

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT ARRETEE AU 30 JUIN 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 30/06/2004**

**01.** En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif (promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790), nous avons procédé à l'examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Epargnant ainsi que de la composition de ses actifs arrêtés au 30/06/2004.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 176.912 mille dinars, un résultat provisoire pour le trimestre de 1.895 mille dinars, un résultat cumulé pour les deux premiers trimestres de 3743 mille dinars et un actif net de 176.716 mille dinars pour 1 749 249 actions donnant une valeur liquidative de 101,024 dinars.

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

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

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

**02.** La SICAV détient des encours des emprunts Batam et des échéances impayées pour 1.665 mille dinars au 30/06/04 (dont 330 mille dinars d'échéances dont le paiement est différé). Elle continue à les évaluer à leur valeur de réalisation (coût d'entrée plus les intérêts courus). Elle n'a pas jugé utile de les déprécier bien que Batam fait l'objet d'un règlement judiciaire amiable et qu'elle n'a pas systématiquement honoré toutes les échéances des emprunts contractés (cf. paragraphe 3.1.3.1. ).

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

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

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

- Comme indiqué au paragraphe 3.2.2, les soldes des comptes de résorptions des "sur cotes", des "décotes" et des différences d'estimation présentent certains écarts par rapport aux soldes reconstitués. Ils sont à analyser et à apurer.

- 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.

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

**BILAN AU 30/06/04**

Actif	notes	du 01/1/ 04 30/06/2004	du 01/1/ 04 31/03/2004	du 01/1/ 03 31/12/2003	du 01/1/ 03 30/06/2003
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>		<b>112 993 603</b>	<b>113 375 202</b>	<b>108 316 810</b>	<b>99 452 494</b>
Obligations et valeurs assimilées		112 993 603	113 375 202	108 316 810	99 452 494
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>		<b>63 840 383</b>	<b>67 298 057</b>	<b>52 714 486</b>	<b>59 095 456</b>
Placements monétaires		61 762 258	58 596 654	46 760 231	56 724 195
Disponibilités		2 078 125	8 701 404	5 954 255	2 371 262
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>		<b>78 212</b>	<b>187 757</b>	<b>74 579</b>	<b>39 191</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>					
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>176 912 198</b>	<b>180 861 016</b>	<b>161 105 875</b>	<b>158 587 141</b>
<b>PASSIF</b>		<b>195 945</b>	<b>388 417</b>	<b>129 416</b>	<b>467 983</b>
PA 1 Opérateurs Créditeurs		195 945	388 417	129 416	467 983
PA 2 Autres Créditeurs Divers		0	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>195 945</b>	<b>388 417</b>	<b>129 416</b>	<b>467 983</b>
<b>ACTIF NET</b>		<b>176 716 252</b>	<b>180 472 599</b>	<b>160 976 458</b>	<b>158 119 158</b>
<b>CP 1 Capital</b>		<b>172 972 525</b>	<b>170 923 464</b>	<b>154 035 232</b>	<b>154 583 183</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>		<b>3 743 727</b>	<b>9 549 135</b>	<b>6 941 227</b>	<b>3 535 975</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs		928	7 701 031	489	490
Sommes distribuables de l'exercice		3 742 799	1 848 105	6 940 738	3 535 484
<b>ACTIF NET</b>		<b>176 716 252</b>	<b>180 472 599</b>	<b>160 976 458</b>	<b>158 119 158</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>176 912 198</b>	<b>180 861 016</b>	<b>161 105 875</b>	<b>158 587 141</b>

## ETAT DE RESULTAT AU 31/03/04

	notes	du 01/4/04 au 30/06/2004	du 01/1/04 au 31/03/2004	du 01/01/04 31/06/2004	du 01/01/03 31/12/2003	du 01/01/03 30/06/2003
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>		<b>1 607 139</b>	<b>1 591 962</b>	<b>3 199 102</b>	<b>5 694 310</b>	<b>2 760 146</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées		1 607 139	1 591 962	3 199 102	5 694 310	2 760 146
Revenus des autres valeurs		0	0	0	0	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>		<b>540 658</b>	<b>495 593</b>	<b>1 036 251</b>	<b>2 524 172</b>	<b>1 297 762</b>
<b>Total des revenus des placements</b>		<b>2 147 798</b>	<b>2 087 555</b>	<b>4 235 353</b>	<b>8 218 482</b>	<b>4 057 907</b>
CH 1 Charges de gestion des placements		264 192	259 001	523 193	979 723	469 658
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>1 883 605</b>	<b>1 828 554</b>	<b>3 712 159</b>	<b>7 238 759</b>	<b>3 588 249</b>
PR 3 Autres produits		911	645	1 556	48 958	8 110
CH 2 Autres charges		-47 007	-13 477	-60 484	-238 880	-164 970
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 837 509</b>	<b>1 815 722</b>	<b>3 653 231</b>	<b>7 048 837</b>	<b>3 431 389</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation		57 186	32 382	89 568	-108 099	104 095
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>		<b>1 894 695</b>	<b>1 848 105</b>	<b>3 742 799</b>	<b>6 940 738</b>	<b>3 535 484</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-57 186	-32 382	-89 568	108 099	-104 095
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		14 687	4 383	19 070	83 618	63 096
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres		0	-1	-1	2 528	2 900
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>		<b>1 852 196</b>	<b>1 820 105</b>	<b>3 672 301</b>	<b>7 134 983</b>	<b>3 497 385</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/03/04

