

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT ARRETEE AU 31 DECEMBRE 2003**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**  
**ARRETES AU 31 DECEMBRE 2003**

**01.** En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif (promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790), nous avons procédé à 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 31/12/2003.

Ces comptes donnés ci-joint font apparaître un total de l'actif du bilan de 161.106 mille dinars (MD), un résultat provisoire de 6.941 mille dinars et un actif net de 160.976 mille dinars pour 1 675 176 actions donnant une valeur liquidative de 103,331 dinars.

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

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 pour 1.626 mille dinars au 31/12/03 (sans tenir compte de l'échéance du 30/09/03 pour 60.000 dinars 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 fait l'objet d'un règlement judiciaire amiable et que ses capitaux propres sont absorbés par les pertes (cf. paragraphe 3.1.3.1. ).

**03.** Au 31/12/03, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations 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 décrite ci dessus, il est à noter que :

- L'apurement des mouvements en rapprochement n'est pas achevé. Certains mouvements font double emplois avec des créances ou des dettes. Ainsi, la banque doit diminuer de plus de 3648 mille dinars pour régulariser les sommes à l'encaissement.

- A partir du début du troisième trimestre 2003, la société a introduit des modifications sur le logiciel informatique au niveau de la manière de constater les régularisations (régularisation suivant la nature des mouvements en capital - souscriptions ou rachats - et non régularisation des éléments composant l'actif net). Donc, la comparabilité de ces comptes n'est plus assurée.

- A partir du 02/01/03, les "sur cotes", les "décotes" et les différences d'estimation sont résorbées sur la période résiduelle de détention et leur effet n'est plus constaté en une seule fois à l'échéance. Mais, elles sont effectuées dans des comptes globaux de manière que leur contrôle devient difficile.

- Certains frais et 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 si le dépositaire n'accepte pas ces restitutions.

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

**BILAN AU 31/12/2003**

<b>Actif</b>	<b>du 01/1/ 03 au 31/12/2003</b>	<b>du 01/1/ 03 au 30/09/2003</b>	<b>du 01/1/ 02 au 31/12/2002</b>
<b>AC 1 Portefeuille – titres</b>	<b>108 316 810</b>	<b>100 571 173</b>	<b>96 151 705</b>
Obligations et valeurs assimilées	108 316 810	100 571 173	96 151 705
<b>AC 2 Placements monétaires disponibles</b>	<b>52 714 486</b>	<b>71 424 074</b>	<b>69 210 164</b>
Placements monétaires	46 760 231	68 358 856	67 218 379
Disponibilités	5 954 255	3 065 218	1 991 784
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>74 579</b>	<b>6 228</b>	<b>0</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>			
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>161 105 875</b>	<b>172 001 475</b>	<b>165 361 868</b>
<b>PASSIF</b>	<b>129 416</b>	<b>719 099</b>	<b>170 756</b>
PA 1 Opérateurs Créditeurs	129 416	719 099	170 756
PA 2 Autres Créditeurs Divers	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>129 416</b>	<b>719 099</b>	<b>170 756</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>160 976 458</b>	<b>171 282 376</b>	<b>165 191 113</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>154 035 232</b>	<b>165 643 648</b>	<b>157 161 893</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>6 941 227</b>	<b>5 638 729</b>	<b>8 029 219</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	489	525	1 207
Sommes distribuables de l'exercice	6 940 738	5 638 203	8 028 013
<b>ACTIF NET</b>	<b>160 976 458</b>	<b>171 282 376</b>	<b>165 191 113</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>161 105 875</b>	<b>172 001 475</b>	<b>165 361 868</b>

## ETAT DE RESULTAT AU 31/12/03

	du 01/10/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 31/12/2003	du 01/01/02 au 31/12/2002	Du 01/10/02 au 31/12/2002
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>1 301 730</b>	<b>5 694 310</b>	<b>5 997 105</b>	<b>1 455 542</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 301 730	5 694 310	5 997 105	1 455 542
Revenus des autres valeurs	0	0	0	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>770 870</b>	<b>2 524 172</b>	<b>2 426 020</b>	<b>726 956</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>2 072 600</b>	<b>8 218 482</b>	<b>8 423 126</b>	<b>2 182 497</b>
CH 1 Charges de gestion des placements	258 949	979 723	937 438	252 394
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>1 813 651</b>	<b>7 238 759</b>	<b>7 485 688</b>	<b>1 930 103</b>
PR 3 Autres produits	32 962	48 958	114 763	3 048
CH 2 Autres charges	-30 959	-238 880	0	0
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 815 653</b>	<b>7 048 837</b>	<b>7 600 451</b>	<b>1 933 150</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-513 119	-108 099	427 562	99 791
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>1 302 535</b>	<b>6 940 738</b>	<b>8 028 013</b>	<b>2 032 941</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	513 119	108 099	-427 562	-99 791
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	9 937	83 618	78 367	-30 798
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-476	2 528	187 443	25 509
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 825 114</b>	<b>7 134 983</b>	<b>7 866 261</b>	<b>1 927 861</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2003

	du 1/10/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 31/12/2003	du 01/01/02 au 31/12/2002	du 01/10/2002 au 31/12/2002
<b>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>1 806 193</b>	<b>6 962 692</b>	<b>7 334 641</b>	<b>1 938 439</b>
Résultat d'exploitation	1 815 653	7 048 837	7 600 451	1 933 150
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-9 937	-83 618	-78 367	30 798
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	476	-2 528	-187 443	-25 509
<b>AN 2 Distribution de dividendes</b>	<b>0</b>	<b>-8 028 614</b>	<b>-7 454 292</b>	<b>0</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>	<b>-12 112 111</b>	<b>-3 148 732</b>	<b>17 980 644</b>	<b>3 370 500</b>
<b>a- Souscriptions</b>	<b>46 978 381</b>	<b>161 527 307</b>	<b>159 431 590</b>	<b>47 859 800</b>
Capital	45 628 000	159 372 700	153 947 600	47 859 800
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-512 581	-940 027	-1 545 926	0
Régularisation des sommes distribuables	1 862 961	3 094 635	7 029 916	0
<b>a- Rachats</b>	<b>-59 090 491</b>	<b>-164 676 039</b>	<b>-141 450 946</b>	<b>-44 489 300</b>
Capital	-57 358 900	-162 445 200	-136 218 300	-44 489 300
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	644 526	972 040	1 369 767	0
Régularisation des sommes distribuables	-2 376 117	-3 202 880	-6 602 413	0
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>-10 305 918</b>	<b>-4 214 654</b>	<b>17 860 993</b>	<b>5 308 939</b>
<b>AN 4 Actif Net</b>				
en début d'exercice	171 282 376	165 191 113	147 330 120	147 330 120
en fin d'exercice	160 976 458	160 976 458	165 191 113	165 191 113
<b>AN 5 Nombre d'actions</b>				
en début d'exercice	1 675 176	1 588 592	1 411 299	1 554 887
en fin d'exercice	1 557 867	1 557 867	1 588 592	1 588 592
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>103,33132</b>	<b>103,33132</b>	<b>103,98586</b>	<b>103,98586</b>
<b>AN 6 Taux de rendement annuel</b>	<b>4,23%</b>	<b>5,64%</b>	<b>4,88%</b>	<b>4,69%</b>

