

## SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'INVESTISSEUR ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2004

### RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2004

**01.** En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif <sup>(1)</sup>, 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 30/09/2004.

Ces comptes arrêtés au 30 septembre 2004 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1.006 mille dinars et par un résultat provisoire (pour le trimestre, sans le report à nouveau en instance d'affectation) de 26 mille dinars ainsi que par un actif net de 1.001 mille dinars pour 17 145 actions valant chacune 58,373 dinars.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la Direction de la SICAV. 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.** Sur la base de notre examen limité, 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.

**03.** Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 03 ci dessus, il y a lieu de noter ce qui suit :

- L'actif net est descendu à moins de 1000 mille dinars entre le 3/8/04 et le 5/8/ 04 et entre le 21/09/04 et le 29/09/04.

- L'état de rapprochement comporte des mouvements anciens qui méritent apurement (cf. note 4.2.1) ; certains peuvent avoir un impact sur la valeur liquidative.

- Comme indiqué par la note n° 8, le solde des dettes à payer ne nous paraît pas justifié. Bien que son impact sur la valeur liquidative est limitée, il mérite d'être justifié et analysé pour mieux traduire la réalité des dettes à payer.

Le Commissaire aux comptes  
Mohamed Néjib BEN SAOUD

#### BILAN AU 30/09/2004

Actif	notes	30/09/2004	31/12/2003	30/09/2003
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>		<b>705 494,719</b>	<b>717 323,442</b>	<b>633 081,576</b>
Actions, valeurs assimilées		478 732,986	478 440,637	351 037,245
Obligations		188 367,245	195 485,465	239 105,631
Autres valeurs		38 394,488	43 397,340	42 938,700
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>		<b>297 463,709</b>	<b>452 168,799</b>	<b>409 164,979</b>
Placements monétaires		284 056,800	319 845,392	367 392,657
Disponibilités		13 406,909	132 323,407	41 772,322
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>		<b>2 868,376</b>	<b>2 196,780</b>	<b>12 749,553</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>1 005 826,804</b>	<b>1 171 689,021</b>	<b>1 054 996,108</b>
<b>PASSIF</b>		<b>-5 019,835</b>	<b>-3 193,010</b>	<b>-9 625,327</b>
PA 1 Opérateurs Créditeurs		-5 019,835	-3 193,010	-9 625,327
PA 2 Autres Créditeurs Divers		0,000	0,000	0,000
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>-5 019,835</b>	<b>-3 193,010</b>	<b>-9 625,327</b>
<b>ACTIF NET</b>		<b>1 000 806,969</b>	<b>1 168 496,011</b>	<b>1 045 370,781</b>
<b>CP 1 Capital</b>		<b>974 857,454</b>	<b>1 135 773,925</b>	<b>1 015 905,027</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>		<b>25 949,515</b>	<b>32 722,086</b>	<b>29 465,754</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs		5,940	15,213	15,176
Sommes distribuables de l'exercice		25 943,575	32 706,873	29 450,578
<b>ACTIF NET</b>		<b>1 000 806,969</b>	<b>1 168 496,011</b>	<b>1 045 370,781</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>1 005 826,804</b>	<b>1 171 689,021</b>	<b>1 054 996,108</b>

