

SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'INVESTISSEUR ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2003

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2003**

01. En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif, nous avons procédé à un examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Investisseur ainsi que la composition de ses actifs arrêtés au 30/09/2003.

Ces comptes arrêtés au 30 septembre 2003 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1.055 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau en instance d'affectation) de 29 mille dinars ainsi que par un actif net de 1.045 mille dinars pour 18 491 actions valant chacune 56,534 dinars.

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

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

Ces travaux fournissent donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

02. L'encours de l'emprunt CIL 2000/2 dépasse le seuil de 10% de l'actif net et ce contrairement à l'article 3 des statuts de la société.

03. Au 30/09/03, la SICAV l'Investisseur détient des liquidités et des quasi liquidités pour 39 % des son actif net. Ce niveau est au dessus de 20% fixé par l'article 2 du décret 2001-2278 du 25/09/01.

04. Sur la base de notre examen limité et sous réserve des dépassements des seuils d'emploi par émetteur et du ratio de liquidité décrits respectivement par les paragraphes 02 et 03 ci dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement et régulièrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs.

05. Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 02 ci dessus, certaines remarques sont à formuler :

* A l'intérieur de la rubrique "liquidités", certains reclassements méritent d'être effectués soit entre cette rubrique et celles des "autres actifs" et/ou des " passifs". Ces reclassements n'ont pas d'impact sur la valeur liquidative :

- les sommes à payer sont à reclasser pour diminuer les avoirs à la banque pour 41.086 dinars
- des créances inscrites comme sommes à l'encaissement sont à reclasser au débit de la banque pour 17.373 dinars.
- des dividendes à recevoir pour 9.473 dinars méritent d'être reclassés au débit du compte banque
- les dettes à payer sont majorées de 6.212 dinars (à diminuer le solde de la banque)
- les sommes à l'encaissements sont à augmenter de 1 080 dinars à reclasser des dividendes à recevoir

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

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

BILAN AU 30/09/03

Actif	notes	30/09/2003	31/12/2002	30/09/2002
AC 1 Portefeuille - titres		633 081,576	623 476,879	742 248,755
Actions, valeurs assimilées		351 037,245	459 054,209	529 424,232
Obligations		239 105,631	120 754,850	167 708,054
Autres valeurs		42 938,700	43 667,820	45 116,469
AC 2 Placements monétaires disponibilités		409 164,979	782 311,887	482 325,503
Placements monétaires		367 392,657	736 490,230	439 238,975
Disponibilités		41 772,322	45 821,657	43 086,528
AC 3 Créances d'exploitation		12 749,553	3 276,353	4 901,140
AC 4 Autres actifs		0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIF		1 054 996,108	1 409 065,119	1 229 475,398
PASSIF		-9 625,327	-423 745,580	-276 448,449
PA 1 Opérateurs Créditeurs		-9 625,327	-1 675,500	-3 690,353
PA 2 Autres Créditeurs Divers		0,000	-422 070,080	-272 758,096
TOTAL PASSIF		-9 625,327	-423 745,580	-276 448,449
ACTIF NET		1 045 370,781	985 319,539	953 026,949
CP 1 Capital		1 015 905,027	950 304,778	927 269,238
CP2 Sommes Distribuables		29 465,754	35 014,761	25 757,711
Sommes distribuables des exercices antérieurs		15,176	15,347	13,976
Sommes distribuables de l'exercice		29 450,578	34 999,414	25 743,735
ACTIF NET		1 045 370,781	985 319,539	953 026,949
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		1 054 996,108	1 409 065,119	1 229 475,398