	notes	du 01/4/04 au 30/06/2004	du 01/1/04 au 31/03/2004	du 01/01/04 au 31/06/2004	du 01/01/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 30/06/2003
<b>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>		<b>1 912 390</b>	<b>1 811 340</b>	<b>3 723 729</b>	<b>6 962 692</b>	<b>3 365 393</b>
Résultat d'exploitation		1 837 509	1 815 722	3 653 231	7 048 837	3 431 389
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		74 881	-4 383	70 498	-83 618	-63 096
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres		0	1	1	-2 528	-2 900
<b>AN 2 Distribution de dividendes</b>		<b>-6 940 226</b>	<b>0</b>	<b>-6 940 226</b>	<b>-8 028 614</b>	<b>-8 028 614</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>		<b>1 271 490</b>	<b>17 684 801</b>	<b>18 956 290</b>	<b>-3 148 732</b>	<b>-2 408 734</b>
<b>a- Souscriptions</b>		<b>33 253 107</b>	<b>45 456 042</b>	<b>78 709 150</b>	<b>164 491 295</b>	<b>76 296 784</b>
Capital		35 746 900	43 770 200	79 517 100	159 372 700	73 184 700
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice		-395 115	-412 927	-808 042	-1 764 931	-799 988
Régularisation des sommes distribuables		-2 098 678	2 098 769	91	6 883 526	3 912 072
<b>a- Rachats</b>		<b>-31 981 618</b>	<b>-27 771 242</b>	<b>-59 752 859</b>	<b>-167 640 027</b>	<b>-78 705 518</b>
Capital		-33 662 200	-26 716 700	-60 378 900	-162 445 200	-75 722 300
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice		374 083	252 013	626 096	1 796 944	824 874
Régularisation des sommes distribuables		1 306 500	-1 306 555	-55	-6 991 771	-3 808 092
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>		<b>-3 756 346</b>	<b>19 496 140</b>	<b>15 739 794</b>	<b>-4 214 654</b>	<b>-7 071 955</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		176 716 252	180 472 599	176 716 252	160 976 458	158 119 158
<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		1 749 249	1 728 402	1 749 249	1 557 867	1 563 216
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>		<b>101,02407</b>	<b>104,41587</b>	<b>101,02407</b>	<b>103,33132</b>	<b>101,14991</b>
<b>AN 6 Taux de rendement annuel</b>		<b>4,16%</b>	<b>4,20%</b>	<b>4,16%</b>	<b>4,23%</b>	<b>4,27%</b>