<sup>1</sup> promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790

## ETAT DE RESULTAT AU 30/09/2004

	du 01/1/04 au 31/03/04	du 1/01/04 au 30/09/2004	du 1/01/03 au 31/12/2003	du 01/07/03 au 30/09/2003	du 1/01/03 au 30/09/2003
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>11 755</b>	<b>26 216</b>	<b>28 427</b>	<b>10 441</b>	<b>25 327,067</b>
Dividendes	9 095	16 299	13 911	7 088	13 910,850
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 660	8 046	12 494	3 353	9 394,617
Revenus des autres valeurs	0	1 871	2 022	0	2 021,600
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>2 870</b>	<b>8 727</b>	<b>16 738</b>	<b>3 815</b>	<b>13 572,874</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>14 625</b>	<b>34 943</b>	<b>45 165</b>	<b>14 255</b>	<b>38 899,941</b>
<b>CH 1 Charges de gestion des placements</b>	<b>2 539</b>	<b>8 078</b>	<b>10 904</b>	<b>2 626</b>	<b>7 949,827</b>
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>12 086</b>	<b>26 865</b>	<b>34 261</b>	<b>11 630</b>	<b>30 950,114</b>
<b>PR 3 Autres produits</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>
<b>CH 2 Autres charges</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0,000</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>12 086</b>	<b>26 865</b>	<b>34 261</b>	<b>11 630</b>	<b>30 950,114</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>	<b>-158</b>	<b>-922</b>	<b>-1 554</b>	<b>-7 373</b>	<b>-1 499,536</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>11 927</b>	<b>25 944</b>	<b>32 707</b>	<b>4 256</b>	<b>29 450,578</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b>	<b>158</b>	<b>922</b>	<b>1 554</b>	<b>7 373</b>	<b>1 499,536</b>
Variation des + (ou -) values potentielles/ titres	-1 231	10 040	216 509	-374	95 125,969
Plus ou - values réalisées /cession des titres	-9 151	-90 057	-124 883	-6 230	-127 725,096
Frais de négociation	305	919	348	48	206,847
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>2 009</b>	<b>-52 232</b>	<b>126 235</b>	<b>5 073</b>	<b>-1 442,166</b>

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

	notes	du 01/07/04 au 30/09/2004	du 1/1/04 au 30/09/2004	du 1/1/03 au 31/12/2003	du 1/07/03 au 30/09/2003	du 1/1/03 au 30/09/2003
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	AN 1	<b>1 400</b>	<b>-54 071</b>	<b>125 539</b>	<b>4 978</b>	<b>-1 856</b>
Résultat d'exploitation		12 086	26 865	34 261	11 630	30 950
Variation des plus (ou -) values potentielles / titres		-1 231	10 040	216 509	-374	95 126
Plus ou moins values réalisées / cession des titres		-9 151	-90 057	-124 883	-6 230	-127 725
Frais de négociation		-305	-919	-348	-48	-207
<b>Distribution de dividendes</b>	AN 2	<b>0</b>	<b>-32 131</b>	<b>-34 999</b>	<b>0</b>	<b>-34 999</b>
<b>Transactions sur le capital</b>	AN 3	<b>-7 454</b>	<b>-81 487</b>	<b>92 637</b>	<b>-413 224</b>	<b>96 906</b>
<b>a- Souscriptions</b>		<b>25 849</b>	<b>34 361</b>	<b>3 367 303</b>	<b>30 746</b>	<b>3 188 701</b>
Capital		43 800	58 700	5 961 000	148 300	5 667 400
Régularisation sommes non distribuables exercice		-18 589	-25 065	-2 641 841	-66 434	-2 521 838
Régularisation des sommes distribuables		639	726	48 144	-51 120	43 140
<b>a- Rachats</b>		<b>-33 303</b>	<b>-115 848</b>	<b>-3 274 666</b>	<b>-443 969</b>	<b>-3 091 795</b>
Capital		-56 600	-197 800	-5 747 500	-883 000	-5 458 400
Régularisation sommes non distribuables exercice		24 102	84 185	2 522 531	395 289	2 411 244
Régularisation des sommes distribuables		-805	-2 233	-49 697	43 742	-44 639
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>		<b>-6 054</b>	<b>-167 689</b>	<b>183 176</b>	<b>-408 245</b>	<b>60 051</b>
<b>Actif Net</b>	AN4					
en début d'exercice / période		1 168 496	1 168 496	985 320	985 320	985 320
en fin d'exercice ou de la période		1 000 807	1 000 807	1 168 496	1 045 371	1 045 371
<b>Nombre d'actions</b>	AN 5					
en début d'exercice ou de la période		18 536	18 536	16 401	16 401	16 401
en fin d'exercice ou de la période		17 145	17 145	18 536	18 491	18 491
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>		<b>58,37311</b>	<b>58,37311</b>	<b>63,03928</b>	<b>56,53403</b>	<b>56,53403</b>
Taux de rendement annualisé	AN 6	-6,14%	-6,14%	8,48%	-3,13%	-3,13%