ETAT DE RESULTAT AU 30/09/03

	du 01/07/03 au 30/09/03	du 1/01/03 au 30/09/2003	du 1/1/02 au 31/12/2002	du 1/7/02 au 30/09/2002	du 1/1/02 au 30/09/2002
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	10 440,774	25 327,067	38 079,100	9 566,054	33 424,804
Dividendes	7 087,950	13 910,850	23 169,750	6 598,000	20 522,250
Revenus des obligations et valeurs assimilées	3 352,824	9 394,617	13 588,850	2 968,054	11 582,054
Revenus des autres valeurs	0,000	2 021,600	1 320,500	0,000	1 320,500
PR 2 Revenus des placements monétaires	3 814,711	13 572,874	8 639,080	2 963,472	4 299,010
Total des revenus des placements	14 255,485	38 899,941	46 718,180	10 901,592	37 723,814
CH 1 Charges de gestion des placements	2 625,873	7 949,827	16 108,670	3 690,353	13 034,551
REVENUS DES PLACEMENTS	11 629,612	30 950,114	30 609,510	7 211,239	24 689,263
PR 3 Autres produits	0,000	0,000	3 381,190	482,870	2 481,190
CH 2 Autres charges	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT D'EXPLOITATION	11 629,612	30 950,114	33 990,700	7 694,109	27 170,453
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-7 373,197	-1 499,536	1 008,714	-750,348	-1 426,718
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	4 256,415	29 450,578	34 999,414	6 943,761	25 743,735
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	7 373,197	1 499,536	-1 008,714	750,348	1 426,718
Variation des + (ou -) valeurs potentielles/ titres	373,820	-95 125,969	114 986,415	-261,868	125 320,596
Plus ou - valeurs réalisées /cession des titres	6 229,937	127 725,096	158 283,819	29 306,362	83 882,223
Frais de négociation	47,642	206,847	744,465	53,764	687,619
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	18 281,011	63 756,088	308 005,399	36 792,367	237 060,891

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

	notes	du 01/07/03 au 30/09/2003	du 1/1/03 au 30/09/2003	du 1/1/03 au 31/12/2002	du 01/1/02 au 30/09/2002	du 1/1/03 au 30/09/2002	du 1/1/03 au 30/06/2002
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	AN 1	3 479	-3 355	-240 024	-21 405	-182 720	-161 316
Résultat d'exploitation		10 130	29 451	33 991	7 694	27 170	19 476
Variation des plus (ou -) valeurs potentielles / titres		-374	95 126	-114 986	261	-125 321	-125 582
Plus ou moins valeurs réalisées / cession des titres		-6 230	-127 725	-158 284	-29 306	-83 882	-54 576
Frais de négociation		-48	-207	-744	-54	-688	-634
Distribution de dividendes	AN 2	0	-34 999	-69 813	0	-69 813	-69 813
Transactions sur le capital	AN 3	-411 724	98 405	-328 500	-21 280	-418 098	-396 818
a- Souscriptions		2 003 561	5 161 517	4 761 654	530 592	3 338 833	2 808 241
Capital		148 300	5 667 400	7 013 500	857 600	4 679 500	3 821 900
Régularisation sommes non distribuables exercice		1 949 521	-505 884	-2 435 892	-340 947	-1 480 339	-1 139 392
Régularisation des sommes distribuables		-94 259	1	184 046	13 939	139 672	125 733
a- Rachats		-2 415 285	-5 063 111	-5 090 154	-551 871	-3 756 931	-3 205 060
Capital		-883 000	-5 458 400	-7 405 600	-872 700	-5 218 200	-4 345 500
Régularisation sommes non distribuables exercice		-1 620 667	395 289	2 498 475	335 519	1 602 362	1 266 843
Régularisation des sommes distribuables		88 381	0	-183 030	-14 690	-141 093	-126 403
VARIATION DE L'ACTIF NET		-408 245	60 051	-638 337	-42 685	-670 631	-627 947
Actif Net	AN4						
en début d'exercice / période		1 453 616	985 320	1 623 656	995 709	1 623 656	1 623 656
en fin d'exercice ou de la période		1 045 371	1 045 371	985 320	953 026	953 026	995 709
Nombre d'actions	AN 5						
en début d'exercice ou de la période		25 838	16 401	20 322	15 086	20 322	20 322
en fin d'exercice ou de la période		18 491	18 491	16 401	14 935	14 935	15 086
VALEUR LIQUIDATIVE		56,53403	56,53403	60,07680	63,81158	63,81156	66,00221
Taux de rendement annualisé	AN 6	-0,41%	-18,90%	-20,51%	-13,28%	-21,10%	-29,25%

NOTE N°1 : CREATION ET ACTIVITE

La SICAV "L'Investisseur" est une société anonyme à capital variable créée le 14.01.1994 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe et variable. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 94-117 du 28/03/94.

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

La situation trimestrielle de la SICAV l'Investisseur est établie conformément au système comptable prévu par les normes 16 à 18 telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999.

2.2. Principes comptables appliqués :

Les états inclus dans la situation trimestrielle sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du portefeuille " titres " à leur valeur de réalisation. Les méthodes comptables les plus significatives se résument comme suit :

2.2.1. Prise en compte du portefeuille actions :

Les acquisitions d'actions et de valeurs assimilées sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de cet achat sont imputés en capital.