## NOTES AUX ETATS FINANCIERS AU 30 JUIN 2004

## 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 30/06/04, la valeur du portefeuille titres totalise environ 112.994 mille dinars contre 113.375 mille dinars au 31/03/03 et contre 99.452 mille dinars au 30/06/03. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	30/06/04		31/03/04		31/12/03	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	67.574.368	38%	70.048.515	39%	69.991.829	43%
BTN	2.727.455	2%	4.563.556	3%	5.129.319	3%
BTA	42.702.294	24%	38.845.320	22%	33.273.496	21%
Ecart /intérêt obligati	15.155	0%	15.155	0%	15.155	0%
Résorption diffestimx	-25.669	-0%	-97.344	-0%	-92.989	-0%
<b>Total</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 30/06/04, le solde actuel du "Portefeuille Obligations" s'élève à 68.574 mille dinars contre 70.048 mille dinars au 31/03/04 et contre 77.991 mille dinars au 30/06/03. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	30/06/04 (valeurs en dinars)					31/03/04 (valeurs en dinars)				
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Val. actuel
AIL 1999	60	10.000	600.000	20.988	620.988	60	10.000	600.000	12.612	612.612
AIL 2000/2	40	8000	320.000	8.421	328.421	40	8000	320.000	3.966	323.966
AIL 2002	80	10.000	800.000	47.231	847.231	80	10.000	800.000	35.455	835.455
Amen Lease 2001-1	72	20.000	1.440.000	72.236	1.512.236	72	20.000	1.440.000	50.754	1.490.754
Amen Lease 2000-2	80	15.000	1.200.000	39.108	1.239.108	80	15.000	1.200.000	22.400	1.222.400
Amen Lease 99-2	60	5.000	300.000	15.419	315.419	60	5.000	300.000	11.231	311.231
Amen Lease 2002-1	85,714	10.000	857.143	36.515	893.658	85,71	10.000	857.143	23.685	880.828
ATL 2000-2	40	15.000	600.000	16.892	616.892	40	15.000	600.000	8.538	608.538
ATL 2001/2	60	20.000	1.200.000	29.503	1.229.503	60	20.000	1.200.000	11.840	1.211.840
ATL 98	0	0	0	0	0	25	10.000	250.000	13.110	263.110
ATL2000/1	80	20000	1.600.000	82.011	1.682.011	80	20000	1.600.000	59.733	1.659.733
ATL2001/01	60	20.000	1.200.000	55.908	1.255.908	60	20.000	1.200.000	38.365	1.238.365
ATL 2002-1	80	8.000	640.000	26.811	666.811	80	8.000	640.000	17.391	657.391
Batam 2000	20	15.000	300.000	2.293	302.293	40	15.000	600.000	32.525	632.525
BATAM 2001	100	10.000	1.000.000	32.459	1.032.459	100	10.000	1.000.000	17.541	1.017.541
BDET 99/10 ans	5	950.000	4.750.000	14.575	4.764.575	6	950.000	5.700.000	257.984	5.957.984
Berges du lac	10	650.500	6.505.000	27.909	6.532.909	10	650.500	6.505.000	291.765	6.796.765
BH I	100	30.000	3.000.000	79.376	3.079.376	10	30.000	3.000.000	39.688	3.039.688
BIAT 2002	100	15.000	1.500.000	40.131	1.540.131	100	15.000	1.500.000	22.230	1.522.230
BTEI 2001	100	34.000	3.400.000	130.928	3.530.928	100	34.000	3.400.000	81.897	3.481.897
BTKD 98	50	20.000	1.000.000	37.071	1.037.071	50	20.000	1.000.000	21.158	1.021.158
BTKD2000	70	40000	2.800.000	87.412	2.887.412	70	40000	2.800.000	47.034	2.847.034
BTKD 2002	80	1.958	156.640	5.650	162.290	80	1.958	156.640	3.344	159.984
CIL 2002-2	100	10.000	1.000.000	47.213	1.047.213	100	10.000	1.000.000	32.295	1.032.295
Mouradi 2002	100	8.000	800.000	40.131	840.131	100	8.000	800.000	28.197	828.197
CDS 2001	60	10.000	600.000	22.148	622.148	60	10.000	600.000	11.705	611.705
CEREALES 2001	800	2.000	1.600.000	91.882	1.691.882	800	2.000	1.600.000	67.217	1.667.217
CIL 2000/1	20	20000	400.000	0	400.000	40	20000	800.000	33.661	833.661
CIL 2000/2	40	18000	720.000	24.567	744.567	40	18000	720.000	14.542	734.542
CIL 2002/1	60	5.000	300.000	5.283	305.283	60	5.000	300.000	1.374	301.374
CIL2001/01	60	25.000	1.500.000	81.521	1.581.521	60	25.000	1.500.000	59.443	1.559.443
Ei Mazraa 2001	100	10.000	1.000.000	27.098	1.027.098	100	10.000	1.000.000	12.678	1.012.678
GL 2001 A	60	5.000	300.000	16.383	316.383	60	5.000	300.000	12.087	312.087
GL 2001 B	100	15.000	1.500.000	84.190	1.584.190	100	15.000	1.500.000	62.111	1.562.111
GL 2001/2	100	20.000	2.000.000	59.672	2.059.672	100	20.000	2.000.000	29.836	2.029.836
GL 99	0	0	0	0	0	20	10.000	200.000	8.899	208.899
HOURIA2000	88	50.000	4.375.000	20.300	4.395.300	100	50.000	5.000.000	242.536	5.242.536
MIRMAR2000	60	8000	480.000	14.762	494.762	60	8000	480.000	8.079	488.079
MODERN LEASING	100	50.000	5.000.000	125.902	5.125.902	100	50.000	5.000.000	66.230	5.066.230
Mourdi gol 99	40	1.000	40.000	466	40.466	60	1.000	60.000	3.231	63.231
Meublatax	100	10.000	1.000.000	48.197	1.048.197	100	10.000	1.000.000	33.279	1.033.279
SELIMA CLUB 200	100	1.500	150.000	321	150.321	100	1.500	150.000	7.082	157.082
SAMARA 98	40	15.000	600.000	36.237	636.237	40	15.000	600.000	26.364	626.364
SOTUVER 02/RU	100	6.000	600.000	12.542	612.542	100	6.000	600.000	3.830	603.830
SPRIC Tr C	20	2.000	40.000	260	40.260	40	2.000	80.000	4.847	84.847
TL 2000 - 1	40	15.000	600.000	30.102	630.102	40	15.000	600.000	21.725	621.725
TL 2002/1	80	20.000	1.600.000	72.463	1.672.463	80	20.000	1.600.000	48.913	1.648.913
SKANES BEACH 03	100	4.500	450.000	1.359	451.359					
TL 99-2	20	20.000	400.000	14.606	414.606	20	20.000	400.000	9.021	409.021
TL2001/01	60	10.000	600.000	20.380	620.380	60	10.000	600.000	11.549	611.549
TL2004	100	3.000	300.000	2.968	302.968	100	3.000	300.000	1.769	301.769
Jerba 2000	75	10.000	750.000	10.471	760.471	75	10.000	750.000	0	750.000
SEPCM 2002	85,714	5.000	428.571	6.411	434.982	85,71	5.000	428.571	0	428.571
VAGA 2003	100	6.500	650.000	10.044	660.044	100	6.500	650.000	321	650.321
AFRICA 2003 Tr A	100	4500	450.000	21.172	471.172	100	4500	450.000	14.459	464.459
AFRICA 2003 Tr B	100	3000	300.000	14.115	314.115	100	3000	300.000	9.639	309.639
<b>Total</b>			<b>65.702.354</b>	<b>1.872.014</b>	<b>67.574.368</b>			<b>68.037.354</b>	<b>2.011.161</b>	<b>70.048.515</b>

3.1.1. Au 30/06/04, le coût d'entrée des obligations est de 65.702 mille dinars contre 68.037 mille dinars au 31/03/04 et contre 68.394 mille dinars au 31/12/03 et contre 75.745 mille dinars au 30/06/03 .

