne que le défaut de paiement est d'ores et déjà constaté
- le différé du paiement de certaines échéances
- de l'information relative à la situation nette négative de la société (sans changement depuis le dernier trimestre, cf. BO du CMF n° 1770).

Ces informations n'assurent pas qu'il y aurait un remboursement normal des emprunts Batam aux échéances conventionnelles. Donc et du fait de l'arrêté quotidien de la Valeur Liquidative, la valeur attribuée à ces obligations ne nous semble pas refléter la réalité de ces encours, bien que les informations publiées n'ont pas élucidé le sort des "obligataires" (dont la SICAV l'Epargnant).

3.1.3.2 - Détention d'obligations garanties ou émises par la STB au delà des 10% :

Au 30/09/04, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB en plus de deux Billets de trésorerie également garantis par elle dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, les titres impliquant la STB en tant que bénéficiaire ou garant totalise ainsi plus de 15,29% de l'actif net (elle garantit les emplois suivants : BDET 1999, Berges du Lac 2003, Spric 1998 tranche C, Hôtel Houria 2000, Modern leasing 2001 tranche A et Samara 1998 ainsi que les billets de trésorerie)

3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 30/09/04, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 2.205 mille dinars contre 2.697 mille dinars au 30/06/04 et contre 5.621 mille dinars au 30/09/03. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 30.09.04			30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
		Coût entrée	Int cour	diffestim	val totale	val totale	val totale	val totale
BTNB NOV94	4.850	510.509	37.178	-0	547.687	537.446	527.317	1.095.354
BTNB FEV96	5.000	1.058.720	54.393	0	1.113.114	1.091.999	1.071.114	1.669.548
BTNB SEP94	5.000		0	0	0	534.197	523.754	502.754
BTN 7/6/94	11.000				0	0	1.311.633	1.288.659
BTN 2/5/95	5.000	526.542	17.375	0	543.917	533.331	1.129.739	1.087.741
Totaux		2.095.770	108.947	0	2.204.717	2.696.972	4.563.556	5.129.319

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

* Au 30/09/04, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 2.096 mille dinars contre 2.621 mille dinars au 30/06/04 et contre 5.345 mille dinars au 30/09/03.

* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 109 mille dinars contre 101 mille dinars au 30/06/04 et contre 222 mille dinars au 30/09/03.

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

Valeurs BTNB	Entrées	Remboursement	Ventes	solde
solde au 31/12/03				4.834.595
BTNB du 06/02/02		-529.360		
Sous Total au 31/03/2004	0	-529.360	0	
Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04		-529.360		4.305.235
BTN du 7/6/1994		-1.157.255		
BTN du 2/5/1995		-526.542		
Sous Total du deuxième trimestre 2004	0	-1.683.796	0	
Variations en coût d'entrée du 2 e Trim 04		-1.683.796		2.621.439
BTNB septembre 1994		-525.669		
Variations en coût d'entrée du 3 e Trim 04		-525.669		
Variations en coût entrée du 3 trim 2004		-525.669		2.095.770

3.2.2- Résorption des sur cotes et des décotes sur BTNB

Les sur cotes sur les 4850 bons du 1/11/94, sur les 5000 bons du 6/02/96 et sur les 5000 bons du 2/5/95.

Les résorptions échus ont dégagés des faibles différences qui restent à régulariser.

3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA):