En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée en faisant la distinction entre les actions anciennes et les nouvelles tant qu'elles ne sont pas alignées.

Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value sur cession.

2.2.2. Prise en compte des droits rattachés aux actions :

Les droits liés aux actions (DA et DPS) sont enregistrés séparément dès leur détachement. Ces droits sont comptabilisés à leur valeur théorique puis valorisés sur la base des cours du marché la plus probable. Ils constituent un élément des coûts d'entrée des nouvelles actions à obtenir par l'exercice éventuel de ces droits.

En cas de cession, leur sortie est enregistrée au coût moyen pondéré de leur entrée.

2.2.3. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférents :

Les obligations et les titres des créances négociables ainsi que les placements monétaires sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat.

Les intérêts sur ces titres de créances et assimilés sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus. Les échéances sont imputées au débit des comptes des intérêts courus au jour et au crédit des revenus d'obligations et assimilés.

2.2.4. Différences et variations d'estimation du portefeuille :

Les comptes Différences d'estimation et Variations d'évaluation permettent d'enregistrer, à la date des arrêtés des comptes, la différence entre la valeur comptable et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres considérés comme valeur actuelle des stocks de valeurs mobilières. En principe, les cours de réévaluation sont :

- Pour les valeurs cotées durant les dernières séances boursières précédant la date d'évaluation, le cours boursier moyen pondéré,
- Pour les valeurs qui n'ont pas été cotées durant les dernières séances boursières, la réévaluation est faite sur la base du dernier cours boursier ajusté pour tenir compte de tout événement de nature à agir sur le cours de cette valeur et/ ou le cas échéant de la valeur mathématique ou intrinsèque des actions possédées,
- Pour les obligations, l'évaluation des obligations tient compte aussi bien du capital que des intérêts courus. L'évaluation du principal est faite sur la base d'un coût moyen pondéré ou d'un cours ajusté pour les obligations n'ayant pas enregistrées des transactions le jour d'arrêté. Ces différences d'estimation ne sont pas lissées sur la période de détention.
- Pour les OPCVM, la valeur à retenir postérieurement à l'acquisition est calculée sur la base de leur valeur liquidative la plus récente (en principe, du jour d'arrêté).

2.2.5. Etablissement dépositaire :

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge à la fois de la gestion des titres possédés par la SICAV et d'autre part, centralise pour le compte de cette dernière et suit l'exécution des opérations d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

2.2.6. Les frais de gestion :

Les frais de gestion sont à attribuer au dépositaire, au réseau des agences et au gestionnaire suivant un contrat forfaitaire de 1 % T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement et ce à partir du 01/11/2002. Ces frais qui étaient de 1,5% jusqu'au 31/10/02, sont les seuls frais de gestion supportés par la SICAV.

2.2.7. Valeur liquidative :

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours du jour comme si le marché est parfait et que les différents cours ne changent pas en fonction des quantités offertes et des intentions de vente. Elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

2.2.8. Ratios réglementaires :

En plus de la répartition du risque imposant que la SICAV ne doit pas employer plus de 10% de son actif net en un titres émis ou garantis par un même émetteur (sauf s'il s'agit de l'Etat ou de collectivités locales), l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif a défini trois ratios à respecter :

- le ratio de liquidité (le total des liquidités et des quasi liquidités doit représenter au maximum 20% de l'actif net)
- le ratio des emplois en valeurs mobilières (les emplois en portefeuille doivent représenter au minimum 50% de l'actif net)
- le ratio des emplois en OPCVM (les emplois en OPCVM ne doivent dépasser les 5% de l'actif net)

NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 30/09/2003, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 633 mille dinars contre 623 mille dinars au 31/12/02 et contre 742 mille dinars au 30/09/02. Elle se présente comme suit :

Désignations	30/09/03			30/06/03			31/03/03			31/12/02		
	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN
Actions + val assim.	766.403	351.037	34%	762.517	347.986	24%	882.759	372.293	36%	970.243	459.054	47%
Obligations +val assim	230.000	239.106	23%	230.000	235.753	16%	230.000	232.412	23%	120.000	120.755	12%
OPCVM	42.947	42.939	4%	42.947	42.478	3%	40.932	42.032	4%	42.979	43.668	4%
TOTAL	1.039.349	633.082	61%	1.035.463	626.216	43%	1.153.691	646.737	63%	1.133.222	623.477	63%

