

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT ARRETEE AU 31 DECEMBRE 2004****RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 31/12/2004**

**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 31/12/2004.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 182.035 mille dinars, un résultat distribuable provisoire pour le trimestre de 1.904 mille dinars, un résultat distribuable cumulé pour les quatre trimestres de 7.558 mille dinars et un actif net de 181.880 mille dinars pour 1 761 918 actions donnant une valeur liquidative de 103,228 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.** Au 31/12/04, 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).

**03.** Sur la base de notre examen limité et sous réserve du paragraphe 02 ci dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs ou qu'ils ne sont pas conformes à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des normes tunisiennes 16 à 18.

**04.** Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 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 emplois 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 3.1.3.1, la SICAV détient des encours des emprunts Batam pour 1.685 mille dinars au 30/09/04 (dont 330 mille dinars d'échéances dont le paiement est différé). Cet encours a fait l'objet d'une dépréciation pour 337 mille dinars la 11/10/04 et pour 983 mille dinars le 27/12/04 de manière à ce que le taux de dépréciation ait atteint 78,4% de l'encours du 30/09/04 (principal et intérêts). De plus, depuis le 01/10/04, le calcul des intérêts courus est suspendu. De cette façon, l'encours des emprunts détenu sur Batam au 31/12/04 apparaît pour 364 mille dinars.

- 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 3.2.2, 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 31/12/2004**

<b>Actif</b>	<b>du 01/01/04 au 31/12/2004</b>	<b>du 01/1/ 04 au 30/09/2004</b>	<b>du 01/1/ 03 au 31/12/2003</b>
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>	<b>130 753 510</b>	<b>121 642 933</b>	<b>108 316 810</b>
Obligations et valeurs assimilées	127 216 811	119 638 582	108 316 810
Actions OPCVM	3 536 699	2 004 350	
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>	<b>50 947 679</b>	<b>60 225 387</b>	<b>52 714 486</b>
Placements monétaires	50 428 050	59 186 554	46 760 231
Disponibilités	519 628	1 038 833	5 954 255
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>333 782</b>	<b>34 313</b>	<b>74 579</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>			
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>182 034 970</b>	<b>181 902 633</b>	<b>161 105 875</b>
<b>PASSIF</b>	<b>154 886</b>	<b>141 849</b>	<b>129 416</b>
PA 1 Opérateurs Créditeurs	154 886	141 849	129 416
PA 2 Autres Créditeurs Divers	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>154 886</b>	<b>141 849</b>	<b>129 416</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>181 880 084</b>	<b>181 760 784</b>	<b>160 976 458</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>174 321 445</b>	<b>175 993 613</b>	<b>154 035 232</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>7 558 639</b>	<b>5 767 171</b>	<b>6 941 227</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	928	927	489
Sommes distribuables de l'exercice	7 557 711	5 766 244	6 940 738
<b>ACTIF NET</b>	<b>181 880 084</b>	<b>181 760 784</b>	<b>160 976 458</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>172 034 970</b>	<b>181 902 633</b>	<b>161 105 875</b>

### ETAT DE RESULTAT AU 31/12/2004

	du 01/10/04 au 31/12/2004	du 01/01/04 au 31/12/2004	du 01/01/04 au 31/09/2004	du 01/10/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 31/12/2003
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>3 241 755</b>	<b>6 440 856</b>	<b>4 822 111</b>	<b>1 301 730</b>	<b>5 694 310</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées	3 241 755	6 440 856	4 822 111	1 301 730	5 694 310
Revenus des autres valeurs	0	0	0	0	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>1 241 613</b>	<b>2 277 864</b>	<b>1 676 031</b>	<b>770 870</b>	<b>2 524 172</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>4 483 368</b>	<b>8 717 720</b>	<b>6 498 142</b>	<b>2 072 600</b>	<b>8 118 482</b>
CH 1 Charges de gestion des placements	555 589	1 078 782	797 626	258 949	979 723
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>3 927 779</b>	<b>7 639 938</b>	<b>5 700 516</b>	<b>1 813 651</b>	<b>7 238 759</b>
PR 3 Autres produits	8 643	10 199	9 320	32 962	48 958
CH 2 Autres charges	-61 344	-121 828	-86 042	-30 959	-238 880
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 875 078</b>	<b>7 528 309</b>	<b>5 623 794</b>	<b>1 818 653</b>	<b>7 048 837</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-60 166	29 402	142 450	-513 119	-108 099
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>3 814 912</b>	<b>7 557 711</b>	<b>5 766 244</b>	<b>1 302 535</b>	<b>6 940 738</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	60 166	-29 402	-142 450	513 119	108 099
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	1 192 616	1 211 687	-34 116	9 937	83 618
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-1 292 416	-1 292 417	51 476	-476	2 528
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>3 775 279</b>	<b>7 447 580</b>	<b>5 641 154</b>	<b>1 825 114</b>	<b>7 134 983</b>

### ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2004

	du 01/10/04 au 31/12/2004	du 01/01/04 au 31/12/2004	du 01/01/04 au 31/09/2004	du 01/10/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 31/12/2003
<b>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>2 002 605</b>	<b>7 609 041</b>	<b>5 606 435</b>	<b>1 806 193</b>	<b>6 962 692</b>
Résultat d'exploitation	1 904 515	7 528 309	5 623 794	1 815 653	7 048 837
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-1 245 803	-1 211 687	34 116	-9 937	-83 618
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	1 343 893	1292418	-51 475	476	-2 528
<b>AN 2 Distribution de dividendes</b>	<b>0</b>	<b>-7 502 238</b>	<b>-7 502 238</b>	<b>0</b>	<b>-8 028 614</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>	<b>-1 883 306</b>	<b>20 796 822</b>	<b>22 680 128</b>	<b>-11 799 603</b>	<b>-3 148 732</b>
<b>a- Souscriptions</b>	<b>73 049 742</b>	<b>189 484 815</b>	<b>116 435 074</b>	<b>47 003 300</b>	<b>164 491 295</b>
Capital	70 980 500	184 172 400	113 191 900	45 628 000	159 372 700
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-766 179	-1 950 684	-1 184 505	-487 673	-1 764 931
Régularisation des sommes distribuables	2 835 421	7 263 099	4 427 678	1 862 973	6 883 526
<b>a- Rachats</b>	<b>-74 933 048</b>	<b>-168 687 993</b>	<b>-93 754 945</b>	<b>-58 802 904</b>	<b>-167 640 027</b>
Capital	-72 767 100	-163 767 300	-91 000 200	-57 358 900	-162 445 200
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	782 531	1 750 951	968 419	644 526	1 796 944
Régularisation des sommes distribuables	-2 948 479	-6 671 644	-3 723 165	-2 088 530	-6 991 771
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>119 299</b>	<b>20 903 625</b>	<b>20 784 326</b>	<b>-9 993 411</b>	<b>-4 214 654</b>
<b>AN 4 Actif Net</b>					
en début d'exercice	160 976 458	160 976 458	160 976 458	165 191 113	165 191 113
en fin d'exercice	181 880 084	181 880 084	181 760 784	160 976 458	160 976 458
<b>AN 5 Nombre d'actions</b>					
en début d'exercice	1 557 867	1 557 867	1 557 867	1 588 592	1 588 592
en fin d'exercice	1 761 918	1 761 918	1 779 784	1 557 867	1 557 867
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>103,22846</b>	<b>103,22846</b>	<b>102,12519</b>	<b>103,33132</b>	<b>103,33132</b>
<b>AN 6 Taux de rendement annuel</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,21%</b>	<b>4,19%</b>	<b>4,23%</b>	<b>4,23%</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. 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 31/12/04, la valeur du portefeuille titres totalise environ 130.734 mille dinars contre 121.643 mille dinars au 30/09/04 et contre 108.302 mille dinars au 31/12/03. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/12/04		30/09/04		30/06/04		31/03/04		31/12/03	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	56.668.652	31%	66.004.164	36%	67.574.368	38%	70.048.515	39%	69.991.829	43%
BTN	1.688.731	1%	2.204.717	1%	2.727.455	2%	4.563.556	3%	5.129.319	3%
BTA	68.878.492	38%	51.439.186	28%	42.702.294	24%	38.845.320	22%	33.273.496	21%
Ecart /intérêt obligat	15.155	0%	15.155	0%	15.155	0%	15.155	0%	15.155	0%
Résorption diffestin	-34.037	-0%	-24.639	-0%	-25.669	-0%	-97.344	-0%	-92.989	-0%
actions OPCVM	3.536.699	2%	2.004.350	1%						
<b>Total</b>	<b>130.753.692</b>	<b>72%</b>	<b>121.642.933</b>	<b>67%</b>	<b>112.993.603</b>	<b>64%</b>	<b>113.375.202</b>	<b>63%</b>	<b>108.316.810</b>	<b>67%</b>

### 3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/12/04, le solde actuel du "Portefeuille Obligations" s'élève à 56.669 mille dinars contre 66.004 mille dinars au 30/09/04 et contre 66.992 mille dinars au 31/12/03. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	31/12/04 (valeurs en dinars)			Val. actuel	30/09/04		30/06/04		31/03/04		31/12/03	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus		Val. actuel	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
AIL 99 B	10.000	40	400.000	2.823	402.823	60	629.377	60	620.988	60	612.612	60	604.235
AIL 2000 B	8000	40	320.000	17.430	337.430	40	332.926	40	328.421	40	323.966	60	506.144
AIL 2002 B	10.000	60	600.000	17.809	617.809	60	608.856	80	847.231	80	835.455	80	823.680
AMEN LEASE 2001	20.000	57,6	1.152.000	23.645	1.175.645	57,6	1.158.102	72	1.512.236	72	1.490.754	72	1.469.272
E.O. AL 2000-2	15.000	60	900.000	4.281	904.281	80	1.256.000	80	1.239.108	80	1.222.400	80	1.205.692
OB AL 99-2	5.000	40	200.000	4.695	204.695	40	201.872	60	315.419	60	311.231	60	307.042
E.O. AL 2002-1	10.000	71,429	714.286	9.113	723.399	85,71	906.628	85,71	893.658	85,71	880.828	80	867.999
ATL 2000/2	15.000	20	300.000	92	300.092	40	625.338	40	616.892	40	608.538	40	600.184
ATL 2001/2	20.000	60	1.200.000	65.217	1.265.217	60	1.247.360	60	1.229.503	60	1.211.840	80	1.686.935
ATL 98		0	0	0	0	0	0	0	0	25	263.110	25	258.996
ATL 2000/1	20000	60	1.200.000	28.169	1.228.169	60	1.211.231	80	1.682.011	80	1.659.733	80	1.637.456
ATL 2001/1	20.000	40	800.000	13.919	813.919	40	802.062	60	1.255.908	60	1.238.365	60	1.220.821
ATL 2002/1	8.000	60	480.000	5.995	485.995	80	676.335	80	666.811	80	657.391	80	647.971
BDET 1999 B	950.000	5	4.750.000	148.668	4.898.668	5	4.831.622	5	4.764.575	6	5.957.984	6	5.878.402
BH 1	30.000	80	2.400.000	0	2.400.000	100	3.112.295	100	3.079.376	10	3.039.688	100	3.000.000
BIAT 2002	15.000	100	1.500.000	4.340	1.504.340	100	1.558.230	100	1.540.131	100	1.522.230	100	1.504.328
BTEI 2001	34.000	80	2.720.000	26.365	2.746.365	100	3.580.497	100	3.530.928	100	3.481.897	100	3.432.867
BTKD 98	20.000	40	800.000	4.208	804.208	50	1.053.158	50	1.037.071	50	1.021.158	50	1.005.246
BTKD 2000 B	40000	70	0	0	0	70	2.928.234	70	2.887.412	70	2.847.034	70	2.806.656
BTKD 2002	1.958	60	117.480	781	118.261	80	164.621	80	162.290	80	159.984	80	157.679
CIL 2002/2	10.000	100	1.000.000	17.425	1.017.425	100	1.002.301	100	1.047.213	100	1.032.295	100	1.017.377
CIL 2000/1	20000	20	400.000	11.292	411.292	20	405.646	20	400.000	40	833.661	40	822.522
CIL 2000/2	18000	20	360.000	2.265	362.265	40	754.702	40	744.567	40	734.542	40	724.517
CIL 2002/1	5.000	60	300.000	12.582	312.582	60	308.811	60	305.283	60	301.374	80	417.572
CIL 2001/1	25.000	40	1.000.000	24.978	1.024.978	40	1.010.056	60	1.581.521	60	1.559.443	60	1.537.364
GL 2001 A	5.000	40	200.000	5.208	205.208	40	202.304	60	316.383	60	312.087	60	307.790
GL 2001 B	15.000	80	1.200.000	32.114	1.232.114	80	1.214.208	100	1.584.190	100	1.562.111	100	1.540.033
GL2001-2	20.000	80	1.600.000	0	1.600.000	100	2.089.836	100	2.059.672	100	2.029.836	100	2.000.000
GL 99	0	0	0	0	0	0	0	0	0	20	208.899	20	206.106
Modern Leasing 200	50.000	80	4.000.000	5.260	4.005.260	100	5.186.230	100	5.125.902	100	5.066.230	100	5.006.557
TUNISIE LEASING	15000	20	300.000	6.674	306.674	20	302.439	40	630.102	40	621.725	40	613.348
TUNISIE LEASING	20.000	60	1.200.000	19.074	1.219.074	60	1.201.168	80	1.672.463	80	1.648.913	80	1.625.362
TUNISIE LEASING	20.000	0	0	0	0	20	420.197	20	414.606	20	409.021	20	403.437
TUNISIE LEASING	10.000	40	400.000	1.817	401.817	60	629.309	60	620.380	60	611.549	60	602.717
TUNISIE LEASING	3.000	100	300.000	11.921	311.921	100	307.445	100	302.968	100	301.769		
CIL2004/1	20000	100	2.000.000	28.230	2.028.230	100	2.000.000						
GL 2004-1	10000	100	1.000.000	0	1.000.000								
<b>Total</b>			<b>35.813.766</b>	<b>556.388</b>	<b>36.370.154</b>		<b>43.919.395</b>		<b>45.015.221</b>		<b>46.579.651</b>		<b>46.446.305</b>