**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. 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.

**2.2.5. 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.

**2.2.6. 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 31/12/03, la valeur du portefeuille titres totalise environ 108.317 mille dinars contre 100.571 mille dinars au 30/09/03 et contre 96.152 mille dinars au 31/12/02. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/12/03		30/09/03		30/06/03		31/03/03		31/12/02	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	70.006.984	43%	74.501.751	43%	77.990.708	49%	79.087.709	49%	78.148.267	49%
BTN	5.129.319	3%	5.620.830	3%	6.089.789	4%	8.026.036	5%	8.570.631	5%
BTA	33.273.496	21%	20.529.329	12%	15.403.149	10%	9.091.354	6%	9.432.806	6%
Résorption diffestim	-92.989	-0%	-80.737	-0%	-31.152	-0%	-105.762	-0%		
<b>Total</b>	<b>108.316.810</b>	<b>67%</b>	<b>100.571.173</b>	<b>59%</b>	<b>99.452.494</b>	<b>64%</b>	<b>96.099.338</b>	<b>61%</b>	<b>96.151.705</b>	<b>61%</b>

**3.1. Obligations de sociétés :**

Au 31/12/03, le solde actuel du "Portefeuille Obligations" s'élève à 69.992 mille dinars contre 74.502 mille dinars au 30/09/03 et contre 78.148 mille dinars au 31/12/02. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/12/03 (valeurs en dinars)					30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val. actuel	Val. actuel	Val. actuel	Val. actuel
AIL 1999	60	10.000	600.000	4.235	604.235	839.154	827.862	816.693	805.646
AIL 2000/2	60	8000	480.000	26.144	506.144	499.368	492.593	485.892	674.858
AIL 2002	80	10.000	800.000	23.680	823.680	811.775	1.059.038	1.044.278	1.029.681
Amen Lease 2001-1	72	20.000	1.440.000	29.272	1.469.272	1.447.554	1.806.236	1.780.506	1.755.060
Amen Lease 2000-2	80	15.000	1.200.000	5.692	1.205.692	1.569.962	1.548.789	1.527.847	1.507.134
Amen Lease 98-1	0	9.000	0	0	0	0	0	188.648	185.807
Amen Lease 98-2	0	25.000	0	0	0	530.685	522.619	514.641	506.751
Amen Lease 99-2	60	5.000	300.000	7.042	307.042	302.808	420.498	414.913	409.390
Amen Lease 2002-1	80	10.000	857.143	10.856	867.999	1.057.534	1.042.411	1.027.452	1.012.658
ATL 2000-2	40	15.000	600.000	184	600.184	937.973	925.269	912.704	900.276
ATL 2001/2	80	20.000	1.600.000	86.935	1.686.935	1.663.060	1.639.186	1.615.570	2.108.668
ATL 98	25	10.000	250.000	8.996	258.996	254.837	250.678	526.129	537.992
ATL 98-2	0	10.000	0	0	0	210.661	207.435	204.243	201.087
ATL2000/1	80	20000	1.600.000	37.456	1.637.456	1.614.933	2.102.488	2.074.564	2.046.948
ATL2001/01	60	20.000	1.200.000	20.821	1.220.821	1.203.085	1.674.491	1.651.035	1.627.837
ATL 2002-1	80	8.000	640.000	7.971	647.971	845.414	833.476	821.669	809.991
Batam 98	0	3.000	0	0	0	0	63.141	62.094	61.059
Batam 2000	40	15.000	600.000	23.275	623.275	613.925	604.574	948.768	935.009
BATAM 2001	100	10.000	1.000.000	2.623	1.002.623	1.047.507	1.032.384	1.017.425	1.002.630
BDET 99/10 ans	6	950.000	5.700.000	178.402	5.878.402	5.797.946	5.717.490	6.949.961	6.858.136
Berges du lac	10	650.500	6.505.000	204.428	6.709.428	6.621.130	6.532.833	5.458.707	5.377.357
BH 1	100	30.000	3.000.000	0	3.000.000	3.128.460	3.085.169	3.042.349	3.000.000
BIAT 2002	100	15.000	1.500.000	4.328	1.504.328	1.566.982	1.546.092	1.525.430	1.505.018
BTEI 2001	100	34.000	3.400.000	32.867	3.432.867	3.580.452	3.530.746	3.481.581	3.432.957
BTKD 98	50	20.000	1.000.000	5.246	1.005.246	1.263.755	1.244.397	1.225.249	1.206.312
BTKD2000	70	40000	2.800.000	6.656	2.806.656	3.346.446	3.299.665	3.253.392	3.207.627
BTKD 2002	80	1.958	156.640	1.039	157.679	205.772	202.850	199.960	197.102
CIL 2002-2	100	10.000	1.000.000	17.377	1.017.377	1.002.295	1.047.178	1.032.219	1.017.425
Mouradi 2002	100	8.000	800.000	16.262	816.262	804.197	840.110	828.142	816.307
CDS 2001	60	10.000	600.000	1.262	601.262	843.573	829.458	815.496	801.688
CEREALES 2001	800	2.000	1.600.000	42.553	1.642.553	1.617.617	1.903.345	1.875.521	1.848.003
CIL 2000/1	40	20000	800.000	22.522	822.522	811.261	800.000	1.250.446	1.233.876
CIL 2000/2	40	18000	720.000	4.517	724.517	1.132.029	1.116.785	1.101.707	1.086.794
CIL 2002/1	80	5.000	400.000	17.572	417.572	413.426	407.654	401.945	524.103
CIL VI 98	0	1.000	0	0	0	0	0	0	18.124
CIL VII 98	0	7.000	0	0	0	0	0	147.929	145.582
CIL VIII 98	0	30.000	0	0	0	0	631.877	622.304	612.835
CIL2001/01	60	25.000	1.500.000	37.364	1.537.364	1.515.043	2.108.668	2.079.150	2.049.955
Djerba AG					0	0	0	0	1.042.192
EI Mazraa 2001	100	10.000	1.000.000	56.252	1.056.252	1.041.633	1.027.014	1.012.553	1.056.252
GL 2001 A	60	5.000	300.000	7.790	307.790	303.447	421.841	416.096	410.415
GL 2001 B	100	15.000	1.500.000	40.033	1.540.033	1.517.711	1.584.178	1.562.038	1.540.142
GL 2001/2	100	20.000	2.000.000	0	2.000.000	2.089.753	2.059.507	2.029.589	2.000.000
GL 99	20	10.000	200.000	6.106	206.106	203.283	200.460	417.736	412.213
HOURIA 2000	100	50.000	5.000.000	169.934	5.169.934	5.096.536	5.023.137	5.242.400	5.170.400
MIRMAR 2000	60	8000	480.000	1.395	481.395	668.672	659.638	650.703	641.866
MODERN LEASING	100	50.000	5.000.000	6.557	5.006.557	5.214.190	5.144.558	5.075.685	5.007.569
Mourdi gol 99	60	1.000	60.000	2.393	62.393	61.547	60.700	84.296	83.191
Meublalex	100	10.000	1.000.000	18.361	1.018.361	1.003.279	1.048.164	1.033.205	1.018.411
SELIMA CLUB 200	100	1.500	150.000	4.844	154.844	152.582	150.321	0	173.692
SAMARA 98	40	15.000	600.000	16.491	616.491	606.510	954.192	939.383	924.736
SOTUVER 02/RU	100	6.000	600.000	30.144	630.144	623.082	613.516	604.055	632.776
SPRIC TFC	40	2.000	80.000	3.415	83.415	81.967	80.521	127.267	125.137
TL 2000 - 1	40	15000	600.000	13.348	613.348	604.879	945.015	932.449	920.022
TL 2002/1	80	20.000	1.600.000	25.362	1.625.362	1.601.553	2.090.503	2.060.984	2.031.790
TL 98/1	0	15.000	0	0	0	0	319.095	314.158	309.276
TL 99-2	20	20.000	400.000	3.437	403.437	840.381	829.089	817.920	806.873
TL2001/01	60	10.000	600.000	2.717	602.717	839.056	827.118	815.311	803.633
Jerba 2000	87.5	10.000	875.000	36.817	911.817	899.500	887.183	875.000	0
SEPCM 2002	100	5.000	500.000	22.541	522.541	515.000	507.459	500.000	0
VAGA 2003	100	6.500	650.000	29.623	679.623	669.820	660.016	650.321	0
AFRICA 2003 Tr A	100	4500	450.000	7.746	457.746	450.959			
AFRICA 2003 Tr B	100	3000	300.000	5.164	305.164	300.639			
<b>Total</b>			<b>68.593.783</b>	<b>1.398.047</b>	<b>69.991.829</b>	<b>74.486.596</b>	<b>77.990.708</b>	<b>76.740.846</b>	<b>78.148.267</b>