3.1. Actions et droits rattachés :

Au 30/09/03, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 351 mille dinars contre 459 mille dinars au 31/12/02 et contre 529 mille dinars au 30/09/02. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	30/09/03					30/06/03					31/03/03		
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Estimat
SFBT	280	16.322	46,706	13.078	30/06/03	280	16.322	45,168	12.647	30/06/03	600	34.977	38,560
T.Lait	10.228	253.546	4,980	50.935	15/05/03	10.228	253.546	4,570	46.742	15/05/03	10.378	257.264	5,000
AMS	14.508	175.204	2,400	34.819	30/06/03	13.971	175.209	3,120	43.590	30/06/03	13.971	175.209	2,900
STS	7.075	39.918	11,660	82.495	11/06/03	7.075	39.918	12,070	85.395	11/06/03	7.075	39.918	10,000
SITEX	1.088	25.267	11,080	12.055	27/06/03	1.088	25.267	10,990	11.957	27/06/03	1.088	25.267	10,200
Magasin général	1.264	28.017	7,200	9.101	30/06/03	1.264	28.017	7,420	9.379	30/06/03	1.715	38.014	7,060
STB	7423	73.631	7,180	53.297	30/06/03	7423	73.631	7,050	52.332	30/06/03	7423	73.631	7,068
SIPHAT	494	5.676	7,900	3.903	27/06/03	494	5.676	7,828	3.867	27/06/03	505	5.803	9,033
ICF	245	15.520	35,900	8.796	26/06/03	245	15.520	33,840	8.291	26/06/03	245	15.520	32,160
SIAME	278	16.112	19,380	5.388	30/06/03	278	16.112	20,174	5.608	30/06/03	978	56.681	20,420
BH	300	2.556	8,300	2.490	30/06/03	300	2.556	7,400	2.220	30/06/03	300	2.556	7,430
SIMPAR	518	6.261	14,090	7.299	27/06/03	518	6.261	14,500	7.511	27/06/03	518	6.261	13,980
Electrostar	520	7.066	4,960	2.579	30/06/03	520	7.066	4,504	2.342	30/06/03	820	11.142	4,635
BT	200	10.200	51,000	10.200	30/09/03								
SOTETEL	100	4.600	45,721	4.572	30/09/03								
AMSDA	9	4	0,080	1	30/09/03								
SOTRAPIL DA	5	12	1,340	7	30/09/03								
BIAT	300	5.300	18,100	5.430	30/09/03								
Sotrapil	3305	81.191	13,493	44.594	30/06/03	3605	97.417	15,563	56.105	30/06/03	5200	140.518	12,432
Totaux		766.403		351.037			762.517		347.986			882.759	

Au 30/09/03, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -415.366 dinars contre -511.188 dinars au 31/12/02 et contre -521.094 dinars au 30/9/02. Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 43.744 dinars et des moins value pour 459.110 dinars.

Ces différences d'estimation sont établies sur la base d'une hypothèse de liquidité pour toutes les valeurs détenues par la SICAV. Or, la réalité du marché ne nous semble pas confirmer cette hypothèse, notamment pour les titres dont la valeur actuelle a fait l'objet d'une estimation sur la base d'anciens cours :

- STS, cours de 11,660 dinars du 24/09/03, mais ce titre fut coté le 6/10/03 à 12 dinars
- Simpar, cours de 14,090 dinars du 09/09/03, mais ce titre a été coté le 6/10/03 à 13,040 dinars

3.2. Obligations :

Au 30/09/03, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 239 mille dinars contre 121 mille dinars au 31/12/02 et contre 168 mille dinars au 30/09/02 Elle se détaille comme suit :

Obligations	nombre	30/09/03				30/06/03				31/03/03		
		Coût entrée	Int courus	Val Réal.	% an	Coût entrée	Int courus	Val Réal.	% an	Coût entrée	Int courus	Val Réal.
CIL 2000/2	2000	120.000	5.781	125.781	12%	120.000	4.087	124.087	9%	120.000	2.412	122.412
Kuriat palace												
SEPCM	600	60.000	1.800	61.800	6%	60.000	895	60.895	4%	60.000	0	60.000
VAGA 2003	500	50.000	1.525	51.525	5%	50.000	770	50.770	3%	50.000	25	50.025
Total		230.000	9.106	239.106	23%	230.000	5.753	235.753	16%	230.000	2.436	232.436

3.3. Entrées et sorties en portefeuille de l'exercice 2003 (en gras pour le trimestre en cours) :

Au cours de l'exercice 2003, les actions suivantes ne font plus partie du portefeuille de la SICAV : actions STIP. Parallèlement, les valeurs introduites parmi les éléments du portefeuille sont : actions **BIAT**, actions **BT** et actions **Sotetel** ainsi que les droits liés aux actions **AMS** et **Sotrapil**

Pour les obligations, il y a l'entrée des valeurs suivantes : emprunt SEPCM 2002 et VAGA 2003 (depuis janvier 2003).