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

Obligations triées par émetteur	Nombre	31/12/04 (valeurs en dinars)				30/09/04		30/06/04		31/03/04		
		Val fac	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac	Val. actuel	Val fac	Val. actuel	Val fac.
<b>Sous total sect financ</b>			<b>35.813.766</b>	<b>556.388</b>	<b>36.370.154</b>		<b>43.919.395</b>		<b>45.015.221</b>		<b>46.579.651</b>	
Batam 2000	15.000	40	600.000	0	129.600	20	306.981	20	302.293	40	632.525	40
BATAM 2001	10.000	100	1.000.000	0	216.000	100	1.047.541	100	1.032.459	100	1.017.541	100
Berges du lac	650.500	10	6.505.000	204.988	6.709.988	10	6.621.448	10	6.532.909	10	6.796.765	10
EL MOURADI 2002 B	8.000	100	800.000	16.307	816.307	100	804.208	100	840.131	100	828.197	100
C.D.S 2001	10.000	<b>40</b>	400.000	844	400.844	<b>60</b>	632.705	<b>60</b>	622.148	<b>60</b>	611.705	<b>60</b>
CEREALES 2001	2.000	700	1.400.000	37.336	1.437.336	700	1.415.458	800	1.691.882	800	1.667.217	800
EI MAZRAA 2001	10.000	100	1.000.000	56.257	1.056.257	100	1.041.678	100	1.027.098	100	1.012.678	100
HOURIA2000	50.000	88	4.375.000	149.100	4.524.100	88	4.459.700	<b>88</b>	4.395.300	100	5.242.536	100
MIRAMAR 2000	8000	40	320.000	933	320.933	60	501.519	60	494.762	<b>60</b>	488.079	<b>60</b>
OB MG 99 B	1.000	40	40.000	1.596	41.596	40	41.031	<b>40</b>	40.466	60	63.231	60
MEUBLATEX 2001 C	10.000	100	1.000.000	18.411	1.018.411	100	1.003.288	100	1.048.197	100	1.033.279	100
SELIMA CLUB 2002	1.500	100	150.000	4.833	154.833	100	152.564	100	150.321	100	157.082	100
SAMARA 98	15.000	<b>20</b>	300.000	8.245	308.245	<b>20</b>	303.255	40	636.237	<b>40</b>	626.364	40
SOTUVER 2002	6.000	100	600.000	28.918	628.918	100	620.472	100	612.542	100	603.830	100
SPRIC 98 C	2.000	20	40.000	1.712	41.712	20	40.986	<b>20</b>	40.260	40	84.847	40
EI Mouradi Skanes Bea	4.500	100	450.000	14.516	464.516	100	457.937	<b>100</b>	451.359			
JERBA AGHIR 2000 A	10.000	75	750.000	31.644	781.644	75	771.058	75	760.471	75	750.000	87,5
SEPCM 2002	5.000	85,7	428.571	19.374	447.945	85,71	441.464	85,7	434.982	85,7	428.571	100
VAGA 2003	6.500	100	0	0	0	100	669.874	100	660.044	100	650.321	100
AFRICA 2003 A	4500	100	450.000	7.767	457.767	100	450.962	100	471.172	100	464.459	100
AFRICA 2003 B	3000	100	300.000	5.178	305.178	100	300.641	100	314.115	100	309.639	100
Intérêts intercalaires	0	0	0	29.889	29.889	0	0	0	0	0	0	0
BATAM 98	3000	10	30.000		6.480							
<b>S/T 2 sect.non financ</b>			<b>20.938.571</b>	<b>637.847</b>	<b>20.298.498</b>		<b>22.084.769</b>		<b>22.559.148</b>		<b>23.468.864</b>	
<b>Total général</b>			<b>56.752.337</b>	<b>1.194.235</b>	<b>56.668.652</b>		<b>66.004.164</b>		<b>67.574.369</b>		<b>70.048.515</b>	

**3.1.1.** Au 31/12/04, le coût d'entrée des obligations est de 56.752 mille dinars contre 64.214 mille dinars au 30/09/04 et contre 68.594 mille dinars au 31/12/03.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.164 mille dinars contre 1.790 mille dinars au 30/09/04 et contre 1.398 mille dinars au 31/12/03.