**3.1.1.** Au 31/12/03, le coût d'entrée des obligations est de 68.594 mille dinars contre 72.356 mille dinars au 30/09/03 et contre 76.543 mille dinars au 31/12/02.

Ces titres ont engendré des intérêts courus pour 1.398 mille dinars et un écart sur intérêt de 15.155 dinars contre 2.131 mille dinars au 30/09/03 et un écart sur intérêt de 15.155 dinars et contre 1.608 mille dinars au 31/12/02. Il est à noter que l'écart sur les intérêts courus est apparu suite au transfert des soldes comptables de l'ancien au nouveau programme informatique.

Enfin, il est à noter que les différences d'estimation sont nulles depuis la fin de mars 2003 contre -3 mille dinars à fin décembre te septembre 2002.

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

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes
8000 AIL 2000		-160.000	
20 000 ATL 2001/2		-400.000	
5000 CIL 2002/1		-100.000	
10000 JERBA AGHIR 2000		-125.000	
1000 CIL VI 98		-20.000	
5000 SEPCM 2002	500.000		
8000 PALM BEACH 95		-162.425	
6500 VAGA 2003	650.000		
Sous Total au 31/03/2002	<b>1.150.000</b>	<b>-967.425</b>	<b>0</b>
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 03</b>		<b>182.575</b>	
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	
AMEN LEASE 98-1		-180.000	
Selima club 2003	150.000		
Berge du LAC	6.505.000	-5.155.000	
CIL VII 98		-140.000	
Général Leasing 1999		-200.000	
Sous Total du deuxième trimestre 2003	<b>6.655.000</b>	<b>-7.635.000</b>	<b>0</b>
<b>Variations en coût entrée jusqu'au 30/6/03</b>		<b>-797.425</b>	
Samara 1998		-300.000	
Tunisie Leasing 1998/1	0	-300.000	
Tunisie Leasing 2000/1	0	-300.000	
TUN LEASING 2002/1		-400.000	
Amen Lease 99/2		-100.000	
Batam 1998	0	-60.000	
GL 2001/A		-100.000	
AIL 2002		-200.000	
AFRICA 2003 TRANCHE A	450.000		
AFRICA 2003 TRANCHE B	300.000		
Office des céréales 2001.01		-200.000	
Amen Lese 2001/01		-280.000	
ATL 2001/01		-400.000	
ATL 2000/01		-400.000	
CIL 2001/1		-500.000	
CIL VIII		-600.000	
Sous Total au 30/09/2002	750.000	-4.140.000	<b>0</b>
<b>Variation en coût entrée au 30/9/03 / 30/06/03</b>		<b>-3.390.000</b>	
AIL 1999		-200.000	
AIL 2000/2		-300.000	
AMEN LEASE 1998-2		-500.000	
AMEN LEASE 2002-1		-142.857	
Miramar 2000		-160.000	
ATL 2000/2		-300.000	
ATL 98/2		-200.000	
ATL 2002/1		-160.000	
BTKD 2000		-400.000	
BTKD 98		-200.000	
BTKD 2002		-39.160	
CDS 2001		-200.000	
CIL2000/2		-360.000	
Tunisie Leasing 2001/1		-200.000	
T Leas 99-2		-400.000	
Sous Total au 31/12/2002	0	-3.762.017	<b>-3.762.017</b>
<b>Variations en coût entrée au 31/12/02</b>		<b>-7.949.442</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 1.686 mille dinars au 31/12/03 (dont 60 sont échus le 30/09/03) contre 1.999 mille dinars au 31/12/02. 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 (constant depuis le BO du CMF n° 1875)
- 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 31/12/03, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, la STB garantit à elle seule plus de 14,6% de l'actif net (elle garantit les emprunts suivants : BDET 1999, Berges du Lac 2003, Spric 1998 tranche C, Hôtel Houria 2000, Modern leasing 2001 tranche A et Samara 1998)