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.872 mille dinars au 30/06/04 contre 2.011 mille dinars au 31/03/04 et contre 1.398 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.345 mille dinars au 30/06/03.

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

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	Moins values
Solde au 31/12/2003	68.593.783			solde
AIL 2000		-160.000		
ATL 2001/2		-400.000		
CIL2002/1		-100.000		
JERBA 2000		-125.000		
SEPCM 2002		-71.430		
Tunisie Leasing 2004	300.000			
Sous Total au 31/03/2004	300.000	-856.430	0	68.037.354
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04</b>		<b>-556.430</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		
Houria 2000		-625.000		
Skanes Beach	450.000			
Général Leasing 1999		-200.000		
Sous Total du deuxième trimestre 2004	450.000	-2.785.000	0	
<b>Variations en coût entrée jusqu'au 30/6/04</b>		<b>-2.335.000</b>		<b>65.702.354</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 1.665 mille dinars au 30/06/04 (dont 60 mille dinars d'intérêts sont échus depuis le 30/09/03, payé en partie début avril 2004 pour la moitié et 300 mille dinars un principal échu depuis le 16/05/04). Il est valorisé sans tenir compte :

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

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

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

Au 30/06/04, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB en plus de deux Billets de trésorerie également garantis par elle dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, les titres impliquant la STB en tant que bénéficiaire ou garant totalise ainsi plus de 15,68% de l'actif net (elle garantit les emplois suivants : BDET 1999, Berges du Lac 2003, Spric 1998 tranche C, Hôtel Houria 2000, Modern leasing 2001 tranche A et Samara 1998 ainsi que les billets de trésorerie)

**3.2. Bons de Trésor négociables :**

Au 30/06/04, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 2.697 mille dinars contre 4.563 mille dinars au 31/03/04 et contre 5.129 mille dinars au 31/12/03 et contre 6.090 mille dinars au 30/06/03. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 30.06.04				31/03/04	31/12/03	30/06/03
		Coût entrée	Int cour	diffestim	val totale			
BTNB NOV 94	4.850	510.509	26.937	-0	537.446	527.317	517.187	1.074.816
BTNB FEV96	5.000	1.058.720	33.279	0	1.091.999	1.071.114	1.701.307	1.637.790
BTNB SEP94	5.000	525.669	34.197	-25.669	534.197	523.754	513.311	1.068.351
BTN 7/6/94	11.000				0	1.311.633	1.288.659	1.242.207
BTN 2/5/95	5.000	526.542	6.789	0	533.331	1.129.739	1.108.854	1.066.626
<b>Totaux</b>		2.621.439	101.202	-25.669	<b>2.696.972</b>	<b>4.563.556</b>	<b>5.129.319</b>	<b>6.089.789</b>

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

\* Au 30/06/04, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 2.631 mille dinars contre 4.035 mille dinars au 31/03/04 et contre 5.871 mille dinars au 30/06/03.

\* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 101 mille dinars contre 205 mille dinars au 31/03/04 et contre 241 mille dinars au 31/12/03 et contre 191 mille dinars au 30/06/03.

\* 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 31/03/2004	0	-529.360	0
<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	0	-1.683.796	0
<b>Variations en coût d'entrée du 2 e Trim 04</b>		<b>-1.683.796</b>	
<b>Variations en coût entrée jusqu'au 30/6/03</b>		<b>-2.213.156</b>	

**3.2.2- Résorption des sur cotes et des décotes sur BTNB**

La sur cote sur les 5000 bons de septembre 1994, est à étaler sur leur durée résiduelle respective.

A la fin du deuxième trimestre l'exercice 2004, les résorptions des sur cotes sont majorées de 21.990 dinars, les résorptions des décotes sont majorées de 355 dinars. parallèlement, les résorptions des différences d'estimations sur les obligations ainsi que les résorption des variations des différences d'estimation sont également majorés de 5.492 dinars. Tous ces écarts sont à apurer.