L'encours de Batam est déprécié pour 1.278 mille dinars au cours du quatrième trimestre 2004 (soit 78,4%)

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

Valeurs	Entrées	Remboursements
Solde au 31/12/2003	68.593.783	
Sous Total au 31/03/2004	<b>300.000</b>	<b>-856.430</b>
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04</b>		<b>-556.430</b>
Sous Total du deuxième trimestre 2004	<b>450.000</b>	<b>-2.785.000</b>
<b>Variations en coût entrée jusqu'au 30/6/04</b>		<b>-2.335.000</b>
Sous Total au 30/09/2004	2.000.000	-3.488.000
<b>Variation en coût entrée au 30/9/04 / 30/06/04</b>		<b>-1.488.000</b>
AIL 1999		-200.000
AL 2000/2		-300.000
MIRMAR2000		-160.000
AMEN LEASE 2002-1		-142.857
BATAM 2000	300.000	
BATAM98	30.000	
BH1		-600.000
ATL2002/1		-160.000
ATL2000/2		-300.000
BTEI 2001		-680.000
BTKD98		-200.000
BTKD 2002		-39.160
BTKD2000		-2800000
GL2001-2		-400.000
GL2004-1	1.000.000	
CDS 2001		-200.000
CIL2000/2		-360.000
MODERN LEASING2001		-1.000.000
Tunisie Leasing2001/1		-200.000
TL99-2		-400.000
VAGA2003		-650.000
Sous Total au 31/12/2004	1.330.000	-8.792.017
<b>Variations en coût entrée au 31/12/04</b>		<b>-10.280.017</b>

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

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

L'encours des obligations Batam a atteint 1.685 mille dinars au 31/12/04 (dont 55 mille dinars d'intérêts courus, 1300 mille d'encours en principal et 630 mille dinars échus et reporté). Il est déprécié pour 337 mille le 11/10/04 et pour 983 mille le 27/12/04 de manière à ce que le taux de dépréciation ait atteint 78,4% de l'encours du 30/09/04. De plus depuis le 1/10/04, le calcul des intérêts est suspendu.

Ce changement du méthode d'évaluation tient compte du niveau de la notation de Batam qui souligne que le défaut de paiement est d'ores et déjà constaté et du différé du paiement de certaines échéances

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

Au 31/12/04, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB en plus de Billets de trésorerie également garantis par elle dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, les titres suivants impliquent la STB soit en tant que bénéficiaire soit en tant que garant :

BDET 1999, Berges du Lac 2003, Spric 1998 tranche C, Hôtel Houria 2000, Modern leasing 2001 tranche A, Samara 1998, l'encours des billets de trésorerie et de certificats de dépôts.

### 3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 31/12/04, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 1.689 mille dinars contre 2.205 mille dinars au 30/09/04 et contre 5.129 mille dinars au 31/12/03. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN Désignations	Nombre	au 31.12.04				30/09/04 val totale	30/06/04 val totale	31/03/04 val totale	31/12/03 val totale
		Coût entrée	Int cour	diffestim	val totale				
BTNB NOV	4.850	0	0	-0	-0	547.687	537.446	527.317	517.187
BTNB FEV9	5.000	1.058.720	75.508	0	1.134.228	1.113.114	1.091.999	1.071.114	1.701.307
BTNB SEP9	5.000		0	0	0	0	534.197	523.754	513.311
BTN 7/6/94	11.000				0	0	0	1.311.633	1.288.659
BTN 2/5/95	5.000	526.542	27.962	0	554.503	543.917	533.331	1.129.739	1.108.854
résorption décote							4.814	-97.344	
<b>Totaux</b>		<b>1.585.262</b>	<b>103.470</b>	<b>0</b>	<b>1.688.732</b>	<b>2.204.717</b>	<b>2.701.786</b>	<b>4.466.212</b>	<b>5.129.319</b>

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

\* Au 31/12/04, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 1.585 mille dinars contre 2.096 mille dinars au 30/09/04 et contre 4.835 mille dinars au 31/12/03.

\* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 103 mille dinars au 31/12/04 contre 109 mille dinars au 30/09/04 et contre 241 mille dinars au 31/12/03.

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

Valeurs BTNB	Entrées	Remboursement	Ventes
solde au 31/12/03			
BTNB du 06/02/02		-529.360	
Sous Total au 31/03/2004	<b>0</b>	<b>-529.360</b>	<b>0</b>
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04</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 2004	<b>0</b>	<b>-1.683.796</b>	<b>0</b>
<b>Variations en coût d'entrée du 2 e Trim 04</b>		<b>-1.683.796</b>	
BTNB septembre 1994		-525.669	
<b>Variations en coût d'entrée du 3 e Trim 04</b>		<b>-525.669</b>	
<b>Variations en coût entrée du 3 trim 2004</b>		<b>-525.669</b>	
btmb nov 94		-510.509	
<b>Variations en coût d'entrée du 4e trim 04</b>		<b>-510.509</b>	<b>0</b>
<b>Variations en coût entrée du 1/1/04 au 31/12/2004</b>		<b>-3.249.333</b>	

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

Les "sur cotes" sur les 5000 bons du 6/02/96 et sur les 5000 bons du 2/5/95 et les différences d'estimation liées au BTNB sont présentés séparément à partir du troisième trimestre 2004. Ces comptes ont dégagés des différences non justifiées qui restent à régulariser.