**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 l'objet unique de la société est la gestion du portefeuille de valeurs mobilières. Elle cherche à contribuer 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 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 se situer entre 20% et 50% 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 30/09/2004, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 705 mille dinars contre 633 mille dinars au 30/06/04 et contre 633 mille dinars au 30/09/03. Elle se présente comme suit :

Désignations	30/09/04			30/06/04			31/03/04			31/12/03		
	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN
Actions + val assim	762.757	478.733	48%	667.776	385.232	38%	631.437	447.378	38%	772.882	478.441	41%
Obligations +val as	181.436	188.367	19%	181.436	185.707	18%	181.436	183.076	16%	190.000	195.485	17%
OPCVM	38.321	38.394	4%	61.793	61.617	6%	42.947	43.849	4%	42.947	43.397	4%
<b>TOTAL</b>	<b>982.514</b>	<b>705.495</b>	<b>70%</b>	<b>911.005</b>	<b>632.557</b>	<b>63%</b>	<b>855.819</b>	<b>674.304</b>	<b>58%</b>	<b>1.005.829</b>	<b>717.323</b>	<b>61%</b>

### 3.1. Actions et droits rattachés :

Au 30/09/04, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 479 mille dinars contre 385 mille dinars au 30/06/04 et contre 351 mille dinars au 30/09/03. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	30/09/04					30/06/04		31/03/04		31/12/03	
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Mt. actual.	Nbre	Mt. actual.	Nbre	Mt. actual.
SFBT	2.030	94.809	<b>41,123</b>	83.480	30/09/04	1.330	57.213	980	47.937	280	13.450
T.Lait	9.728	241.151	<b>4,380</b>	42.609	23/09/04	9.728	53.018	9.728	97.727	9.728	138.819
STS				0			0	5.488	86.381	5.493	83.549
SITEX	1.088	25.267	<b>8,490</b>	9.237	30/09/04	1.088	8.595	1.088	9.395	1.088	10.488
Magasin gén	0					1.114	16.251	1.114	8.099	1.114	7.898
STB	12600	106.884	<b>6,216</b>	78.322	30/09/04	7500	50.325	7500	52.673	7500	49.568
SIPHAT	700	7.807	<b>14,783</b>	10.348	30/09/04	900	10.066	494	5.024	494	3.862
ICF	245	15.520	<b>31,000</b>	7.595	21/09/04	245	7.840	245	8.085	245	8.815
BH	<b>0</b>					<b>350</b>	3.500	<b>450</b>	4.185	<b>450</b>	3.735
SIMPAR	518	6.261	<b>15,400</b>	7.977	27/09/04	518	7.288	518	7.438	518	7.366
Electrostar								400	1.724	520	2.208
BT	500	27.730	<b>61,051</b>	30.526	30/09/04	300	17.610	200	10.507	200	10.500
SOTETEL	1250	49.314	<b>39,159</b>	48.949	30/09/04	900	39.047	0	0	250	10.402
AMSDA	9	4	<b>0,100</b>	1	24/06/04	9	1	9	1	9	1
SOTRAPIL DA						10	14	10	14	5	7
BIAT	610	11.325	<b>18,496</b>	11.283	30/09/04	610	11.224	387	7.367	387	7.031
Sotrapil	3801	85.208	<b>14,398</b>	54.727	30/09/04	3500	47.275	3200	46.128	3305	43.957
BNA	200	1.960	<b>9,008</b>	1.802	30/09/04	200	2.000	200	1.963	200	1.986
ATB	700	8.537	<b>13,995</b>	9.797	30/09/04	300	3.696	200	2.547	200	2.380
AMEN BANK						400	6.840	400	7.087	200	3.885
SPDIT	750	18.325	<b>24,163</b>	18.122	30/09/04	250	6.745	200	2.004	200	1.997
BTEI	1000	20.033	<b>21,200</b>	21.200	30/09/04	500	10.294	400	8.800	600	11.508
Monoprix	744	22.604	<b>30,322</b>	22.560	29/09/04	409	12.668	9	273		
UBCI	87	2.002	<b>20,200</b>	1.757	30/09/04	200	6.360	110	1.210		
SOTUMAG	1146	14.198	<b>12,810</b>	14.680	30/09/04	546	7.366	700	30.810		
El Mazraa	350	3.818	<b>10,753</b>	3.764	30/09/04						
<b>Totaux</b>		<b>762.757</b>		<b>478.733</b>			<b>385.232</b>		<b>447.378</b>		<b>478.441</b>