#### 3.1.3.3 - Inscription en une seule fois d'intérêts de retard sur le paiement des obligations des Berges du Lac

L'inscription en une seule fois des 29.828 d'intérêts de retard sur le paiement des obligations des Berges du Lac a généré une inégalité entre les actionnaires depuis le 1/05/03 jusqu'au 09/12/03.

**3.1.3.4 - Résorption des sur cotes et des décotes sur certaines obligations .**

Au cours de l'exercice 2003, les "décotes", les "sur cotes" et les différences d'estimation sur les obligations achetées sur le marché ont été étalées sur la durée résiduelle des échéances concernées. De ce fait, leur valeur du 31/12/03 est nulle contre (- 3.021) dinars au 31/12/02.

**3.2. Bons de Trésor négociables :**

Au 31/12/03, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 5.129 mille dinars contre 5.621 mille dinars au 30/09/03 et contre 8.571 mille dinars au 31/12/02. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 31.12.03				30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
		Coût entrée	Int cour	difestim	val totale	val totale	val totale	val totale	val totale
BTNB NOV 94	4.850	510.509	6.679	-0	517.187	1.095.354	1.074.816	1.054.502	1.034.411
BTNB FEV96	5.000	1.588.080	113.227	0	1.701.307	1.669.548	1.637.790	1.606.376	2.268.410
BTNB SEP94	5.000	525.669	13.311	-25.669	513.311	502.754	1.068.351	1.047.408	1.026.696
BTN 7/6/94	11.000	1.157.255	52.259	79.145	1.288.659	1.265.433	1.242.207	2.623.172	2.577.604
BTN 2/5/95	5.000	1.053.083	55.770	0	1.108.854	1.087.741	1.066.626	1.694.578	1.663.510
BTN 4/11/97	3.000	0	0		0	0	0	0	0
BTN 2/12/97	5.000	0	0		0	0	0	0	0
<b>Totaux</b>		4.834.595	241.247	53.477	<b>5.129.319</b>	<b>5.620.830</b>	<b>6.089.789</b>	<b>8.026.036</b>	<b>8.570.631</b>

\* Au 31/12/03, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 4.835 mille dinars contre 5.345 mille dinars au 30/09/03 et contre 8.084 mille dinars au 31/12/02.

\* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 241 mille dinars contre 222 mille dinars au 30/09/03 et contre 380 mille dinars au 31/12/02.

\* Les différences d'estimation relatives à chaque échéance des souscriptions des 11.000 bons du 7/6/94 et des 5000 bons de septembre 1994, sont étalées sur leur durée résiduelle respective. Mais, leur résorption dégage des faibles différences qui doivent être corrigées pour donner une image plus réelle de ces différences.

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

Valeurs BTNB	Entrées	Remboursement	Ventes
BTNB du 06/02/02		-529.360	
Sous Total au 31/03/2003	0	-529.360	0
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 03</b>		<b>-529.360</b>	
BTN du 7/6/1994		-1.157.255	
BTN du 2/5/1995		-526.542	
Sous Total du deuxième trimestre 2003	0	<b>-1.683.796</b>	0
<b>Variations en coût d'entrée du 2 e Trim 03</b>		<b>-1.683.796</b>	
<b>Variations en coût entrée jusqu'au 30/6/03</b>		<b>-2.213.156</b>	
BTNB septembre 1994		-525.669	
Sous Total au 30/09/2003	0	<b>-525.669</b>	0
<b>Variations en coût d'entrée</b>		<b>-525.669</b>	
<b>Variations en coût entrée du 1/1/03 au 30/9/03</b>		<b>-2.738.825</b>	
btbn nov 94		-510.509	
<b>Variations en coût d'entrée du 4e trim 03</b>		<b>-510.509</b>	0
<b>Variations en coût entrée du 1/1/03 au 31/12/2003</b>		<b>-3.249.333</b>	

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

Au 31/12/03, les BTA s'élèvent à 33.273 mille dinars contre 20.538 mille dinars au 30/09/03 et contre 9.433 mille dinars au 31/12/02. Il se détaille comme suit :

Désignations	Val fac.	Nombre	31/12/03		30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	
			Coût entrée	Int courus	Total	val actuel	val actuel	val actuel	val actuel
BTAMARS2004	1000	5000	4.983.500	194.630	5.178.130	5.117.637	5.057.144	4.997.308	
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	172.896	4.254.676	4.200.938	4.147.200	4.094.046	
BTA09juillet2004	1000	2500	2.498.750	79.110	2.577.860	2.536.271	2.659.681		
BTA12avril2004	1000	3500	3.500.000	129.107	3.629.107	3.584.115	3.539.123		
BTA 09 Juillet 2014	1000	3000	3.004.500	94.932	3.099.432	3.049.525			
BTA 11 juin 2008	1000	2000	2.008.000	60.066	2.068.066	2.040.844			
BTA 09 juillet 2014	1000	5000	5.035.000	158.219	5.193.219				
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.013.000	63.288	2.076.288				
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.016.000	63.288	2.079.288				
BTA 09 juillet 2014	1000	3000	3.022.500	94.932	3.117.432				
<b>sous total</b>			<b>32.163.030</b>	<b>1.110.466</b>	<b>33.273.496</b>	<b>20.529.329</b>	<b>15.403.148</b>	<b>9.091.354</b>	<b>9.432.806</b>

Il est à noter que les BTA sont maintenus au coût d'acquisition. Les achats des BTA se sont accompagnés par le paiement des intérêts courus comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat nets ont atteint 282 mille dinars au 31/12/03 ( 80% des 352.110 dinars d'intérêts bruts payés à l'achat). Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances pour 74.579 dinars.