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

Au 30/06/04, les BTA s'élèvent à 42.406 mille dinars contre 38.845 mille dinars au 31/03/04, contre 33.542 mille dinars au 31/12/03 et contre 15.403 mille dinars au 30/06/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	30/06/04				31/03/04	31/12/03	30/06/03	
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Total	val actuel	val actuel	val actuel
BTAMARS2004	0	5000	0	0	0	0	5.178.130	5.057.144
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	65.420	4.147.200	4.094.046	4.254.676	4.147.200
BTA09juillet2004	1000	2500	2.498.750	161.384	2.660.134	2.618.997	2.577.860	2.659.681
BTA12avril2004	1000	3500	3.500.000	39.123	3.539.123	3.673.610	3.629.107	3.539.123
BTA 09 Juillet 2014	1000	3000	3.004.500	193.660	3.198.160	3.148.796	3.099.432	
BTA 11 juin 2008	1000	2000	2.008.000	5.622	2.013.622	2.094.992	2.068.066	
BTA 09 juillet 2014	1000	5000	5.035.000	322.767	5.357.767	5.275.493	5.193.219	
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.013.000	129.107	2.142.107	2.109.197	2.076.288	
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.016.000	129.107	2.145.107	2.112.197	2.079.288	
BTA 09 juillet 2014	1000	3000	3.022.500	193.660	3.216.160	3.166.796	3.117.432	
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.002.000	23.671	2.025.671	2.107.041		
BTA 12 04 2010	1000	1000	1.004.000	11.836	1.015.836	1.056.521		
BTA 12 04 2010	1000	5000	5.010.000	59.178	5.069.178	5.272.603		
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.005.000	23.671	2.028.671	2.110.041		
BTA 11 06 2008	1000	2000	2.041.220	5.622	2.046.842			
BTA 14 04 2014	1000	2000	2.071.400	25.315	2.096.715			
Intérêts complémentaires				0	0	4.991		
<b>sous total</b>			<b>41.313.150</b>	<b>1.389.144</b>	<b>42.702.294</b>	<b>38.845.320</b>	<b>33.273.496</b>	<b>15.403.148</b>

Il faut noter ce qui suit :

- les BTA sont maintenus au coût d'acquisition. Leur valeur de réalisation comprend un complément d'intérêts de 4.991 dinars qu'il fallait rattacher aux BIT
- le coût des BTA figurant en comptabilité est majoré de 4.984 mille dinars qui concernent le coût d'entrée des Obligations et qu'il y a lieu de reclasser au compte approprié
- Les achats de ces BTA se sont accompagnés par le paiement des intérêts courus comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat nets ont atteint 296 mille dinars contre 734 mille dinars au 31/03/04 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 74 mille dinars contre 188 mille dinars au 31/03/04 et contre 75 mille dinars au 31/12/03 (cf. note n° 5 ci - dessous).

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

Au 30/06/04, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 63,69% contre 62,82% au 31/03/04, contre 67,3% au 31/12/03 et contre 62,25% au 30/06/03).

### 3.5. Revenus du portefeuille titres :

Au 30/06/04, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 3.199 mille dinars contre 1.592 mille dinars au 31/03/04, contre 5.694 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.760 mille dinars au 30/06/03. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ils se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03
Revenus obligat+assimilés potentiels	3.066.140	3.119.636	2.468.072	2.797.558	2.775.234
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.468.072	-2.468.072	-2.355.339	-2.355.339	-2.355.339
Revenus obligat+assimilés échus	2.601.034	940.399	5.581.577	3.950.362	2.340.251
<b>Total revenus de portefeuille</b>	<b>3.199.102</b>	<b>1.591.962</b>	<b>5.694.310</b>	<b>4.392.581</b>	<b>2.760.146</b>
Autres revenus	0	0	33.660	3.831	0
Quote part des décotes/obligations	1.556	645	15.299	12.165	8.110
Dotations aux résorptions sur cotes	-60.484	-13.477	-238.880	-207.921	-164.970
<b>Total des revenus liés port titr</b>	<b>3.140.174</b>	<b>1.579.131</b>	<b>5.504.388</b>	<b>4.200.656</b>	<b>2.603.286</b>

Au 30/06/04, deux remarques méritent d'être signalées :

- compte tenu de la période résiduelle relative à la dernière échéance de la sur cotes sur BTNB et comme indiqué par le paragraphe 3.2.2. ci dessus, les divers régularisations ont abouti à la constatation de charges en plus pour 22 mille dinars et des revenus liés aux résorptions pour moins que mille dinars.
- les revenus échus sur les obligations et valeurs assimilées sont majorés de 4.991 dinars relatifs à des intérêts complémentaires sur BIT.

### NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITÉS :

Au 30/06/04, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 63.840 mille dinars contre 67.298 mille dinars au 31/03/04 contre 52.714 mille dinars au 31/12/03 et contre 59.095 mille dinars au 30/06/03. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/06/03
Placements monétaires	61.762.258	58.596.654	46.760.231	56.724.195
liquidités	2.078.125	8.701.404	5.954.255	2.371.262
<b>Total</b>	<b>63.840.383</b>	<b>67.298.057</b>	<b>52.714.486</b>	<b>59.095.456</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 30,54% de l'actif net contre 37,29% au 31/03/04 contre 26,8% au 31/12/03 et contre 30,39% au 30/06/03 ; ce ratio tient 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 30/06/04, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 61.762 mille dinars contre 58.597 mille dinars au 31/03/04, contre 46.760 mille dinars au 31/12/03 et contre 56.724 mille dinars au 30/06/03. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinars	30/06/04	% AN	31/03/04	% AN	31/12/03	% AN	30/09/03	% AN	30/06/03
Bons de trésor financiers	15.739.000		17.657.000		5.179.202		13.866.788		21.802.044
intérêts courus / BTF	4.115		8.249		3.591		4.267		77.995
<b>Sous total BTF</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>	<b>13.871.055</b>	<b>8%</b>	<b>21.880.040</b>
Billets de trésorerie	17.200.000		18.300.000		13.500.000		15.550.000		16.050.000
Intérêts précomptés /BT	-2.686.501		-2.689.789		-2.590.083		-2.883.186		-2.875.976
intérêts courus / BT	2.024.663		1.834.677		1.686.797		1.837.967		1.675.508
<b>Sous total BT</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>	<b>14.504.780</b>	<b>8%</b>	<b>14.849.532</b>
Certificats de dépôts	29.500.000		23.500.000		29.000.000		40.000.000		20.000.000
Intérêts précomptés / CD	-49.364		-23.471		-28.964		-39.950		-14.142
intérêts courus / CD	30.345		9.988		9.688		22.971		8.766
<b>Sous total CD</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>39.983.021</b>	<b>23%</b>	<b>19.994.623</b>
<b>Total placements monétaires</b>			<b>58.596.654</b>	<b>32%</b>	<b>46.760.231</b>	<b>29%</b>	<b>68.358.856</b>	<b>40%</b>	<b>56.724.195</b>

**4.1.1.** Au 30/06/04, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 15.743 mille dinars contre 17.665 mille dinars au 31/03/04, contre 5.183 mille dinars au 31/12/03 et contre 21.880 mille dinars au 30/06/03. Il comprend le reliquat de placement en "BTA équivalents" conduisant à des emplois similaires au BTF. Les durées résiduelles de ces placements sont différentes mais toutes inférieures à une année.

**4.1.2.** Au 30/06/04, les billets de trésorerie commerciaux totalisent en coût d'entrée 17.200 mille dinars contre 18.300 mille dinars au 31/03/04, contre 13.500 mille dinars au 31/12/03 et contre 16.050 mille dinars au 30/06/03. Comme déjà indiqué plus haut, leur valeur est minorée de 4.991 dinars (complément d'intérêts rattachés aux BTA).

Au 30/06/2004, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03
inférieur à 3 mois	3.200.000	1.500.000	1.000.000	3.050.000	1.500.000
entre 3 et 6 mois	8.050.000	2.800.000	0	0	2.050.000
entre 6 et 12 mois	1.500.000	7.650.000	2.050.000	0	0
plus de 12 mois	4.450.000	6.350.000	10.450.000	12.500.000	12.500.000
<b>Total général</b>	<b>17.200.000</b>	<b>18.300.000</b>	<b>13.500.000</b>	<b>15.550.000</b>	<b>16.050.000</b>

Les intérêts précomptés au 30/06/04 sont de 2.686 mille dinars contre 2.690 mille dinars au 31/03/04 contre 2.590 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.876 mille dinars au 30/06/03.

Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 2.025 mille dinars contre 1.835 mille dinars au 31/03/04, contre 1.687 mille dinars au 31/12/03 et contre 1.676 mille dinars au 30/06/03.

Il y a lieu de noter qu'une partie de ces placements est garantie par la STB à hauteur de 7,78% de l'actif net (rajouté aux emplois en obligations en faveur ou garantis par la même banque, le risque par émetteur dépasse le seuil des 10% réglementaires).

**4.1.3.** Au 30/06/04, les certificats de dépôts ont atteint en valeur de remboursement 29.500 mille dinars contre 23.500 mille dinars au 31/03/04 contre 29.000 mille dinars au 31/12/03 et contre 20.000 mille dinars au 30/06/03.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-49) mille dinars contre (-23) mille dinars au 31/03/04, contre (-29) mille dinars au 31/12/03 et contre (-14) mille dinars au 30/06/03.

Parallèlement, les intérêts courus ont atteint 30 mille dinars au 30/06/04 contre 10 mille dinars au 31/03/04 et au 31/12/03 contre 9 mille dinars au 30/06/03.

**4.1.4.** Au 30/06/04, les placements monétaires ont générés des revenus pour 1036 mille dinars contre 496 mille dinars au 31/03/04 contre 2.524 mille dinars au 31/12/03 et contre 1298 mille dinars au 30/06/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/06/03
Revenus potentiel / bons de trésor	4.115	8.249	3.591	77.995
Revenus échus/ bons de trésor	252.112	103.576	773.232	358.426
Rev. / bons de trésor au début période	-3.591	-3.591	-63.517	-63.517
Revenus potentiel / billets trésorerie	2.003.439	1.834.677	1.686.797	1.675.508
Revenus échus/ billets trésorerie	16.438	8.966	321.698	16.667
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.686.797	-1.686.797	-1.360.729	-1.360.729
Revenus potentiel / certif. dépôts	30.345	9.988	9.688	8.766
Revenus des CD début période	-9.688	-9.688	-17.368	-17.368
Revenus échus/ certif. dépôts	429.877	230.212	1.170.782	602.014
<b>Total revenus / placements monétaires</b>	<b>1.036.251</b>	<b>495.593</b>	<b>2.524.172</b>	<b>1.297.762</b>