3.4. OPCVM :

Au 30/09/03, les placements en titres de la SICAV l'épargnant totalisent 43 mille dinars représentant 420 actions de la SICAV l'Epargnant, contre 44 mille dinars représentant 420 actions au 31/12/02 et contre 45 mille dinars au 30/09/02.

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

Au 30/09/03, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net (60,56% contre 43,08% au 30/6/03 et contre 62,66% au 31/3/2003).

Pour le ratio des emplois en OPCVM, il n'a pas dépassé les 5% de l'actif net (4,11% au 30/09/03 contre 2,9% au 30/06/03 et contre 4,07% au 31/03/03) .

Comme indiqué au niveau de l'opinion, l'encours de l'emprunt CIL 2000/2 a dépassé le seuil de 10% de l'actif net et ce contrairement à l'article 3 des statuts et à l'article 29 du code des OPCVM.

3.6. Revenus du Portefeuille titres :

Au 30/09/03, les revenus du portefeuille titres totalisent 25 mille dinars contre 41 mille dinars au 31/12/02 et contre 36 mille dinars au 30/09/02 . Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Dividendes	13.911	6.823	1.080	24.490	21.843
Revenus obligat + assim	9.395	6.042	2.725	13.589	11.582
Obligations	9.395	6.042	2.725	13.589	11.582
Revenus OPCVM	2.022	2.022			
Total des revenus portefeuille	25.327	14.886	3.805	38.079	33.425
Divers produits accessoires	0	0	0	3.381	2.481
Total général	25.327	14.886	3.805	41.460	35.906

NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :

Au 30/09/03, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 409 mille dinars contre 782 mille dinars au 31/12/02 et contre 482 mille dinars au 30/09/02. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Bons Trésor Financiers	367.393	700.167	318.608	736.490	439.239
Liquidités (y compris les rachats non encore réglés)	41.772	132.565	66.527	45.822	43.087
Total	409.165	832.732	385.135	782.312	482.326

4.1. Bons de trésor financiers :

Au 30/09/03, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 367 mille dinars contre 736 mille dinars au 31/12/02 et contre 439 mille dinars au 30/09/02. Il se détaille comme suit :

BTF	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	367.393	699.918	318.494	736.261	438.659
Intérêts courus / BTF	0	249	114	229	580
Total	367.393	700.167	318.608	736.490	439.239

Au 30/09/03, les placements en BTF ont permis de réaliser 13.573 dinars contre 8.639 dinars au 31/12/02 et contre 4.299 Dinars au 30/09/02

Les faits suivants sont à signaler :

- Le placement du 25/06/03 est minoré de 90.000 dinars (comptabilisé pour 209.509 dinars et l'avis de la banque est de 299.509 Dinars, Cf. rapprochement bancaire). Donc, les écarts sur les intérêts courus sont enregistrés en une seule fois.
- L'encours final des BTF est placé à 6 jours. Leurs coûts d'entrée étaient comptabilisés au dinars inférieurs compte non tenu des millimes. . Cette pratique fut arrêtée depuis le 8/5/03.

4.2. Liquidités et valeurs assimilées :

Au 30/09/03, le solde des liquidités (compte non tenu des rachats non encore payés) est de 42 mille dinars contre 46 mille dinars au 31/12/02 et contre 43 mille dinars au 30/09/02. Avec les éventuels rachats restant à payer, il se présente comme suit :

Désignations	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Avoirs en banque	71.180	161.972	32.643	34.108	30.943
Sommes à recevoir	11.678	11.678	33.884	11.714	12.144
Sommes à régler	-41.086	-41.086	0	0	0
Sous total liquidités	41.772	132.565	66.527	45.822	43.087
Rachats restant à régler	0	-5.455	0	-422.070	-272.758
Liquidités nettes	41.772	127.109	66.527	-330.427	-186.585

Le ratio de liquidité dépasse le seuil réglementaire de 20% de l'actif net (39,14% au 30/09/03 contre 59,3% au 30/06/03 et contre 37,3% au 31/03/03).