Au 30/09/04, les BTA s'élèvent à 51.439 mille dinars contre 42.702 mille dinars au 30/06/04 et contre 20.538 mille dinars au 30/09/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	30/09/04					30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Total	val actuel	val actuel	val actuel	val actuel
BTAMARS2004	0	5000	0	0	0	0	0	5.178.130	5.117.637
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	119.158	4.200.938	4.147.200	4.094.046	4.254.676	4.200.938
BTA09juillet2004	1000	2500	2.498.750	37.521	2.536.271	2.660.134	2.618.997	2.577.860	2.536.271
BTA 12avril2004	1000	3500	3.500.000	84.115	3.584.115	3.539.123	3.673.610	3.629.107	3.584.115
BTA 09 Juillet 2014	1000	3000	3.004.500	45.025	3.049.525	3.198.160	3.148.796	3.099.432	3.049.525
BTA 11 juin 2008	1000	2000	2.008.000	32.844	2.040.844	2.013.622	2.094.992	2.068.066	2.040.844
BTA 09 juillet 2014	1000	5000	5.035.000	75.041	5.110.041	5.357.767	5.275.493	5.193.219	
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.013.000	30.016	2.043.016	2.142.107	2.109.197	2.076.288	
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.016.000	30.016	2.046.016	2.145.107	2.112.197	2.079.288	
BTA 09 juillet 2014	1000	3000	3.022.500	45.025	3.067.525	3.216.160	3.166.796	3.117.432	
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.002.000	50.893	2.052.893	2.025.671	2.107.041		
BTA 12 04 2010	1000	1000	1.004.000	25.447	1.029.447	1.015.836	1.056.521		
BTA 12 04 2010	1000	5000	5.010.000	127.233	5.137.233	5.069.178	5.272.603		
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.005.000	50.893	2.055.893	2.028.671	2.110.041		
BTA 11 06 2008	1000	2000	2.041.220	32.844	2.074.064	2.046.842			
BTA 14 04 2014	1000	2000	2.071.400	55.562	2.126.962	2.096.715			
Intérêts complémentaires				0	0	0	4.991		
BTA 14 04 2014	1000	1000	1.036.000	27.781	1.063.781	0			
BTA 14 04 2014	1000	3000	3.110.820	83.342	3.194.162	0			
BTA 15 SEPT 200	1000	3000	3.000.000	5.227	3.005.227	0			
BTA JUILLET 200	1000	2000	2.002.000	19.233	2.021.233	0			
sous total			50.461.970	977.216	51.439.186	42.702.294	38.845.320	33.273.496	20.529.329

Il faut noter ce qui suit :

- les BTA sont maintenus au coût d'acquisition. Leur valeur de réalisation comprend un complément d'intérêts de 4.991 dinars qu'il fallait rattacher aux BIT ;

- Les achats de ces BTA se sont accompagnés par le paiement des intérêts courus comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat nets ont atteint 121 mille dinars contre 296 mille dinars au 30/6/04 et contre 734 mille dinars au 31/03/04 (et contre 282 mille dinars au 31/12/03). Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 34 mille dinars contre 74 mille dinars au 30/06/04 et contre 188 mille dinars au 31/03/04 (et contre 75 mille dinars au 31/12/03) (cf. note n° 5 ci - dessous).

3.4. Respect des ratios d'emplois :

Au 30/09/04, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 65,82% contre 63,69% au 30/06/04).

3.5. Revenus du portefeuille titres :

Au 30/09/04, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 4.822 mille dinars contre 3.199 mille dinars au 30/06/04 et contre 4.393 mille dinars au 30/09/03. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes. Ils se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Revenus obligat+assimilés potentiels	2.755.348	3.066.140	3.119.636	2.468.072	2.797.558
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.468.072	-2.468.072	-2.468.072	-2.355.339	-2.355.339
Revenus obligat+assimilés échus	4.534.835	2.601.034	940.399	5.581.577	3.950.362
Total revenus de portefeuille	4.822.111	3.199.102	1.591.962	5.694.310	4.392.581
Autres revenus	7.030	0	0	33.660	3.831
Quote part des décotes/obligations	2.290	1.556	645	15.299	12.165
Dotations aux résorptions sur cotes	-86.042	-60.484	-13.477	-238.880	-207.921
Total des revenus liés port titr	4.745.388	3.140.174	1.579.131	5.504.388	4.200.656

Au 30/09/04, deux remarques méritent d'être signalées :

- compte tenu de la période résiduelle relative à la dernière échéance de la sur cotes sur BTNB et comme indiqué par le paragraphe 3.2.2. ci dessus, les divers régularisations ont abouti à la constatation de charges en plus de mille dinars.

- les revenus échus sur les obligations et valeurs assimilées sont majorés et correspondent à des intérêts complémentaires sur BIT.

NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 30/09/04, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 60.225 mille dinars contre 63.840 mille dinars au 30/06/04 et contre 71.424 mille dinars au 30/09/03. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Placements monétaires	59.186.554	61.762.258	58.596.654	46.760.231
liquidités	1.038.833	2.078.125	8.701.404	5.954.255
Total	60.225.387	63.840.383	67.298.057	52.714.486

Le ratio de liquidité immédiate n'a pas dépassé le seuil minimum de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif. Celui des liquidités relatives (liquidités et quasi liquidités 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 26,13% de l'actif net au 30/09/04 et contre 30,54% au 30/06/04). Enfin, le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT à plus d'un an n'a pas dépassé le seuil de 30% (il s'est situé à 7% au 30/09/04).

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

Au 30/09/04, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 59.187 mille dinars contre 61.762 mille dinars au 30/06/04 et contre 68.359 mille dinars au 30/09/03. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinars	30/09/04	% AN	30/06/04	% AN	31/03/04	% AN	31/12/03	% AN	30/09/03
Bons de trésor financiers	20.764.410		15.739.000		17.657.000		5.179.202		13.866.788
intérêts courus / BTF	6.681		4.115		8.249		3.591		4.267
Sous total BTF	20.771.090	11%	15.743.115	9%	17.665.249	10%	5.182.793	3%	13.871.055
Billets de trésorerie	16.200.000		17.200.000		18.300.000		13.500.000		15.550.000
Intérêts précomptés / BT	-2.668.897		-2.686.501		-2.689.789		-2.590.083		-2.883.186
intérêts courus / BT	2.140.354		2.024.663		1.834.677		1.686.797		1.837.967
Sous total BT	15.671.457	9%	16.538.162	9%	17.444.888	10%	12.596.714	8%	14.504.780
Certificats de dépôts	23.000.000		29.500.000		23.500.000		29.000.000		40.000.000
Intérêts précomptés / CD	-271.719		-49.364		-23.471		-28.964		-39.950
intérêts courus / CD	15.726		30.345		9.988		9.688		22.971
Sous total CD	22.744.007	13%	29.480.981	17%	23.486.517	13%	28.980.724	18%	39.983.021
Total placements monétaires	59.186.554		61.762.258		58.596.654		46.760.231		68.358.856

4.1.1. Au 30/09/04, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 20.771 mille dinars contre 15.743 mille dinars au 30/06/04 et contre 13.871 mille dinars au 30/09/03. Il comprend le reliquat de placement en "BTA équivalents" conduisant à des emplois similaires au BTF. Les durées résiduelles de ces placements sont différentes mais toutes inférieures à une année.

4.1.2. Au 30/09/04, les **billets de trésorerie commerciaux** totalisent en valeurs faciales 16.200 mille dinars contre 17.200 mille dinars au 30/06/04 et contre 15.550 mille dinars au 30/09/03. Comme déjà indiqué plus haut, leur valeur est minorée de 15.496 dinars (complément d'intérêts rattachés aux BTA).

Au 30/09/2004, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
inférieur à 3 mois	2.450.000	3.200.000	1.500.000	1.000.000	3.050.000
entre 3 et 6 mois	3.300.000	8.050.000	2.800.000	0	0
entre 6 et 12 mois	0	1.500.000	7.650.000	2.050.000	0
plus de 12 mois	10.450.000	4.450.000	6.350.000	10.450.000	12.500.000
Total général	16.200.000	17.200.000	18.300.000	13.500.000	15.550.000

Les intérêts précomptés au 30/09/04 sont de 2.669 mille dinars contre 2.686 mille dinars au 30/06/04 et contre 2.883 mille dinars au 30/09/03.

Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 2.140 mille dinars contre 2.025 mille dinars au 30/06/04 et contre 1.838 mille dinars au 30/09/03.

Il y a lieu de noter qu'une partie de ces placements est garantie par la STB à hauteur de 7,65% de l'actif net (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 30/09/04, les certificats de dépôts ont atteint en valeur de remboursement 23.000 mille dinars contre 29.500 mille dinars au 30/06/04 et contre 40.000 mille dinars au 30/09/03.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-272) mille dinars contre (-49) mille dinars au 30/06/04 et contre (-40) mille dinars au 30/09/03.