## 4.2. Liquidités :

Au 30/06/04, le solde des comptes de liquidités est de 2.078 mille dinars contre 8.701 mille dinars au 31/03/04, contre 5.954 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.371 mille dinars au 30/06/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03
Avoirs en banque	1.597.802	8.601.238	2.230.761	3.263.592	2.082.315
Sommes à recevoir	480.322	100.165	3.723.494	-198.373	288.947
<b>Total général</b>	<b>2.078.125</b>	<b>8.701.404</b>	<b>5.954.255</b>	<b>3.065.218</b>	<b>2.371.262</b>

### 4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 30/06/04, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 1.598 mille dinars contre 8.601 mille dinars au 31/03/04, contre 2.231 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.082 mille dinars au 30/06/03. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés.

Au fait, au 30/06/04, le solde du relevé est créditeur de 4.309.341 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + écart sur remboursement 2 trimestre 2002 pour 100 dinars
- + détachement coupon BTC du 2/9/02 au 08/09/02 pour 135 D
- + dividendes réinvestis 120.085 dinars
- + échéance d'intérêts intercalaires pour un total de 1.529 dinars
- + écart sur remboursement Amen Lease pour 3.333 dinars
- + Souscriptions du 30/06/04 des actions de la SICAV pour **282.126** dinars
- + divers échéances d'intérêts à apurer pour **497.818** dinars (échéance CIL 2000/1 du 30/06/04 pour **444 800** D, intérêts du 8/01/04 pour **4.118 D**, intérêts du 8/01/04 pour 4.118 D, Coupon Jerba Aghir du 31/03/04 pour 49.000 D)
- + divers écarts créditeurs pour 28 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)
- rachats du 30/06/04 des actions de la SICAV pour **349.704** dinars
- souscription au BTF du 30/06/04 pour **3.000.000** dinars

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 1.859.216 dinars contre 8.321.995 dinars au 31/03/04 et contre 6 908 990 dinars au 31/12/03.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 1.597.802 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+3 + 6 + 15+2+1)
- + 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
- + VC Intérêts sur CIL du 15/03/04 pour 20.911 D
- + intérêts partiels Batam du 2/04/04 pour **32.100** D (dont 3.100 D sont des intérêts de retard)
- + échéance Jerba Aghir du 2/04/04 pour **174.000** D (dont 49.000 D sont des intérêts)

Au crédit :

- Placement au 19/04/02 pour 1.667 D
- écart sur achat de 4000 certificat de dépôt du 28/5/03 pour 1.110 dinars
- Agios débiteurs pour **53.136** dinars (3.603 +243+46118+3152+10+10 )
- virement de frais de gestion du 1trim 04 pour **64.442** D : (commissions réseau du 28/4/04 pour **27.726** dinars, du 05/05/04 pour **9.500** D , du 3/06/04 pour **5.632** D, commission du dépositaire du 28/04/04 pour **21.584** D)
- diverses commissions et écarts pour 109 D (dont **6** et concerne le trimestre en cours)

Ainsi, le solde rapproché au 30/06/04 est de 1.859.216 D.

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

#### 4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/06/04, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 425 mille dinars contre 100 mille dinars au 31/03/04 et contre 3.723 mille dinars au 31/12/03. Il s'analyse comme suit :

Désignations	30/06/04			31/03/04			31/12/03		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Mouradi Golf du 15/04/02	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682
Régul Amen Lease 1998/1 du 28/06/02		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000
BIAT 2002 9/12/02		0	0		19.843	19.843		19.843	19.843
BATAM 1998		60000	60.000		60000	60.000		60000	60.000
Amen lease 98/2 du 15/10/03	0		0	0		0	500.000		500.000
Amen lease 2002/1 du 15/10/03	0		0	0		0	143.333		143.333
ATL 2002/1	0		0	0		0	160.000		160.000
BTNB 1/11/94	0		0	0		0	485.000		485.000
TL 1999/2	0		0	0		0	400.000		400.000
AIL 99	0		0	0		0	200.000		200.000
AL 2000/2	0		0	0		0	300.000		300.000
ATL 98/2	0		0	0		0	200.000		200.000
BTKD 98	0		0	0		0	200.000		200.000
MIRMAR 200	0		0	0		0	160.000		160.000
BTKD 2000	0		0	0		0	400.000		400.000
CDS 2001	0		0	0		0	200.000		200.000
ATL 2000/2	0		0	0		0	300.000		300.000
capital CIL 2002/1	0		0	-100000		-100.000			
SEPCEM 2002	4		4	4		4			
Djerba Aghir du 31/03/04	125.000		125.000	125.000		125.000			
Batam du 16/05/04	300.000		300.000						
<b>Total général</b>	425.005	55.318	480.322	25.005	75.161	100.165	3.648.333	75.161	3.723.494

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

#### 4.2.3. Sommes à régler :

Au 30/06/04, le compte "sommes à régler" est demeuré soldé.