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

Au 31/12/03, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 67,3% contre 59% au 30/09/03, contre 62% au 30/06/03 et au 31/03/03 et contre 57,58% au 31/12/02).

**3.5. Revenus du portefeuille titres :**

Au 31/12/03, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les autres revenus et ajustements des sur et décotes) totalisent 5.694 mille dinars contre 4.393 mille dinars au 30/09/03 et contre 5.997 mille dinars au 31/12/02. Avec les résorptions des décotes et des sur-cotes, ils se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Revenus obligat+assimilés potentiels	2.468.072	2.797.558	2.775.234	2.752.498	2.355.339
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.355.339	-2.355.339	-2.355.339	-2.355.339	-3.319.302
Revenus obligat+assimilés échus	5.581.577	3.950.362	2.340.251	980.586	6.961.068
<b>Total revenus de portefeuille</b>	<b>5.694.310</b>	<b>4.392.581</b>	<b>2.760.146</b>	<b>1.377.745</b>	<b>5.997.105</b>
Autres revenus	33.660	3.831	0	0	114.763
Quote part des décotes/obligations	15.299	12.165	8.110	4.147	
Dotations aux résorptions sur cotes	-238.880	-207.921	-164.970	-104.782	
<b>Total des revenus liés port titr</b>	<b>5.504.388</b>	<b>4.200.656</b>	<b>2.603.286</b>	<b>1.277.110</b>	<b>6.111.868</b>

Au 31/12/03, deux remarques méritent d'être signalées :

- l'impact du changement de la méthode du résorptions des sur cotes sur la période résiduelle de chaque échéance (signalé plus haut) a abouti à la constatation de charges pour 238 mille dinars contre 208 mille dinars au 30/09/03 ; les revenus sont de 15 milles contre 12 mille au 30/09/03.

- les plus values réalisées sur les obligations et valeurs assimilées sont minorés pour environ 2 mille dinars et majorés pour mille dinars.

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

Au 31/12/03, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 52.714 mille dinars contre 71.424 mille dinars au 30/09/03 et contre 69.210 mille dinars au 31/12/02. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Placements monétaires	46.760.231	68.358.856	56.724.195	55.551.016	67.218.379
liquidités	5.954.255	3.065.218	2.371.262	2.007.592	1.991.784
<b>Total</b>	<b>52.714.486</b>	<b>71.424.074</b>	<b>59.095.456</b>	<b>57.558.608</b>	<b>69.210.164</b>

Le ratio de liquidité a dépassé le seuil minimum de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif sans dépasser les 50% de l'actif net (il est de 26,8% contre 35,2% au 30/09/03 et contre 35,4% au 31/12/03 et ce, en tenant compte des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an).

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

Au 31/12/03, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 46.760 mille dinars contre 68.359 mille dinars au 30/09/03 et contre 67.218 mille dinars au 31/12/02. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinars	31/12/03	% AN	30/09/03	% AN	30/06/03	% AN	31/03/03	% AN	31/12/02
Bons de trésor financiers	5.179.202		13.866.788		21.802.044		10.836.025		18.187.015
intérêts courus / BTF	3.591		4.267		77.995		50.070		63.517
<b>Sous total BTF</b>	<b>5.182.793</b>	<b>3%</b>	<b>13.871.055</b>	<b>8%</b>	<b>21.880.040</b>	<b>14%</b>	<b>10.886.095</b>	<b>7%</b>	<b>18.250.532</b>
Billets de trésorerie	13.500.000		15.550.000		16.050.000		15.050.000		15.550.000
Intérêts précomptés /BT	-2.590.083		-2.883.186		-2.875.976		-2.874.992		-2.874.408
intérêts courus / BT	1.686.797		1.837.967		1.675.508		1.518.208		1.360.729
<b>Sous total BT</b>	<b>12.596.714</b>	<b>8%</b>	<b>14.504.780</b>	<b>8%</b>	<b>14.849.532</b>	<b>9%</b>	<b>13.693.216</b>	<b>9%</b>	<b>14.036.321</b>
Certificats de dépôts	29.000.000		40.000.000		20.000.000		31.000.000		35.000.000
Intérêts précomptés / CD	-28.964		-39.950		-14.142		-38.910		-85.843
intérêts courus / CD	9.688		22.971		8.766		10.615		17.368
<b>Sous total CD</b>	<b>28.980.724</b>	<b>18%</b>	<b>39.983.021</b>	<b>23%</b>	<b>19.994.623</b>	<b>13%</b>	<b>30.971.705</b>	<b>19%</b>	<b>34.931.525</b>
<b>Total placements monétaires</b>	<b>46.760.231</b>	<b>29%</b>	<b>68.358.856</b>	<b>40%</b>	<b>56.724.195</b>	<b>36%</b>	<b>55.551.016</b>	<b>35%</b>	<b>67.218.379</b>

**4.1.1.** Au 31/12/03, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 5.183 mille dinars contre 13.871 mille dinars au 30/09/03 et contre 18.250 mille dinars au 31/12/02. Il comprend au reliquat des souscriptions de durées résiduelles différentes mais toutes inférieures à une année.

**4.1.2.** Au 31/12/03, les billets de trésorerie commerciaux totalisent en coût d'entrée 13.500 mille dinars contre 15.550 mille dinars au 30/09/03 et contre le même montant au 31/12/02.

Au 31/12/2003, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
inférieur à 3 mois	1.000.000	3.050.000	1.500.000	500.000	1.000.000
entre 3 et 6 mois	0	0	2.050.000	0	0
entre 6 et 12 mois	2.050.000	0	0	2.050.000	2.050.000
plus de 12 mois	10.450.000	12.500.000	12.500.000	12.500.000	12.500.000
<b>Total général</b>	<b>13.500.000</b>	<b>15.550.000</b>	<b>16.050.000</b>	<b>15.050.000</b>	<b>15.550.000</b>

Les intérêts précomptés au 31/12/03 sont de 2.590 mille dinars contre 2.883 mille dinars au 30/09/03 et contre 2.874 mille dinars au 31/12/02.