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

Au 31/12/04, les BTA s'élèvent à 68.878 mille dinars contre 51.439 mille dinars au 30/09/04 et contre 33.273 mille dinars au 31/12/03. Il se détaille comme suit :

Designations	Val fac	Nombre	31/12/04				Total	30/09/04 val actuel	30/06/04 val actuel	31/03/04 val actuel	31/12/03 val actuel
			Coût entrée	Int courus	int à l'achat						
BTAMARS2004	0	5000	0	0		0	0	0	0	5.178.130	
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	172.896		4.254.676	4.200.938	4.147.200	4.094.046	4.254.676	
BTA 09 juillet 2004		2500				0	2.536.271	2.660.134	2.618.997	2.577.860	
BTA 12 avril 2004	1000	3500	3.500.000	129.107		3.629.107	3.584.115	3.539.123	3.673.610	3.629.107	
BTA 09 Juillet 2014		3000				0	3.049.525	3.198.160	3.148.796	3.099.432	
BTA 11 juin 2008	1000	2000	2.008.000	60.066		2.068.066	2.040.844	2.013.622	2.094.992	2.068.066	
BTA 09 juillet 2014		5000				0	5.110.041	5.357.767	5.275.493	5.193.219	
BTA 09 juillet 2014		2000				0	2.043.016	2.142.107	2.109.197	2.076.288	
BTA 09 juillet 2014		2000				0	2.046.016	2.145.107	2.112.197	2.079.288	
BTA 09 juillet 2014		3000				0	3.067.525	3.216.160	3.166.796	3.117.432	
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.002.000	78.115		2.080.115	2.052.893	2.025.671	2.107.041		
BTA 12 04 2010	1000	1000	1.004.000	39.058		1.043.058	1.029.447	1.015.836	1.056.521		
BTA 12 04 2010	1000	5000	5.010.000	195.288		5.205.288	5.137.233	5.069.178	5.272.603		
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.005.000	78.115		2.083.115	2.055.893	2.028.671	2.110.041		
BTA 11 06 2008	1000	2000	2.041.220	58.290	1.775	2.101.286	2.074.064	2.046.842			
BTA 14 04 2014	1000	2000	2.071.400	64.767	21.041	2.157.208	2.126.962	2.096.715			
Intérêts complémentaires				0		0	0	0	4.991		
BTA 14 04 2014	1000	1000	1.036.000	27.945	14.959	1.078.904	1.063.781	0			
BTA 14 04 2014	1000	3000	3.110.820	52.767	75.945	3.239.532	3.194.162	0			
BTA 15 SEPT 200	1000	3000	3.000.000	37.289		3.037.289	3.005.227	0			
BTA JUILLET 200	1000	2000	2.002.000	35.014	6.904	2.043.918	2.021.233	0			
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.002.000	3.945	37.973	2.043.918					
BTA JUILLET 2007	1000	1000	1.002.000	1.973	18.986	1.022.959					
BTA 14042014	1000	5000	5.197.500	66.575	147.945	5.412.021					
BTA 14042014	1000	2000	2.072.000	5.260	80.548	2.157.808					
BTA 14042014	1000	2000	2.074.000	5.260	80.548	2.159.808					
BTA 14042014	1000	2000	2.073.000	5.260	80.548	2.158.808					
BTA 14042014	1000	14000	14.525.000	9.205	591.452	15.125.658					
BTA 14042014	1000	1000	1.035.000	2.630	40.274	1.077.904					
BTA 11 Juin 2008	1000	3500	3.592.750	32.622	72.493	3.697.865					
<b>Total</b>			<b>66.445.470</b>	<b>1.161.448</b>	<b>1.271.392</b>	<b>68.878.310</b>	<b>51.439.186</b>	<b>42.702.294</b>	<b>38.845.320</b>	<b>33.273.496</b>	

Il est à noter ce qui suit :

- Les achats de ces BTA se sont accompagnés par le paiement des intérêts courus comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat nets ont atteint 1271 mille dinars contre 121 mille dinars au 30/09/04 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 332 mille dinars contre 34 mille dinars au 30/09/04 et contre 75 mille dinars au 31/12/03 (cf. note n° 5 ci - dessous). De plus, du fait du changement de cette méthode de traitement par rapport à celle retenue en 1999, les montants confirmés par le dépositaire concernant les "BTA de mars 2009" font apparaître un écart de 22.723 dinars (en plus), représentant des intérêts bruts à l'achat qui aurait dû être corrigés par le dépositaire.

### 3.4. Actions de SICAV obligataires :

au 31/12/04, l'encours des actions de SICAV obligataires est de 3.537 mille dinars contre 2.004 mille dinars au 30/09/04. Il se détaille comme suit :

actions Sicav	31/12/04	30/09/04
actions d'univers obligations	2.000.134	1.000.004
Différence estimation/ univers Obl	19.891	2.127
Sanadett Sicav	1.500.109	1.000.008
Différence estimation/ Sanadett	16.564	2.211
<b>Total</b>	<b>3.536.699</b>	<b>2.004.350</b>

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

Au 31/12/04, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 69,95% contre 65,82% au 30/09/04 et contre 67,29% au 31/12/03).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est passé de 1% de l'actif net au 30/09/04 à 2% au 31/12/04

### 3.6. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/12/04, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 6.429 mille dinars contre 4.822 mille dinars au 30/09/04 et contre 5.694 mille dinars au 31/12/03. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes. Ils se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Revenus obligat+assimilés potentiels	2.429.264	2.755.348	3.066.140	3.119.636	2.468.072
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.468.072	-2.468.072	-2.468.072	-2.468.072	-2.355.339
Revenus d'obligat+assimilés échus	6.467.888	4.534.835	2.601.034	940.399	5.581.577
<b>Total revenus de portefeuille</b>	<b>6.429.080</b>	<b>4.822.111</b>	<b>3.199.102</b>	<b>1.591.962</b>	<b>5.694.310</b>
Autres revenus	7.030	7.030	0	0	33.660
Quote part des décotes/obligations	3.169	2.290	1.556	645	15.299
ecart/interet TCN (Intérêts courus/ ba	11.777				
<b>Total des revenus liés port titr</b>	<b>6.451.055</b>	<b>4.831.430</b>	<b>3.200.658</b>	<b>1.592.607</b>	<b>5.743.268</b>
Dotations aux résorptions sur cotes	-121.828	-86.042	-60.484	-13.477	-238.880
<b>Résultats liés au port titres</b>	<b>6.329.228</b>	<b>4.745.388</b>	<b>3.140.174</b>	<b>1.579.131</b>	<b>5.504.388</b>