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 30/09/03, le solde comptable du compte " Banque " est de 71.180 D contre 34.108 D au 31/12/02 et contre 30.943 dinars au 30/09/02. Au fait, ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés qui sont respectivement de 43.175 dinars contre 35.446 dinars au 30/06/03 et contre 52.429 dinars au 31/03/03 contre -378.630 D au 31/12/02.

En effet, au 30/09/03, le solde du relevé est créditeur de 417.982 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + écart sur la souscription du 6/6/2000 pour 9 dinars ,
- + écart sur remboursement BTC du 19/02/2001 pour 8 dinars
- + vente de 456 actions Tunisie Lait du 25/11/02 pour 2.395 dinars (cf. § 4.2.2. ci après)
- + divers écarts entre intérêts reçus et calculés entre le 9/5/03 et le 12/06/03 (sur BTF) pour un cumul de 1.585 dinars
- + écarts sur divers remboursements pour 7 dinars
- règlement vente de 879 Tunisair du 20/11/00 pour 8.682 dinars (cf. § 4.2.2 ci après)
- écart sur achats 2000 Sotrapil du 19/2/2000 pour 1.081 dinars
- frais de gestion non comptabilisés 27/11/2000 pour 1.399 dinars
- divers frais bancaires nets à annuler pour 31 dinars .
- rachats du 29/09/03 pour 225 dinars
- achats de TCN du 30/09/03 pour 367.393 dinars

Ainsi, le solde après rapprochement devient débiteur de **43.175** dinars

Parallèlement, le solde comptable sur les livres de la SICAV qui est débiteur pour 71.180 dinars, ne tient pas compte

- + divers frais et des sommes à l'encaissement pour 360 dinars
- + encaissement non enregistré sur sommes à recevoir pour 15 dinars (cf. § 4.2.2. ci après).
- + divers avis et crédits de la banque totalisant 4.135 dinars (6+15+18+7+3879+210)
- + Dividendes BIAT pour 133 dinars
- + encaissement / vente Tunisie Lait pour 5.253 dinars (cf. § 4.2.2. ci après)
- + divers avis et crédits et versements chèques du 2e trimestre 03 totalisant 2.789 dinars (452+592+999+417+329)
- + avis et crédits du 2e trimestre 03 totalisant 2.349 dinars (2021+328) (cf. note 5 ci-dessous)
- + écart sur souscription placement du 29/06/03 pour 1.136 dinars
- + avis du 3e trimestre 03 totalisant 5.626 dinars (506+647+1769+2704)
- + divers écarts pour 24 dinars

- divers frais financiers, écarts, agios et commissions en attente d'annulation pour 301 dinars (dont 9 pour le trimestre en cours),
- dividendes de la SICAV de 2002 à apurer pour 39.071 dinars (cf. § 4.2.3. ci après).
- achats 20 actions SICAV du 26/05/03, à apurer, pour 2.014 dinars (cf. § 4.2.3. ci après).
- avis de la Direction titres pour un total de 977 dinars : du 24/5/03 pour 238 dinars, du 5/6/03 pour 739 dinars
- Virement émis pour un total de 5.240 dinars : du 26/09/03 pour 704 et 718, du 18/07/03 pour 294 et 834, du 16/4/03 pour 1.907 dinars, du 21/5/03 pour 783 dinars,
- Virement émis pour 2.222 dinars : du 15/11/2000 pour 546 dinars, du 15/1/2003 pour 1.676 dinars (frais de gestion)

Ainsi, le solde rapproché final est débiteur pour **43.175** Dinars.