Au 30/09/04, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -284.024 dinars contre -282.544 dinars au 30/06/04. Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 9.961 dinars et des moins value pour 293.986 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. Comme il apparaît du tableau précédent, la valeur actuelle de certaines actions a fait l'objet d'une actualisation en utilisant les derniers cours qui sont antérieurs à la date d'arrêté (actions Tunisie Lait, ICF, Monoprix, Simpar et AMS da).

### Entrées et sorties en portefeuille de l'exercice 2004 (en gras pour le trimestre en cours) :

Au cours de l'exercice 2004, les actions suivantes ne font plus partie du portefeuille de la SICAV : actions BS, STS, Electrostar, AMS, SIAME, Amen Bank, BH et Magasin Général. Parallèlement, les valeurs introduites parmi les éléments du portefeuille sont : actions MAZRAA, SOTUMAG, Monoprix et UBCI.

### 3.2. Obligations :

Au 30/09/04, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 188 mille dinars contre 186 mille dinars au 30/06/04 et contre 239 mille dinars au 30/09/03. Elle se détaille comme suit :

Obligation	Nombre	30/09/04		30/06/04		31/03/04		31/12/03		30/09/03			
		Coût entrée	Int courus	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an		
CIL 2000/2000	2000	80.000	3.856	83.856	8%	82.730	8%	81.616	7%	80.502	7%	125.781	12%
SEPCM	600	51.436	1.547	52.983	5%	52.205	5%	51.436	5%	62.705	5%	61.800	6%
VAGA 200	500	50.000	1.529	51.529	5%	50.773	5%	50.025	4%	52.279	4%	51.525	5%
<b>Total</b>		<b>181.436</b>	<b>6.932</b>	<b>188.367</b>	<b>19%</b>	<b>185.707</b>	<b>18%</b>	<b>183.076</b>	<b>16%</b>	<b>195.485</b>	<b>17%</b>	<b>239.106</b>	<b>23%</b>

**3.4. OPCVM :**

Au 30/09/04, les placements en titres de la SICAV l'épargnant totalisent 38 mille dinars représentant 376 actions contre 62 mille dinars représentant 610 actions au 30/06/04.

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

Au 30/09/04, le ratio des emplois globaux en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net ( 70,49% contre 62,82% au 30/06/04 ). Pour le ratio d' OPCVM, l'encours en OPCVM n'a pas dépassé le seuil réglementaire de 5% tel que fixé par l'article 29 du Code des Organismes de Placements Collectifs. Il a atteint 3,84% de l'Actif net contre 6,12% au 30/06/04.

**3.6. Revenus du Portefeuille titres :**

Au 30/09/04, les revenus du portefeuille titres totalisent 26 mille dinars contre 14 mille dinars au 30/06/04 et contre 25 mille dinars au 30/09/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
<b>Dividendes</b>	<b>16.299</b>	<b>7.204</b>	<b>0</b>	<b>13.911</b>	<b>13.911</b>
<b>Revenus obligat + assim</b>	<b>8.046</b>	<b>5.386</b>	<b>2.755</b>	<b>12.494</b>	<b>9.395</b>
Obligations	8.046	5.386	2.755	12.494	9.395
<b>Revenus OPCVM</b>	<b>1.871</b>	<b>1.871</b>	<b>0</b>	<b>2.022</b>	<b>2.022</b>
<b>Total des revenus portefeuille</b>	<b>26.216</b>	<b>14.461</b>	<b>2.755</b>	<b>28.427</b>	<b>25.327</b>
Divers produits accessoires	0	0	0	0	0
<b>Total général</b>	<b>26.216</b>	<b>14.461</b>	<b>2.755</b>	<b>28.427</b>	<b>25.327</b>

**NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :**

Au 30/09/04, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 297 mille dinars contre 368 mille dinars au 30/06/04 et contre 409 mille dinars au 30/09/03. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Bons Trésor Financiers	284.057	329.066	350.210	319.845	367.393
Liquidités (sans les rachats non encore réglés)	13.407	39.420	109.463	132.323	41.772
<b>Total</b>	<b>297.464</b>	<b>368.486</b>	<b>459.673</b>	<b>452.169</b>	<b>409.165</b>

**4.1. Bons de trésor financiers :**

Au 30/09/04, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 284 mille dinars contre 329 mille dinars au 30/06/04 et contre 367 mille dinars au 30/09/03. Il se détaille comme suit :

BTF	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	284.000	329.000	350.000	319.845	367.393
Intérêts courus / BTF	57	66	210	0	0
<b>Total</b>	<b>284.057</b>	<b>329.066</b>	<b>350.210</b>	<b>319.845</b>	<b>367.393</b>

Au 30/09/04, les placements en BTF (à 7 jours) ont permis de réaliser 8.727 dinars contre 5.857 dinars au 30/06/04 et contre 13.573 dinars au 30/09/03

**4.2. Liquidités et valeurs assimilées :**

Au 30/09/04, le solde des liquidités est de 13 mille dinars contre 39 mille dinars au 30/06/04 et contre 42 mille dinars au 30/09/03. Il se présente comme suit :

Désignations	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Avoirs en banque	8.093	39.245	109.288	132.519	71.180
Sommes à recevoir	5.313	175	175	70.565	11.678
Sommes à régler	1	1	1	-70.760	-41.086
<b>Sous total liquidités</b>	<b>13.407</b>	<b>39.420</b>	<b>109.463</b>	<b>132.323</b>	<b>41.772</b>
Rachats restant à régler	0	0	0	0	0
<b>Liquidités nettes</b>	<b>13.407</b>	<b>39.420</b>	<b>109.463</b>	<b>132.323</b>	<b>41.772</b>

Le ratio de liquidité respecte le seuil réglementaire de 20% de l'actif net (1,34%). Avec les quasi liquidités, il n'a pas dépassé le seuil supérieur de 50% de l'actif net (29,72% au 30/09/04 contre 36,6% au 30/06/04).

**4.2.1. Avoirs en Banque :**

Au 30/09/04, le solde comptable du compte " Banque " est de 8.093 D contre 39.245 D au 30/06/04 et contre 71.180 D au 30/09/03. Au fait, ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés qui sont respectivement de 9.306 dinars (au 30/09/04) contre 41.980 dinars (au 30/06/04).

En effet, au 30/09/04, le solde du relevé est créditeur de 22.059 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
- + 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
- + Régularisation de dividendes STS du 31/05/04: **408**
- 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 .
- Achat 50 Mazraa du 20/9/04 pour **551** dinars
- Achat 95 Monoprix du 28/9/04 pour **2.883** dinars
- Achat 200 SFBT du 28/9/04 pour **8.212** dinars
- Achat 100 STB du 28/9/04 pour **613** dinars