Au 31/12/04, quelques remarques sont à signaler :

- les revenus d'obligations et assimilés échus comportent des revenus sur les obligations de société, sur les BTNB et sur les BTA. Leur total a atteint 6.438 mille dinars (contre 4.520 mille dinars au 30/09/04 et contre 5.582 mille dinars au 31/12/03) et des intérêts intercalaires pour 30 mille dinars (contre 15 mille au 30/09/04). Ces intérêts intercalaires logés dans un seul compte comptable, se rattachent aux obligations pour 636 dinars et le reste concerne des billets de trésorerie pour 29.253 dinars.

- les intérêts courus sur les emprunts Batam au 30/09/04 (date l'arrêt du calcul des intérêts) sont logés dans le compte écart sur intérêts TCN. le solde non encore déprécié est de 11.777 dinars

- compte tenu de la période résiduelle relative aux dernières échéances de la sur cotes sur BTNB et comme indiqué par le paragraphe 3.2.2. ci dessus, les divers régularisations ont abouti à une minoration des charges en plus de 10 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 31/12/04, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 50.948 mille dinars contre 60.225 mille dinars au 30/09/04 et contre 52.714 mille dinars au 31/12/03. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Placements monétaires	50.428.050	59.186.554	61.762.258	58.596.654	46.760.231
liquidités	519.628	1.038.833	2.078.125	8.701.404	5.954.255
<b>Total</b>	<b>50.947.679</b>	<b>60.225.387</b>	<b>63.840.383</b>	<b>67.298.057</b>	<b>52.714.486</b>

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 26,48% contre 26,13% de l'actif net au 30/09/04 et contre 26,8% au 31/12/04 ). Enfin, le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT à moins d'un an n'a pas dépassé le seuil de 30% (il s'est situé à 26,8%).

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

Au 31/12/04, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 50.428 mille dinars contre 59.187 mille dinars au 30/09/04 et 46.760 mille dinars au 31/12/03. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinar	31/12/04	% AN	30/09/04	% AN	30/06/04	% AN	31/03/04	% AN	31/12/03	% AN
Bons de trésor financiers	23.707.000		20.764.410		15.739.000		17.657.000		5.179.202	
intérêts courus / BTF	4.145		6.681		4.115		8.249		3.591	
<b>Sous total BTF</b>	<b>23.711.145</b>	<b>13%</b>	<b>20.771.090</b>	<b>11%</b>	<b>15.743.115</b>	<b>9%</b>	<b>17.665.249</b>	<b>10%</b>	<b>5.182.793</b>	<b>3%</b>
Billets de trésorerie	20.350.000		16.200.000		17.200.000		18.300.000		13.500.000	
Intérêts précomptés /BT	-2.332.122		-2.668.897		-2.686.501		-2.689.789		-2.590.083	
intérêts courus / BT	1.912.733		2.140.354		2.024.663		1.834.677		1.686.797	
<b>Sous total BT</b>	<b>19.930.610</b>	<b>11%</b>	<b>15.671.457</b>	<b>9%</b>	<b>16.538.162</b>	<b>9%</b>	<b>17.444.888</b>	<b>10%</b>	<b>12.596.714</b>	<b>8%</b>
Certificats de dépôts	7.000.000		23.000.000		29.500.000		23.500.000		29.000.000	
Intérêts précomptés / CD	-255.729		-271.719		-49.364		-23.471		-28.964	
intérêts courus / CD	42.023		15.726		30.345		9.988		9.688	
<b>Sous total CD</b>	<b>6.786.294</b>	<b>4%</b>	<b>22.744.007</b>	<b>13%</b>	<b>29.480.981</b>	<b>17%</b>	<b>23.486.517</b>	<b>13%</b>	<b>28.980.724</b>	<b>18%</b>
<b>Total placements monétai</b>	<b>50.428.050</b>		<b>59.186.554</b>		<b>61.762.258</b>		<b>58.596.654</b>		<b>46.760.231</b>	<b>29%</b>

**4.1.1.** Au 31/12/04, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 23.711 mille dinars contre 20.771 mille dinars au 30/09/04 et contre 5.183 mille dinars au 31/12/03. 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 31/12/04, les **billets de trésorerie commerciaux** totalisent en valeurs faciales 20.350 mille dinars contre 16.200 mille dinars au 30/09/04 et contre 13.500 mille dinars au 31/12/03. Comme déjà indiqué plus haut, leur valeur est minorée de 15.496 dinars (complément d'intérêts rattachés aux BTA).

Au 31/12/2004, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
inférieur à 3 mois	9.900.000	2.450.000	3.200.000	1.500.000	1.000.000
entre 3 et 6 mois	0	3.300.000	8.050.000	2.800.000	0
entre 6 et 12 mois	10.450.000	0	1.500.000	7.650.000	2.050.000
plus de 12 mois		10.450.000	4.450.000	6.350.000	10.450.000
<b>Total général</b>	<b>20.350.000</b>	<b>16.200.000</b>	<b>17.200.000</b>	<b>18.300.000</b>	<b>13.500.000</b>

Les intérêts précomptés au 31/12/04 sont de 2.332 mille dinars contre 2.669 mille dinars au 30/09/04 et contre 2.590 mille dinars au 31/12/03. Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 1.913 mille dinars contre 2.140 mille dinars au 30/09/04 et contre 1.687 mille dinars au 31/12/03.