Comme indiqué dans le paragraphe 4 de notre opinion, il est évident que cette situation mérite encore un effort supplémentaire de régularisation pour donner une image plus réelle des soldes des comptes concernés.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/09/03, les sommes à l'encaissement s'élèvent à 11.678 D contre 11.714 D au 31/12/02 et contre 12.144 D au 30/09/02. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	30/09/03	30/06/03	31/03/03
Vente de 10 DA BIAT du 24/04/2000 / biat	8	8	8
écart / Règlement / Vente 1000 SFBT du 31/5/00	-1	-1	-1
Vente de 570 Siame du 26/03/03			10.496
Vente de 400 Eletrostar du 26/03/03			1.855
Vente de 50 Siame du 27/03/03			948
intérêts/ 500 Vaga2003	452	452	452
Vente de 450 Siame du 28/03/03	0	0	8.907
dividendes SFBTex 2002	-1.080	-1.080	-1.080
intérêts/ 600 SEPCM 2002	592	592	592
Vente de 200 Siame du 27/12/01	-1	-1	-1
Ventes 879 de Tunis Air du 20/11/00	8.682	8.682	8.682
Ecart/ règlement SITEX	2	2	2
Ecart / vent 174 BH du 20/5/01	1	1	1
ecart / vente 261 BH du 21/5/01	1	1	1
Ecart règlement vente 3.300 Sitex (08&09)	55	55	55
Ecart sur vente 20 SFBT du 14/3/2001	80	80	80
Ecart regt vente 500 Sitex	14	14	14
Ecart sur ventes 100TL du 31/01/02	-1	-1	-1
Ecart sur ventes 124 SFBT du 7/06/02	12	12	12
Ventes 200 Sitex du 25/06/02	6	6	6
Ventes 456 Tlait du 25/11/02	-2.395	-2.395	-2.395
Ventes 1000 Tlait du 10/12/02	5.253	5.253	5.253
divers écarts sur ventes	-3	-3	-3
Total	11.678	11.678	33.884

Au 30/09/03, l'effort d'apurement n'a pas touché tous les mouvements de ce compte (les écritures **du trimestre sont en gras**). Ces opérations sont de même nature que celles du compte " créances d'exploitation " (cf. remarque de la note 5 ci dessous).

4.2.3. sommes à payer :

Au 30/09/03, les sommes à payer sont créditeurs de 41.086 dinars contre un solde nul au 31/02/02 et au 30/09/02.

Il s'agit du détachement du dividendes du 21/05/03 pour 39.071 Dinars et de l'achat de 20 actions SICAV du 26/5/03 pour 2014 dinars. Ces mouvements sont à reclasser au compte banque (cf. note 4.2.2 ci dessus).

4.2.4. Autres sommes à payer :

Le compte "Autres sommes à payer" a été utilisé pour loger les rachats non payées le jour de la réception des ordres des clients (elle met en application le point 6 du prospectus d'émission qui dispose que " le paiement du rachat est effectué dans un délai maximum de cinq jours de la bourse").

Au 30/09/03, cette règle n'a pas été systématiquement appliquée, mais à la fin du trimestre, le solde comptable est nul contre 5.455 dinars représentant le rachat du 27/6/03 et contre un solde nul au 31/03/03 (et contre encore 422.070 dinars au 31/12/02.)

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 30/09/03, les créances d'exploitation totalisent en valeur nette compensée 12.750 dinars contre 3.276 dinars au 31/12/02 et contre 4.901 dinars au 30/09/02. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Dividendes à recevoir au 31/12/02	3.278	3.278	3.278	3.278	2.847
Dividendes à recev Siame du 26/5/03	417	417			431
Dividendes SFBT	1.080	1.080	1.080		1.321
Obligations amorties et écarts	-1	-1	-1	-1	-1
Dividendes Siphat à apuer	328	328			303
Dividendes Sicav à apurer	2.022	2.022	0	0	-0
Dividendes magasin générale	506				
Dividendes SOTRAPIL	2.705				
Dividendes SIMPAR	648				
Dividendes STS	1.769				
Ecars	0				
Totaux	12.750	7.123	4.356	3.276	4.900

Certains revenus et écarts sont constatés depuis plusieurs mois et demeurent impayés ou en suspens. Il nous semble urgent de poursuivre les efforts d'apurement des ces mouvements surtout que certains figurent en rapprochement ou par erreur au crédit du compte "sommes à l'encaissement" (cf. remarques du § 4.2.2 et 4.2.1). De plus, il est à rappeler que ce compte joue des fois le même rôle que celui des sommes à recevoir classé parmi les liquidités (cf. remarque du paragraphe 4.2.2. ci dessus).