Ainsi, le solde après rapprochement devient débiteur de **9.306** dinars

Parallèlement, le solde comptable sur les livres de la SICAV qui est débiteur pour 8.093 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 ( 15+18+6+7+3879+210)
- + Dividendes BIAT pour 133 dinars
- + divers avis et crédits et versements chèques du 2e trimestre 03 totalisant 1.328 dinars
- + écart sur souscription placement du 29/06/03 pour 1.136 dinars
- + divers écarts pour 24 dinars
- + virement crédit du 28/01/04 jeton de présence AMS pour 900 dinars
- + remise chèque pour jeton de présence AMS pour 900 dinars
- divers frais financiers, écarts, agios et commissions en attente d'annulation pour 334 dinars (dont **3** pour le trimestre en cours),
- Virement émis pour 2.222 dinars : du 15/11/2000 pour 546 dinars, du 15/1/2003 pour 1.676 dinars (frais de gestion)
- agios débiteurs du 31/03/04 pour 2.691 dinars
- agios débiteurs pour 199 dinars
- avis de débit de Titres et bourse pour 54 dinars
- avis de débit de Titres et bourse pour 288 dinars
- agios débiteurs au 30/06/04 pour **9** dinars
- divers frais bancaires pour **3** dinars
- Virement émis du 17/09/04 pour **728** dinars
- Virement émis du 17/09/04 pour **639** dinars
- Virement émis du 24/09/04 pour **551** dinars

Ainsi, le solde rapproché final est débiteur pour **9.306** Dinars.

Il est évident que cette situation mérite encore un effort de régularisation pour donner une image plus réelle des soldes des comptes concernés.

#### 4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/09/04, les sommes à l'encaissement s'élèvent à 5.313 D contre 175 D au 30/06/04 et contre 11.678 D au 30/09/03. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Vente de 10 DA BIAT du 24/04/2000 / biat	8	8	8	8	8
écart / Règlement /Vente 1000 SFBT du 31/5/00	-1	-1	-1	-1	-1
intérêts/ 600 SEPCM 2002	1	1	1		592
Vente de 200 Siame du 27/12/01	-1	-1	-1	-1	-1
Ecart/ règlement SITEX	2	2	2	2	2
Ecart / vent 174 BH du 20/5/01	1	1	1	1	1
ecart / vente 261 BH du 21/5/01	1	1	1	1	1
Ecart règlement vente 3.300 Sitex (08&09)	55	55	55	55	55
Ecart sur vente 20 SFBT du 14/3/2001	80	80	80	80	80
Ecart regt vente 500 Sitex	14	14	14	14	14
Ecart sur ventes 100TL du 31/01/02	-1	-1	-1	-1	-1
Ecart sur ventes 124 SFBT du 7/06/02	12	12	12	12	12
Ventes 200 Sitex du 25/06/02	6	6	6	6	6
divers écarts sur ventes	-3	-3	-3	-3	-3
Vente 1598 bdet				<b>70.390</b>	
Vente 25 sotetel du 29/09/04	<b>934</b>				
Vente 25 sotetel du 29/09/04	<b>935</b>				
Vente 50 sotetel du 29/09/04	<b>1.872</b>				
Vente 10 ATB du 29/09/04	<b>1.397</b>				
<b>Total</b>	<b>5.313</b>	<b>175</b>	<b>175</b>	<b>70.565</b>	<b>11.678</b>

Au 30/09/04, 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 30/09/04, les sommes à payer sont débiteurs de 1 dinar contre 70.760 dinars au 31/12/03

#### 4.2.4. Autres sommes à payer (autres débiteurs) :

Le compte "Autres débiteurs" est utilisé pour loger les règlements différés de certains rachats (non payés le jour de la réception des ordres des clients, et ce, 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 bourse").

Au 30/09/04, cette règle n'a pas été systématiquement appliquée, mais à la fin du trimestre, le solde comptable est nul comme au 30/06/04 et au 31/03/04.

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

Au 30/09/04, les créances d'exploitation totalisent en valeur nette compensée 2.868 dinars contre 3.063 dinars au 30/06/04 et contre 12.750 dinars au 30/09/03. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Dividendes à recevoir au 31/12/02	2.870	3.065	3.278	3.278	3.278
Dividendes à recev Siame du 26/5/03	0	0	0	0	417
Dividendes à encaisser				-1.080	1.080
Dividendes SIPHAT	0	0	0	0	0
Obligations amorties et écarts	-2	-2	-1	-1	-1
Dividendes magasin Générale	0	0	0	0	0
Dividendes Sotrapil	0	0	0	0	0
dividendes Simpar	0	0	0	0	0
Dividendes Electrostar	0	0	0	0	0
dividendes STS	0	0	0	0	0
Dividendes Siphat à apurer	0	0	0	0	328
Dividendes Sicav à apurer	0	0	0	0	2.022
Dividendes magasin générale	0	0	0	0	<b>506</b>
Dividendes SOTRAPIL	0	0	0	0	<b>2.705</b>
Dividendes SIMPAR	0	0	0	0	<b>648</b>
Dividendes STS	0	0	0	0	<b>1.769</b>
Ecars			<b>1</b>	<b>1</b>	<b>0</b>
<b>Totaux</b>	<b>2.868</b>	<b>3.063</b>	<b>3.277</b>	<b>2.197</b>	<b>12.750</b>