Parallèlement, les intérêts courus ont atteint 16 mille dinars contre 30 mille dinars au 30/06/04 et contre 23 mille dinars au 30/09/03.

4.1.4. Au 30/09/04, les placements monétaires ont générés des revenus pour 1.676 mille dinars contre 1.036 mille dinars au 30/06/04 et contre 1.753 mille dinars au 30/09/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Revenus potentiel / bons de trésor	6.681	4.115	8.249	3.591
Revenus échus/ bons de trésor	456.107	252.112	103.576	773.232
Rev. / bons de trésor au début période	-3.591	-3.591	-3.591	-63.517
Revenus potentiel / billets trésorerie	2.124.858	2.003.439	1.834.677	1.686.797
Revenus échus/ billets trésorerie	69.316	16.438	8.966	321.698
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.686.797	-1.686.797	-1.686.797	-1.360.729
Revenus potentiel / certif. dépôts	15.726	30.345	9.988	9.688
Revenus des CD début période	-9.688	-9.688	-9.688	-17.368
Revenus échus/ certif. dépôts	703.420	429.877	230.212	1.170.782
Total revenus / placements monétaires	1.676.031	1.036.251	495.593	2.524.172

4.2. Liquidités :

Au 30/09/04, le solde des comptes de liquidités est de 1.039 mille dinars contre 2.078 mille dinars au 30/06/04 et contre 3.065 mille dinars au 30/09/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Avoirs en banque	333.911	1.597.802	8.601.238	2.230.761	3.263.592
Sommes à recevoir	704.922	480.322	100.165	3.723.494	-198.373
Total général	1.038.833	2.078.125	8.701.404	5.954.255	3.065.218

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 30/09/04, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 334 mille dinars contre 1.598 mille dinars au 30/06/04 et contre 3.264 mille dinars au 30/09/03. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés.

Au fait, au 30/09/04, le solde du relevé est créditeur de 3.437.940 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + écart sur remboursement 2 trimestre 2002 pour 100 dinars
- + détachement coupon BTC du 2/9/02 au 08/09/02 pour 135 D
- + dividendes réinvestis 120.085 dinars
- + échéance d'intérêts intercalaires pour un total de 1.529 dinars
- + écart sur remboursement Amen Lease pour 3.333 dinars
- + intérêt du 8/01/04 pour **4.118 D**
- + divers écarts créditeurs pour 28 dinars
- + Souscription du 30/09/04 pour 1.222.190 dinars
- + intérêt intercalaires pour 6.426 dinars
- écart sur souscriptions de BTF du 31/10/02 pour 4.000 D
- frais du gestionnaire du 31/03/03 pour 1.340 dinars (investisseur)
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour 167 dinars (investisseur)
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour 168 dinars (investisseur)
- Commission placement CIL 2004/1 pour 289 dinars
- Rachat du 30/09/04 pour 840.798 dinars
- Achat BCT du 30/09/04 pour 3.466.410 dinars

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 482.711 dinars contre 1.859.216 dinars au 30/06/04 et contre 8.321.995 dinars au 31/03/04. Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 333.911 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

Au débit :

- + versement du 14/2/2001 pour 1.595 D
- + écart sur remboursement de 1.667 D
- + écart sur intérêts sur BTF non enregistrés pour 236 d
- + divers frais financiers et écarts pour 143 D (139 +1+3)
- + écart sur remboursements BTF non enregistrés pour 4.522 D (2 + 4.439 + 11 + 1+ 13 + 56)
- + divers frais financiers et écarts pour 27 D (1+3 + 6 + 15+2)
- + et des versements ou avis de crédit non enregistrés (total 118.285 D) : avis du 12/10/01 pour 114.383 D, versement chèque du 01/08/02 pour 1.425, avis pour 2.477 d),
- + versement chèque du 1/10/03 pour 1.479 dinars
- + écart sur remboursements CD du 2/01/04 pour 100 D
- + Intérêts de retard du 19/01/04 / remboursement échéance Samara pour 5.658 D
- + Complément d'intérêts sur BIT du 20/02/04 pour 21.154 D
- + intérêts partiels Batam du 2/04/04 pour 32.100 D (dont 3.100 D sont des intérêts de retard)
- + virement reçu du 01/07/04 pour **4.427** dinars (frais de réseau)
- + virement reçu du 01/09/04 pour **13.443** dinars (complément d'intérêts sur les billets de trésorerie)