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 30/09/03, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 1.016 mille dinars contre 950 mille dinars au 31/12/02 et contre 927 mille dinars au 30/09/02. Ils se détaillent comme suit :

désignation	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Capital principal début période	1.640.100	1.640.100	1.640.100	2.032.200	2.032.200
Emissions en principal	5.667.400	5.519.100	356.300	7.013.500	4.679.500
Rachats en principal	-5.458.400	-4.575.400	-172.500	-7.405.600	-5.218.200
Frais de négociation	-207	-159	-54	-744	-688
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	95.126	95.500	1.133	-114.986	-125.321
Plus value sur Cessions	190	46	46	62.146	62.083
Moins values / Cessions	-127.915	-121.541	-60.525	-220.430	-145.965
Sommes non distrib ex clos	-689.795	-689.795	-689.795	-478.364	-478.364
Régul sommes non distrib ex en cours	-110.596	-439.452	-86.133	62.584	122.025
Sous total 1	1.015.903	1.428.398	988.573	950.306	927.270
Report à nouveau + RIA + régulan	17	17	35.015	11	12
Régular. Résultat ex clos en inst. d'affect	0	7	3.924	4	0
Sous total 2	17	24	38.939	15	12
Résultat exercice en cours	29.451	25.194	4.684	34.999	25.744
Actif net	1.045.371	1.453.616	1.032.195	985.320	953.026

* Les mouvements du capital en nominal se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montant nom.	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/2002	985.320	16.401	77
Souscriptions 1 trim. 2003	202.936	3.563	5
Montant nominal	356.300		
Régularisation sommes non distr	-153.364		
Rachats 1 trimestre 2003	-101.087	-1.725	-17
Montant nominal	-172.500		
Régularisation sommes non distr	71.413		
Variation des autres éléments de SN	-59.682		
Capital au 31/3/03	1.027.487	18.239	72
Souscriptions 2 trim. 2003	2.955.039	51.628	11
Montant nominal	5.162.800		
Régularisation sommes non distr	-2.207.761		
Rachats 2 trimestre 2003	-2.546.739	-44.029	-4
Montant nominal	-4.402.900		
Régularisation sommes non distr	1.856.161		
Variation des autres éléments de SN	-27.613		
Capital au 30/6/03	1.408.174	25.838	79
Souscriptions 3 trim. 2003	2.003.561	1.483	1
Montant nominal	148.300		
Régularisation sommes non distr	1.855.261		
Rachats 3 trimestre 2003	-2.415.285	-8.830	-8
Montant nominal	-883.000		
Régularisation sommes non distr	-1.532.285		
Variation des autres éléments de SN	19.455		
Capital au 30/9/03	1.015.905	18.491	72

NOTE N° 7 : DETTES A PAYER :

Au 30/09/03, le total des dettes à payer s'élève à 9.625 dinars contre 423.746 dinars au 31/12/02 et contre 276.448 dinars au 30/09/02. Ces dettes représentent le solde des rémunérations du gestionnaire (0,8%) et du dépositaire (0,1%) et les frais de commercialisation (0,1%) non encore payés. Au 30/06/03, ces dettes sont majorées de 3.999 dinars. Certaines de ces dettes se trouvent en rapprochement bancaire.

NOTE N° 8 : RESULTAT DISTRIBUABLE :

Au 30/09/03, les sommes distribuables (sans les arrondis de coupons) s'élèvent à 29.466 dinars contre 35.015 dinars au 31/12/02 et contre 25.758 dinars au 30/09/02. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02	30/09/02
Sommes distribuables exerc en cours	29.451	25.194	4.684	34.999	25.744
Résultat de l'exercice clos	15	21	35.015	11	14
Régul /Sommes distribuables exerc clos	0	0	3.924	4	-0
Total	29.466	25.215	43.623	35.014	25.758

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 30/09/03, l'actif net a atteint 1.045 mille dinars pour 18491 actions conduisant a une valeur liquidative (VL) de 56,252 dinars contre 985 mille dinars au 31/12/02 pour 16401 actions conduisant à une VL de 60,076 dinars . Il se résume comme suit

désignation	30/09/03	30/06/03	31/03/03	31/12/02
Capitaux propres (cfnote 6)	1.015.903	1.428.398	988.573	950.306
Arrondis et régularisation des arrondis de calcul	2	2	0	-1
Sous total des Capitaux propres	1.015.905	1.428.400	988.573	950.305
Total résultats antérieurs distribuables	15	21	0	15
Résultat en instance d'affectation (cfnote 8)	29.451	25.194	43.623	34.999
Actif net	1.045.371	1.453.616	1.032.195	985.320
Nombre actions en cours	18.491	25.838	18.239	16.401
valeur liquidative	56,5340	56,2588	56,5928	60,0768