Les revenus potentiels sur ces billets de trésorerie ont atteint 1.687 mille dinars contre 1838 mille dinars au 30/09/03 et contre 1.361 mille dinars au 31/12/02. Les revenus échus sont de 322 mille dinars au 31/12/03 contre 26 mille dinars au 30/09/03 et 236 mille dinars au 31/12/02

**4.1.3.** Au 31/12/03, les certificats de dépôts ont atteint en valeur de remboursement 29.000 mille dinars contre 40.000 mille dinars au 30/09/03 et contre 35.000 mille dinars au 31/12/02.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-29) mille dinars contre (- 40) mille dinars au 30/09/03 et contre (- 86) mille dinars au 31/12/02.

Parallèlement, les intérêts courus ont atteint 10 mille dinars contre 23 mille dinars au 30/09/03 et contre 17 mille dinars au 31/12/02. Au 31/12/03, les intérêts échus sont de 1.171 mille dinars contre 592 mille dinars au 31/12/02

**4.1.4.** Au 31/12/03, les placements monétaires ont générés des revenus pour 2.524 mille dinars contre 1.753 mille dinars au 30/09/03 et contre 2.426 mille dinars au 31/12/02. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Revenus potentiel / bons de trésor	3.591	4.267	77.995	50.070	63.517
Revenus échus/ bons de trésor	773.232	479.892	358.426	200.965	1.319.483
Rev. / bons de trésor au début période	-63.517	-63.517	-63.517	-63.517	-315.955
Revenus potentiel / billets trésorerie	1.686.797	1.837.967	1.675.508	1.518.208	1.360.729
Revenus échus/ billets trésorerie	321.698	25.605	16.667	2.399	235.655
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.360.729	-1.360.729	-1.360.729	-1.360.729	-847.100
Revenus potentiel / certif dépôts	9.688	22.971	8.766	10.615	17.368
Revenus des CD début période	-17.368	-17.368	-17.368	-17.368	
Revenus échus/ certif dépôts	1.170.782	824.215	602.014	329.926	592.323
<b>Total revenus / placements monétaires</b>	<b>2.524.172</b>	<b>1.753.302</b>	<b>1.297.762</b>	<b>670.568</b>	<b>2.426.020</b>

## 4.2. Liquidités :

Au 31/12/03, le solde des comptes de liquidités a atteint 5.954 mille dinars contre 3.065 mille dinars au 30/09/03 et contre 1.992 mille dinars au 31/12/02. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Avoirs en banque	2.230.761	3.263.592	2.082.315	466.554	1.762.515
Sommes à recevoir	3.723.494	-198.373	288.947	1.541.038	229.270
<b>Total général</b>	<b>5.954.255</b>	<b>3.065.218</b>	<b>2.371.262</b>	<b>2.007.592</b>	<b>1.991.784</b>

### 4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/12/03, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 2.231 mille dinars contre 3.264 mille dinars au 30/09/03 et contre 1.763 mille dinars au 31/12/02. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés.

Au fait, au 31/12/03, le solde du relevé est créditeur de 7 120 735 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + divers écarts créditeurs pour 27 dinars
- + 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
- + échéance Samara pour 359.400 dinars
- + Souscriptions du 31/12/03 des actions de la SICAV pour **16 247 964** dinars
- + divers échéances d'intérêts à apurer pour **1067.930** dinars (cf. régularisation des sommes à l'encaissement)
- écart sur souscriptions de BTF du 31/10/02 pour 4.000 D
- frais du gestionnaire du 31/03/03 pour 126.935 dinars
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour 28.007 dinars
- frais du dépositaire du 31/03/03 pour 15.814 dinars
- 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
- rachats du 31/12/03 des actions de la SICAV pour **17 832 484** dinars

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 6 908 990 dinars.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 2.230.761 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 (3 + 6 + 15+2+1)
- + et des versements ou avis de crédit non enregistrés (total 118.366 D) : avis du 12/10/01 pour 114.383 D, avis du 30/11/01 pour 81 D, versement chèque du 01/08/02 pour 1.425, avis pour 2.477 d),
- + intérêts intercalaires BIAT 2002 pour 20.064 D (1 trimestre 03)
- + règlement d'échéances pour **4.756.880** dinars (cf. régularisation des sommes à l'encaissement)
- + versement chèque du 1/10/03 pour **1.479** dinars

Au crédit :

- virement de frais de gestion du 14/01/03 pour 170.757 dinars
- Placement au 19/04/02 pour 1.667 D



- diverses commissions et écarts pour 100 D (dont **9** concerne le trimestre en cours)
- écart sur achat de 4000 certificat de dépôt du 28/5/03 pour 1.110 dinars
- Agios débiteurs du 2 et 3e trimestre 2003 pour **53.116** dinars (3.603 +243+**46118+3152** )

Ainsi, le solde rapproché au 31/12/03 est de 6.908 990 D.

Il est nécessaire de poursuivre l'apurement des mouvements en rapprochement dont certains font double emplois avec des créances ou des dettes. La banque doit diminuer de plus de 3648 mille dinars pour régulariser les sommes à l'encaissement.

Parallèlement, certaines opérations (les commissions et les intérêts reçus sont considérés comme étant à récupérer) peuvent avoir une incidence sur le niveau du résultat si cette supposition ne serait pas vérifiée.

**4.1.4.** Au 31/12/03, les placements monétaires ont générés des revenus pour 2.524 mille dinars contre 1.753 mille dinars au 30/09/03 et contre 2.426 mille dinars au 31/12/02. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Revenus potentiel / bons de trésor	3.591	4.267	77.995	50.070	63.517
Revenus échus/ bons de trésor	773.232	479.892	358.426	200.965	1.319.483
Rev./ bons de trésor au début période	-63.517	-63.517	-63.517	-63.517	-315.955
Revenus potentiel / billets trésorerie	1.686.797	1.837.967	1.675.508	1.518.208	1.360.729
Revenus échus/ billets trésorerie	321.698	25.605	16.667	2.399	235.655
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.360.729	-1.360.729	-1.360.729	-1.360.729	-847.100
Revenus potentiel / certif dépôts	9.688	22.971	8.766	10.615	17.368
Revenus des CD début période	-17.368	-17.368	-17.368	-17.368	
Revenus échus/ certif dépôts	1.170.782	824.215	602.014	329.926	592.323
<b>Total revenus / placements monétaires</b>	<b>2.524.172</b>	<b>1.753.302</b>	<b>1.297.762</b>	<b>670.568</b>	<b>2.426.020</b>