Au crédit :

- Placement au 19/04/02 pour 1.667 D
- écart sur achat de 4000 certificat de dépôt du 28/5/03 pour 1.110 dinars
- Agios débiteurs pour **53.136** dinars (3.603 +243+46118+3152+10+**10**)
- diverses commissions et écarts pour 123 D

Ainsi, le solde rapproché au 30/09/04 est de 482.711 D.

Il est nécessaire de poursuivre l'apurement des mouvements en rapprochement dont certains font double emplois avec des créances ou des dettes. Parallèlement, certaines opérations (les intérêts reçus, les commissions et agios considérés comme étant à récupérer) peuvent avoir une incidence sur le niveau du résultat et par la même sur la valeur liquidative.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/09/04, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 705 mille dinars contre 480 mille dinars au 30/06/04 et contre 3.723 mille dinars au 31/12/03. Il s'analyse comme suit :

Désignations	30/09/04			30/06/04			31/03/04		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Mouradi Golf du 15/04/02	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682
Régul Amen Lease 1998/1 du 28/06/02		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000
BIAT 2002 9/12/02		0	0		0	0		19.843	19.843
BATAM 1998		60000	60.000		60000	60.000		60000	60.000
Amen lease 98/2 du 15/10/03	0		0	0		0	0		0
Amen lease 2002/1 du 15/10/03	0		0	0		0	0		0
ATL 2002/1	0		0	0		0	0		0
BTNB 1/11/94	0		0	0		0	0		0
TL 1999/2	0		0	0		0	0		0
AIL 99	0		0	0		0	0		0
AL 2000/2	0		0	0		0	0		0
ATL 98/2	0		0	0		0	0		0
BTKD 98	0		0	0		0	0		0
MIRMAR 200	0		0	0		0	0		0
BTKD 2000	0		0	0		0	0		0
CDS 2001	0		0	0		0	0		0
ATL 2000/2	0		0	0		0	0		0
capital CIL 2002/1	0		0	0		0	-100000		-100.000
SEPCEM 2002	4		4	4		4	4		4
Djerba Aghir du 31/03/04	0		0	125.000		125.000	125.000		125.000
Batam du 16/05/04	300.000		300.000	300.000		300.000			
15000 obligations samara	300.000	39.600	339.600						
ecart/20000 amen lease	10.000		10.000						
Total général	610.005	94.918	704.922	425.005	55.318	480.322	25.005	75.161	100.165

Ces sommes à l'encaissement méritent d'être apurées surtout que certaines sont au fait des revenus (5 mille dinars) et d'autres se trouvent en rapprochement bancaire. (cf. remarques en 4.2.1)

4.2.3. Sommes à régler :

Au 30/09/04, le compte "sommes à régler" est demeuré soldé.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 30/09/04, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement" et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Cette dernière est de 34.313 dinars contre 78.212 dinars au 30/06/04 et contre 6.228 dinars au 30/09/03.

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 30/09/04, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 175.995 mille dinars contre 172.973 mille dinars au 30/06/04 et contre 165.644 mille dinars au 30/09/03. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Capital en début d'exercice	155.786.700	155.786.700	155.786.700	158.859.200	158.859.200
Capital en début d'ex en primes					-101.450
Emissions	113.191.900	79.517.100	43.770.200	159.372.700	113.744.700
Rachats	-91.000.200	-60.378.900	-26.716.700	-162.445.200	-105.086.300
Variat Diff.d'estimat + régul.VDE	29.778	-19.070	-4.383	-83.618	-73.681
Plus valeur sur titres	-47.138	1	1	476	
Moins valeur sur titres	0	0	0	-3.004	-3.004
Sommes non distribuables	-1.751.440	-1.751.440	-1.751.440	-1.697.307	-1.595.857
Régul SND ex clos	-1.184.505	-808.042	-412.927	-940.013	-427.440
Régul des SND rachats	968.419	626.096	252.013	972.025	327.510
Report à nouveau	929	929	0	0	0
Autres résultats réportés	73	0	0	0	0
Régul report à nouveau	53	36	0	0	0
Résultat en Inst. Affectat.	-28	-28	6.941.198	447	447
Régul résult. Inst. Affectat.& arron	-1	-1	759.832	14	49
Sous total	175.994.541	172.973.380	178.624.494	154.035.721	165.644.173
Résultat de la période	5.766.244	3.742.799	1.848.105	6.940.738	5.638.203
Total Actif Net	181.760.784	176.716.179	180.472.599	160.976.458	171.282.376