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

Au 30/06/04, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement" et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Cette dernière est de 78.212 dinars contre 187.757 dinars au 31/03/04 contre 74.579 dinars au 31/12/03.

#### NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/03/04, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 172.973 mille dinars contre 178.624 mille dinars au 31/03/04, contre 154.036 mille dinars au 31/12/03 et contre 154.584 mille dinars au 30/06/03. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03
Capital en début d'exercice	155.786.700	155.786.700	158.859.200	158.859.200	158.859.200
Capital en début d'ex en primes				-101.450	-101.450
Emissions	79.517.100	43.770.200	159.372.700	113.744.700	73.184.700
Rachats	-60.378.900	-26.716.700	-162.445.200	-105.086.300	-75.722.300
Variat Diff.d'estimat + régul.VDE	-19.070	-4.383	-83.618	-73.681	-63.096
Plus value sur titres	1	1	476		
Moins value sur titres	0	0	-3.004	-3.004	-2.900
Sommes non distribuables	-1.751.440	-1.751.440	-1.697.307	-1.595.857	-1.595.857
Régul SND ex clos	-808.042	-412.927	-940.013	-427.440	24.914
Regul des SND rachats	626.096	252.013	972.025	327.510	
Report à nouveau	929	0	0	0	0
Autres résultats reportés	0	0	0	0	0
Régul report à nouveau	36	0	0	0	0
Résultat en Inst. Affectat.	-28	6.941.198	447	447	447
Régul résult. Inst. Affectat. & arron	-1	759.832	14	49	16
<b>Sous total</b>	<b>172.973.380</b>	<b>178.624.494</b>	<b>154.035.721</b>	<b>165.644.173</b>	<b>154.583.674</b>
Résultat de la période	3.742.799	1.848.105	6.940.738	5.638.203	3.535.484
<b>Total Actif Net</b>	<b>176.716.179</b>	<b>180.472.599</b>	<b>160.976.458</b>	<b>171.282.376</b>	<b>158.119.158</b>

Au 30/06/04, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montant nom.	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>		
Capital 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>-5.027.837</b>		
Capital au 30/6/04	<b>176.716.252</b>	<b>1.749.249</b>	<b>2.441</b>

**NOTE N° 7 : PASSIFS :**

Au 30/06/04, le total des dettes à payer s'élève à 195 mille dinars contre 388 mille dinars au 31/03/04, contre 129 mille dinars au 31/12/03 et contre 468 mille dinars au 30/06/03. Ce solde comptable se présente comme suit :

Dettes à payer	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/06/03
401 Gestionnaire	65.094	259.265	65.014	350.903
40101 Commission réseau	87.199	86.158	42.991	78.109
402 Dépositaire	43.652	42.995	21.412	38.971
<b>Totaux</b>	<b>195.945</b>	<b>388.417</b>	<b>129.416</b>	<b>467.983</b>

Ces soldes représenteraient les dettes restant à payer . Comme il est indiqué par l'état de rapprochement bancaire, une partie de ces dettes sont déjà payées sans être comptabilisées dans les comptes concernés. Ainsi, les écarts par rapport aux soldes reconstitués se présentent comme suit :

Dettes à payer	30/06/04	solde calculé	déjà payé	Ecarts
401 Gestionnaire	65.094	65.739		-646
40101 Commission réseau	87.199	43.599	-42.858	741
402 Dépositaire	43.652	87.199	-21.583	-65.130
<b>Totaux</b>	<b>195.945</b>	<b>196.538</b>	<b>-64.442</b>	<b>-65.035</b>

Il devient nécessaire d'analyser et d'apurer ces écarts.

**Frais de gestion et de dépôt :**

Au 30/06/04, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 523 mille dinars contre 259 mille dinars au 31/03/04, contre 980 mille dinars au 31/12/03 et contre 469 mille dinars au 30/06/03. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte pas d'autres frais de fonctionnement autres que les commissions sur les opérations bancaires dont la récupération reste attendue.

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

Les sommes distribuables ont atteint 3.744 mille dinars au 30/06/04 contre 9.549 mille dinars au 31/03/04, contre 6.941 mille dinars au 31/12/03 et contre 3.536 mille dinars au 30/06/03. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/06/03
Sommes distribuables exercice en cours	3.742.799	1.848.105	6.940.738	3.535.484
Sommes distribuables exercices clos	929	6.941.198	476	490
Régul. Sommes distribuables exercice clos	-1	759.832	13	0
<b>Totaux</b>	<b>3.743.727</b>	<b>9.549.136</b>	<b>6.941.227</b>	<b>3.535.974</b>

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

Au 30/06/04, la valeur liquidative par action est de 101,024 dinars contre 104,415 dinars au 31/03/04, contre 103,331 D au 31/12/03 et contre 101,149 D au 30/06/03. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	31/03/04	31/03/04	31/12/03	30/06/03
Actifnet	176.716.252	180.472.599	160.976.458	158.119.158
Nombre de titres en circulation	1.749.249	1.728.402	1.557.867	1.563.216
<b>Valeur liquidative</b>	<b>101,02407</b>	<b>104,41587</b>	<b>103,33132</b>	<b>101,14991</b>