Il y a lieu de noter que la partie de ces placements garantie par la STB (directement ou par des relais en crédits bancaires) a atteint 9,97% 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).

De plus, des intérêts intercalaires pour 29.253 dinars concernent des BIT et sont présentés comme étant rattachés aux obligations.

**4.1.3.** Au 31/12/04, les certificats de dépôts ont atteint en valeur de remboursement 7.000 mille dinars contre 23.000 mille dinars au 30/09/04 et contre 29.000 mille dinars au 31/12/03.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-256) mille dinars contre (-272) mille dinars au 30/09/04 et contre (-29) mille dinars au 31/12/03. Parallèlement, les intérêts courus ont atteint 42 mille dinars contre 16 mille dinars au 30/09/04 et contre 10 mille dinars au 31/12/03.

**4.1.4.** Au 31/12/04, les placements monétaires ont générés des revenus pour 2.278 mille dinars contre 1.676 mille dinars au 30/09/04 et contre 2.524 mille dinars au 31/12/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Revenus potentiel / bons de trésor	4.145	6.681	4.115	8.249	3.591
Revenus échus/ bons de trésor	715.959	456.107	252.112	103.576	773.232
Rev. / bons de trésor au début période	-3.591	-3.591	-3.591	-3.591	-63.517
Revenus potentiel / billets trésorerie	1.912.733	2.124.858	2.003.439	1.834.677	1.686.797
Revenus échus/ billets trésorerie	443.998	69.316	16.438	8.966	321.698
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.686.797	-1.686.797	-1.686.797	-1.686.797	-1.360.729
Revenus potentiel / certif dépôts	42.023	15.726	30.345	9.988	9.688
Revenus des CD début période	-9.688	-9.688	-9.688	-9.688	-17.368
Revenus échus/ certif. dépôts	859.081	703.420	429.877	230.212	1.170.782
<b>Total revenus / placements monétaires</b>	<b>2.277.864</b>	<b>1.676.031</b>	<b>1.036.251</b>	<b>495.593</b>	<b>2.524.172</b>



**4.2. Liquidités :**

Au 31/12/04, le solde des comptes de liquidités est de 520 mille dinars contre 1.039 mille dinars au 30/09/04 et contre 5.954 mille dinars au 31/12/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Avoirs en banque	140.706	333.911	1.597.802	8.601.238	2.230.761
Sommes à recevoir	378.922	704.922	480.322	100.165	3.723.494
<b>Total général</b>	<b>519.628</b>	<b>1.038.833</b>	<b>2.078.125</b>	<b>8.701.404</b>	<b>5.954.255</b>

**4.2.1. Avoirs en Banque :**

Au 31/12/04, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 141 milles dinars contre 334 mille dinars au 30/09/04 et contre 2.231 mille dinars au 31/12/03. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés (solde créditeur de 2.939.582 dinars au 31/12/04 contre 482.711 dinars au 30/09/04 et contre 6.908.990 dinars au 31/12/03). En effet, au 31/12/04, le solde du relevé est créditeur de 2.171.174 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV aurait du comptabiliser :

- + 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 27 dinars
- + Souscription du 31/12/04 pour **25.897.410** 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)
- rachat 3250 BIT du 12/12/04 pour **3.221.076** dinars
- rachat du 31/12/04 pour **27.910.742** dinars

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 2.939.582 dinars.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 140.706 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 28 D (1+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)
- + virement du 6/10/04 (titres et bourse) pour **1053** dinars
- + remboursement chèque autres banques du 23/11/04 pour **52** dinars

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 53.126 dinars (**10**+3.603 +243+46118+3152+10 )
- diverses commissions et écarts pour 133 D (dont **10** concerne le trimestre )
- virement débit du 20/12/04 pour **3.213.471** dinars (achat de 3250 BIT comptabilisé au crédit pour 3.221.075)
- virement émis le 26/11/04 pour **16.653** dinars

- frais bancaires pour adhésion à la STBnet pour **55** dinars (du 31/12/04)
- divers frais pour **14** dinars

Ainsi, le solde rapproché au 31/12/04 est créditeur de 2.939.582 Dinars.

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 31/12/04, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 379 mille dinars contre 705 mille dinars au 30/09/04 et contre 3.723 mille dinars au 31/12/03. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/12/04			30/09/04			30/06/04			31/03/04		
	Principal	intérêts	total	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	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		-1.000	-1.000
BIAT 2002 9/12/02		0	0		0	0		0	0		19.843	19.843
BATAM 1998		30000	30.000		60000	60.000		60000	60.000		60000	60.000
SEPCEM 2002	4		4	4		4	4		4	4		4
Djerba Aghir du 31/03/04	0		0	0		0	125.000		125.000	125.000		125.000
Batam du 16/05/04			0	300.000		300.000	300.000		300.000			
15000 obligations samara	300.000	39.600	339.600	300.000	39.600	339.600						
Ecart /remboursem.BTKD 15/10/04		4000	4.000									
ecart/20000 amen lease	10.000		10.000	10.000		10.000						
<b>Total général</b>	<b>310.005</b>	<b>68.918</b>	<b>378.922</b>	<b>610.005</b>	<b>94.918</b>	<b>704.922</b>	<b>425.005</b>	<b>55.318</b>	<b>480.322</b>	<b>25.005</b>	<b>75.161</b>	<b>100.165</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)

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

Au 31/12/04, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement", des intérêts courus sur Batam et non payés au 31/12/04 et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Le cumul de ces actifs se présente comme suit :

Désignations	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Retenue à la source / BTA	322.005	34.313	78.212	187.757	74.579
Autres débiteurs	11.777	-0	-0	-0	-0
<b>Total général</b>	<b>333.782</b>	<b>34.313</b>	<b>78.212</b>	<b>187.757</b>	<b>74.579</b>

#### NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/12/04, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 174.322 mille dinar contre 175.995 mille dinars au 30/09/04 et contre 154.036 mille dinars au 31/12/03. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Capital en début d'exercice	155.786.700	155.786.700	155.786.700	155.786.700	158.859.200
Emissions	184.172.400	113.191.900	79.517.100	43.770.200	159.372.700
Rachats	-163.767.300	-91.000.200	-60.378.900	-26.716.700	-162.445.200
Variat Diff.d'estimat	-1.277.920				
Résorption Variat Diff.d'estimat/ ot	29.778	29.778	-19.070	-4.383	-83.618
Plus value sur titres en portefeuille	1.382.349	6.339	1	1	476
Moins value sur titres	-53.477	-53.477	0	0	-3.004
Sommes non distribuables	-1.751.440	-1.751.440	-1.751.440	-1.751.440	-1.697.307
Régul SND ex clos	-1.950.684	-1.184.505	-808.042	-412.927	-940.013
Régul des SND rachats	1.750.951	968.419	626.096	252.013	972.025
Report à nouveau	929	929	929	0	0
Autres résultats reportés	73	73	0	0	0
Régul report à nouveau	43	53	36	0	0
Résultat en Inst. Affectat.	-28	-28	-28	6.941.198	447
Régul résult. Inst. Affectat.& arron	-1	-1	-1	759.832	14
<b>Sous total</b>	<b>174.322.372</b>	<b>175.994.541</b>	<b>172.973.380</b>	<b>178.624.494</b>	<b>154.035.721</b>
Résultat de la période	7.557.711	5.766.244	3.742.799	1.848.105	6.940.738

Au 31/12/04, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/03	<b>160.976.458</b>	<b>1.557.867</b>	<b>2.270</b>
<b>Souscriptions 1 trim. 2004</b>	<b>45.456.042</b>	437.702	211
Montant nominal	43.770.200		
Régul sommes non distr et distribu	1.685.842		
<b>Rachats 1 trimestre 2004</b>	<b>-27.771.242</b>	-267.167	-87
Montant nominal	-26.716.700		
Régul sommes non distr et distribu	-1.054.542		
Variation différences d'estimation+autr	<b>1.811.341</b>		
Actifnet au 31/03/04	<b>180.472.599</b>	<b>1.728.402</b>	<b>2.394</b>
<b>Souscriptions 2 trim. 2004</b>	<b>33.253.107</b>	357.469	182
Montant nominal	35.746.900		
Régularisation souscriptions	-2.493.793		
<b>Rachats 2 trimestre 2004</b>	<b>-31.981.617</b>	-336.622	-135
Montant nominal	-33.662.200		
Régularisation rachats	1.680.583		
Variation autres éléments SN	<b>-5.027.910</b>		
Capital au 30/6/04	<b>176.716.179</b>	<b>1.749.249</b>	<b>2.441</b>
<b>Souscriptions 3 trim. 2004</b>	<b>33.298.337</b>	336.748	182
Montant nominal	33.674.800		
Régul sommes non distr	-376.463		
<b>Rachats 3 trimestre 2004</b>	<b>-30.278.976</b>	-306.213	-138
Montant nominal	-30.621.300		
Régularisation sommes non distr	342.324		
Variation autres éléments SN	<b>2.025.244</b>		
Capital au 30/9/04	<b>181.760.784</b>	<b>1.779.784</b>	<b>2.485</b>
<b>Souscriptions 4 trim. 2004</b>	<b>73.049.742</b>	709.805	144
Montant nominal	70.980.500		
Régul sommes non distr et distribu	2.069.242		
<b>Rachats 4 trimestre 2004</b>	<b>-74.933.048</b>	-727.671	-105
Montant nominal	-72.767.100		
Régul sommes non distr et distribu	-2.165.948		
Variation différences d'estimation+autr	<b>2.002.606</b>		
Capital au 31/12/04	<b>181.880.084</b>	<b>1.761.918</b>	<b>2.524</b>

**NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :**

Les sommes distribuables ont atteint 7.559 mille dinars contre 5.767 mille dinars au 30/09/04 et contre 6.941 mille dinars au 31/12/03. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Sommes distribuables exercice en cours	7.557.711	5.766.244	3.742.799	1.848.105	6.940.738
Sommes distribuables exercices clos	928	927	929	6.941.198	476
Régul. Sommes distribuables exercice clos			-1	759.832	13
<b>Totaux</b>	<b>7.558.639</b>	<b>5.767.171</b>	<b>3.743.727</b>	<b>9.549.136</b>	<b>6.941.227</b>

**NOTE N° 8 : PASSIFS :**

Au 31/12/04, le total des dettes à payer s'élève à 155 mille dinars contre 142 mille dinars au 30/09/04 et contre 129 mille dinars au 31/12/03. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
401 Gestionnaire	72.062	67.299	65.094	259.265	65.014
40101 Commission réseau	59.394	51.628	87.199	86.158	42.991
402 Dépositaire	23.430	22.922	43.652	42.995	21.412
<b>Totaux</b>	<b>154.886</b>	<b>141.849</b>	<b>195.945</b>	<b>388.417</b>	<b>129.416</b>

Ces soldes comptables dégagent des écarts par rapport aux montants payés après la clôture au niveau de la "commission du réseau" de 20.321 dinars contre 5.942 dinars au 30/09/04. Ils sont à analyser et à apurer.

**Frais de gestion et de dépôt :**

Au 31/12/04, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 1.079 mille dinars contre 798 mille dinars au 30/09/04 et contre 980 mille dinars au 31/12/03. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autres frais de fonctionnement autres que les commissions sur les opérations bancaires dont la récupération reste attendue.

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

Au 31/12/04, la valeur liquidative par action est de 103,228 dinars contre 101,125 dinars au 30/09/04 et contre 103,331 dinars au 31/12/03. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Actifnet	181.880.084	181.760.784	176.716.252	180.472.599	160.976.458
Nombre de titres en circulation	1.761.918	1.779.784	1.749.249	1.728.402	1.557.867
<b>Valeur liquidative</b>	<b>103,22846</b>	<b>102,12519</b>	<b>101,02407</b>	<b>104,41587</b>	<b>103,33132</b>