Au 30/09/04, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/03	160.976.458	1.557.867	2.270
Souscriptions 1 trim. 2004	45.456.042	437.702	211
Montant nominal	43.770.200		
Régul sommes non distr et distribua	1.685.842		
Rachats 1 trimestre 2004	-27.771.242	-267.167	-87
Montant nominal	-26.716.700		
Régul sommes non distr et distribua	-1.054.542		
Variation différences d'estimation+autr	1.811.341		
Actifnet au 31/03/04	180.472.599	1.728.402	2.394
Souscriptions 2 trim. 2004	33.253.107	357.469	182
Montant nominal	35.746.900		
Régularisation souscriptions	-2.493.793		
Rachats 2 trimestre 2004	-31.981.617	-336.622	-135
Montant nominal	-33.662.200		
Régularisation rachats	1.680.583		
Variation autres éléments SN	-5.027.910		
Capital au 30/6/04	176.716.179	1.749.249	2.441
Souscriptions 3 trim. 2004	33.298.337	336.748	157
Montant nominal	33.674.800		
Régul sommes non distr	-376.463		
Rachats 3 trimestre 2004	-30.278.976	-306.213	-106
Montant nominal	-30.621.300		
Régularisation sommes non distr	342.324		
Variation autres éléments SN	2.025.244		
Capital au 30/9/04	181.760.784	1.779.784	2.492

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Les sommes distribuables ont atteint 5.767 mille dinars contre 3.744 mille dinars au 30/06/04 et contre 5.639 mille dinars au 30/09/03. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Sommes distribuables exercice en cours	5.766.244	3.742.799	1.848.105	6.940.738	5.638.203
Sommes distribuables exercices clos	927	929	6.941.198	476	476
Régul. Sommes distribuables exercice clos		-1	759.832	13	50
Totaux	5.767.171	3.743.727	9.549.136	6.941.227	5.638.729

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 30/09/04, le total des dettes à payer s'élève à 142 mille dinars contre 195 mille dinars au 30/06/04 et contre 719 mille dinars au 30/09/03. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
401 Gestionnaire	67.299	65.094	259.265	65.014	539.240
40101 Commission réseau	51.628	87.199	86.158	42.991	119.961
402 Dépositaire	22.922	43.652	42.995	21.412	59.897
Totaux	141.849	195.945	388.417	129.416	719.099

Ces soldes comptables dégagent des écarts qui méritent d'être apurés et qui peuvent se résumer comme suit :

Dettes à payer	30/09/04	solde recalculé	écarts
401 Gestionnaire	67.299	67.299	0
40101 Commission réseau	51.628	45.739	5.889
402 Dépositaire	22.922	22.869	53
Totaux	141.849	135.907	5.942

Frais de gestion et de dépôt :

Au 30/09/04, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 798 mille dinars contre 523 mille dinars au 30/06/04 et contre 721 mille dinars au 30/09/03. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte pas d'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 30/09/04, la valeur liquidative par action est de 101,125 dinars contre 101,024 dinars au 30/06/04 et contre 102,247 dinars au 30/09/03. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Actifnet	181.760.784	176.716.252	180.472.599	160.976.458	171.282.376
Nombre de titres en circulation	1.779.784	1.749.249	1.728.402	1.557.867	1.675.176
Valeur liquidative	102,12519	101,02407	104,41587	103,33132	102,24739