## 4.2. Liquidités :

Au 31/12/03, le solde des comptes de liquidités a atteint 5.954 mille dinars contre 3.065 mille dinars au 30/09/03 et contre 1.992 mille dinars au 31/12/02. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Avoirs en banque	2.230.761	3.263.592	2.082.315	466.554	1.762.515
Sommes à recevoir	3.723.494	-198.373	288.947	1.541.038	229.270
<b>Total général</b>	<b>5.954.255</b>	<b>3.065.218</b>	<b>2.371.262</b>	<b>2.007.592</b>	<b>1.991.784</b>

### 4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/12/03, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 2.231 mille dinars contre 3.264 mille dinars au 30/09/03 et contre 1.763 mille dinars au 31/12/02. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés.

Au fait, au 31/12/03, le solde du relevé est créditeur de 7 120 735 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + divers écarts créditeurs pour 27 dinars
- + 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
- + échéance Samara pour 359.400 dinars
- + Souscriptions du 31/12/03 des actions de la SICAV pour **16 247 964** dinars
- + divers échéances d'intérêts à apurer pour **1067.930** dinars (cf. régularisation des sommes à l'encaissement)
- écart sur souscriptions de BTF du 31/10/02 pour 4.000 D
- frais du gestionnaire du 31/03/03 pour 126.935 dinars
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour 28.007 dinars
- frais du dépositaire du 31/03/03 pour 15.814 dinars
- 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
- rachats du 31/12/03 des actions de la SICAV pour **17 832 484** dinars

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 6 908 990 dinars.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 2.230.761 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 (3 + 6 + 15+2+1)
- + et des versements ou avis de crédit non enregistrés (total 118.366 D) : avis du 12/10/01 pour 114.383 D, avis du 30/11/01 pour 81 D, versement chèque du 01/08/02 pour 1.425, avis pour 2.477 d),
- + intérêts intercalaires BIAT 2002 pour 20.064 D (1 trimestre 03)
- + règlement d'échéances pour **4.756.880** dinars (cf. régularisation des sommes à l'encaissement)
- + versement chèque du 1/10/03 pour **1.479** dinars

Au crédit :

- virement de frais de gestion du 14/01/03 pour 170.757 dinars
- Placement au 19/04/02 pour 1.667 D
- diverses commissions et écarts pour 100 D (dont 9 concerne le trimestre en cours)
- écart sur achat de 4000 certificat de dépôt du 28/5/03 pour 1.110 dinars
- Agios débiteurs du 2 et 3e trimestre 2003 pour **53.116** dinars (3.603 +243+**46118+3152** )

Ainsi, le solde rapproché au 31/12/03 est de 6.908 990 D.

Il est nécessaire de poursuivre l'apurement des mouvements en rapprochement dont certains font double emplois avec des créances ou des dettes. La banque doit diminuer de plus de 3648 mille dinars pour régulariser les sommes à l'encaissement.

Parallèlement, certaines opérations (les commissions et les intérêts reçus sont considérés comme étant à récupérer) peuvent avoir une incidence sur le niveau du résultat si cette supposition ne serait pas vérifiée.

#### 4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/12/03, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 3.723 mille dinars contre (-198) mille dinars au 30/09/03 et contre 229 mille dinars au 31/12/02. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/12/03			30/09/03			30/06/03			31/03/03		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Vaga 2003	0	0	0	0	5.877	5.877	0	5.877	5.877	0	5.877	5.877
Djerba AG, échéance du 31 mars						0			0	125.000	56.000	181.000
SEPM 2002		0	0		4.932	4.932		4.932	4.932		4.932	4.932
Spric du 28/05/2000	0	0	0	14.400	0	14.400	14.400	0	14.400	14.400	0	14.400
BTA mars 2004		0	0		0	0		0	0		239.344	239.344
BTA mars 2009		0	0		0	0		0	0		0	0
Mouradi Golf du 15/04/02	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682
BTNB du 3/6/97 du 4/6/02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	500.000	168.000	668.000
Régul Amen Lease 1998/1 du 28/06/02		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000
BTEI 2001 31/10/2002		0	0		0	0		0	0		197.200	197.200
BTKD 2002		0	0		0	0		0	0		2.509	2.509
BIAT 2002 9/12/02		19.843	19.843		19.843	19.843		19.843	19.843		19.843	19.843
BATAM 16 mai 2003	0	0	0	-300.000	0	-300.000		0	55.800		55.800	55.800
SELIMA CLUB 2002 du 19/06/03		0	0		1.258	1.258		1.258	1.258		1.258	1.258
BATAM 1998		60000	60.000		60000	60.000		0	0		0	0
AMEN LEASE 1981 DU30/06/03			0			0	180.000	11.520	191.520			
Amen lease 98/2 du 15/10/03	500.000		500.000									
Amen lease 2002/1 du 15/10/03	143.333		143.333									
ATL 2002/1	160.000		160.000									
BTNB 1/11/94	485.000		485.000									
TL 1999/2	400.000		400.000									
AIL 99	200.000		200.000									
AL 2000/2	300.000		300.000									
ATL 98/2	200.000		200.000									
BTKD 98	200.000		200.000									
MIRMAR 200	160.000		160.000									
BTKD 2000	400.000		400.000									
CDS 2001	200.000		200.000									
ATL 2000/2	300.000		300.000									
<b>Total général</b>	<b>3.648.333</b>	<b>75.161</b>	<b>3.723.494</b>	<b>-285.600</b>	<b>87.227</b>	<b>-198.373</b>	<b>194.400</b>	<b>94.547</b>	<b>288.947</b>	<b>639.400</b>	<b>901.638</b>	<b>1.541.038</b>

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 31/12/03, le compte "sommes à régler" est demeuré soldé.

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

Au 31/12/03, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement" et une retenue à la source sur BTA. Cette dernière est de 74.579 dinars contre 6.228 dinars au 30/09/03 et contre rien au 31/12/02.

#### NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/12/03, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 154.036 mille dinars contre 165.670 mille dinars au 30/09/03 et contre 157.163 mille dinars au 31/12/02. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Capital en début d'exercice	158.859.200	158.859.200	158.859.200	158.859.200	141.129.900
Capital en début d'ex en primes		-101.450	-101.450	-101.450	-101.450
Emissions	159.372.700	113.744.700	73.184.700	30.632.000	153.947.600
Rachats	-162.445.200	-105.086.300	-75.722.300	-43.503.300	-136.218.300
Différence d'estimat Portefeuille	-83.618	-73.681	-63.096	-33.033	-78.367
Plus value sur titres	476				0
Moins value sur titres	-3.004	-3.004	-2.900	-857	-187.443
Sommes non distribuables	-1.697.307	-1.595.857	-1.595.857	-1.595.857	-1.153.888
Régul SND ex clos	-940.013	-427.440	24.914	138.763	-176.164
Regul des SND rachats	972.025	327.510			
Report à nouveau	0	0	0	0	1.076
Autres résultats réportés	0	0	0	0	5
Régul report à nouveau	0	0	0	0	130
Résultat en Inst. Affectat.	447	447	447	8.029.219	0
Régul résult. Inst. Affectat.& arron	14	49	16	-646.292	0
<b>Sous total</b>	<b>154.035.721</b>	<b>165.644.173</b>	<b>154.583.674</b>	<b>151.778.393</b>	<b>157.163.100</b>
Résultat de la période	6.940.738	5.638.203	3.535.484	1.646.820	8.028.013

Il est à noter que le solde du capital de début de la période est régularisé avec les "sommes non distribuables des exercices clos". pour le ramener à la valeur nominale comme il apparaît ci dessus (La différence de 101.450 dinars est donc apurée)

Au 31/12/03, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montant nom.	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/02	<b>157.163.100</b>	<b>1.588.592</b>	<b>2.173</b>
<b>Souscriptions 1 trim. 2003</b>	<b>32.012.445</b>	306.320	142
Montant nominal	30.632.000		
Régularisation souscriptions	1.380.445		
<b>Rachats 1 trimestre 2003</b>	<b>-45.457.724</b>	-435.033	-127
Montant nominal	-43.503.300		
Régularisation rachats	-1.954.424		
Variation autres éléments SN	<b>8.060.572</b>		
<b>Capital au 31/3/03</b>	<b>151.778.393</b>	<b>1.459.879</b>	<b>2.188</b>
<b>Souscriptions 2 trim. 2003</b>	<b>44.284.339</b>	425.527	156
Montant nominal	42.552.700		
Régularisation souscriptions	1.731.639		
<b>Rachats 2 trimestre 2003</b>	<b>-31.870.934</b>	-322.190	-148
Montant nominal	-32.219.000		
Régularisation rachats	348.066		
Variation autres éléments SN	<b>-9.608.124</b>		
<b>Capital au 30/6/03</b>	<b>154.583.674</b>	<b>1.563.216</b>	<b>2.196</b>
<b>Souscriptions 3 trim. 2003</b>	<b>38.252.143</b>	405.600	157
Montant nominal	40.560.000		
Régul sommes non distr	-2.307.857		
<b>Rachats 3 trimestre 2003</b>	<b>-26.880.031</b>	-293.640	-106
Montant nominal	-29.364.000		
Régularisation sommes non distr	2.483.969		
Variation autres éléments SN	<b>-312.138</b>		
<b>Capital au 30/9/03</b>	<b>165.643.648</b>	<b>1.675.176</b>	<b>2.247</b>
<b>Souscriptions 4 trim. 2003</b>	<b>46.978.380</b>	456.280	157
Montant nominal	45.628.000		
Régul sommes non distr et distribuab	1.350.380		
<b>Rachats 4 trimestre 2003</b>	<b>-59.090.491</b>	-573.589	-134
Montant nominal	-57.358.900		
Régul sommes non distr et distribuab	-1.731.591		
Variation différences d'estimation+autr	<b>504.184</b>		
<b>Capital au 31/12/03</b>	<b>154.035.721</b>	<b>1.557.867</b>	<b>2.270</b>

**NOTE N° 7 : PASSIFS :**

Au 31/12/03, le total des dettes à payer s'élève à 129 mille dinars contre 719 mille dinars au 30/09/03 et contre 170 mille dinars au 31/12/02. Ce solde comptable se présente comme suit :

Créances à recevoir	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
401 Gestionnaire	65.014	539.240	350.903	174.465	126.935
40101 Commission réseau	42.991	119.961	78.109	38.900	28.007
402 Dépositaire	21.412	59.897	38.971	19.366	15.814
<b>Totaux</b>	<b>129.416</b>	<b>719.099</b>	<b>467.983</b>	<b>232.732</b>	<b>170.756</b>

Ces soldes représenteraient les dettes à payer au gestionnaire de décembre 2003 et celles à payer au dépositaire et au réseau pour le 4e trimestre de 2003. Des faibles écarts par rapport aux facturations sont relevés et sont à ajuster.

**Frais de gestion et de dépôt :**

Au 31/12/03, le total des charges de gestion et de dépôt est de 980 mille dinars contre 721 mille dinars au 30/09/03 et contre 937 mille dinars au 31/12/02. 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 est attendue.

**NOTE N° 8 : SOMMES DISTRIBUABLES :**

Au 31/12/03, les sommes distribuables ont atteint 6.941 mille dinars contre 5.638 mille dinars au 30/09/03 et contre 8.029 mille dinars au 31/12/02. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Sommes distribuables exercice en cours	6.940.738	5.638.203	3.535.484	1.646.820	8.028.013
Sommes distribuables exercices clos	476	476	490	7.382.928	1.076
Régul. Sommes distribuables exercice clos	13	50	0	0	130
<b>Totaux</b>	<b>6.941.227</b>	<b>5.638.729</b>	<b>3.535.974</b>	<b>9.029.748</b>	<b>8.029.219</b>

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

Au 31/12/03, la valeur liquidative par action est de 103,331 D contre 102,247 D au 30/09/03 et contre 103,985 D au 31/12/02. Elle se présente comme suit :

	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Actifnet	160.976.458	171.282.376	158.119.158	153.425.213	165.191.113
Nombre de titres en circulation	1.557.867	1.675.176	1.563.216	1.459.879	1.588.592
<b>Valeur liquidative</b>	<b>103,33132</b>	<b>102,24739</b>	<b>101,14991</b>	<b>105,09447</b>	<b>103,98586</b>