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 "sommés à l'encaissement" (cf. remarques du § 4.2.2 et 4.2.1).

**NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :**

Au 30/09/04, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 975 mille dinars contre 993 mille dinars au 30/06/04 et contre 1.016 mille dinars au 30/09/03. Ils se détaillent comme suit :

désignation	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03	30/09/03
Capital principal début période	1.853.600	1.853.600	1.853.600	1.640.100	1.640.100
Emissions en principal	58.700	14.900	0	5.961.000	5.667.400
Rachats en principal	-197.800	-141.200	-13.700	-5.747.500	-5.458.400
Frais de négociation	-919	-615	-170	-348	-207
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	10.040	11.271	110.835	216.509	95.126
Plus value sur Cessions	61.318	59.994	469	12.716	190
Moins values / Cessions	-151.375	-140.900	-136.682	-137.599	-127.915
Sommes non distrib ex clos	-717.828	-717.828	-717.828	-689.795	-689.795
Réglul sommes non distrib ex en cours	59.121	53.616	5.048	-119.308	-110.596
<b>Sous total 1</b>	<b>974.856</b>	<b>992.838</b>	<b>1.101.573</b>	<b>1.135.774</b>	<b>1.015.903</b>
Report à nouveau + RIA + réglul ran	8	8	32.724	15	17
Réglul. Résultat ex clos en inst. d'affect	0	0	0	0	0
<b>Sous total 2</b>	<b>8</b>	<b>8</b>	<b>32.724</b>	<b>15</b>	<b>17</b>
Résultat exercice en cours	25.944	14.016	3.094	32.707	29.451

\* **Mouvements de capital en nominal** (souscriptions, rachats et variation de la situation nette) :

Les mouvements du capital en nominal se résument comme suit :

<b>Capital au 31/12/2003</b>	<b>1.135.774</b>	<b>18.536</b>	<b>71</b>
<b>Souscriptions 1 trim. 2004</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Montant nominal	0		
Régularisation sommes non c	0		
<b>Rachats 1 trimestre 2004</b>	<b>-8.652</b>	<b>-137</b>	<b>-4</b>
Montant nominal	-13.700		
Régularisation sommes non c	5.048		
Variation des autres éléments de	<b>-34.201</b>		
<b>Capital au 31/03/2004</b>	<b>1.101.573</b>	<b>18.399</b>	<b>67</b>
<b>Souscriptions 02 trim. 2004</b>	<b>8.424</b>	<b>149</b>	<b>2</b>
Montant nominal	14.900		
Régularisation sommes non c	-6.476		
<b>Rachats 2 trimestre 2004</b>	<b>-72.698</b>	<b>-1.275</b>	<b>-4</b>
Montant nominal	-127.500		
Régularisation sommes non c	54.802		
Variation autres éléments de SN	<b>-44.461</b>		
<b>Capital au 30/06/2004</b>	<b>992.838</b>	<b>17.273</b>	<b>65</b>
<b>Souscriptions 03 trim. 2004</b>	<b>25.211</b>	<b>438</b>	<b>2</b>
Montant nominal	43.800		
Régularisation sommes non c	-18.589		
<b>Rachats 3 trimestre 2004</b>	<b>-32.506</b>	<b>-566</b>	<b>-3</b>
Montant nominal	-56.600		
Régularisation sommes non c	24.094		
Variation autres éléments de SN	<b>-10.685</b>		
<b>Capital au 30/09/2004</b>	<b>974.858</b>	<b>17.145</b>	<b>64</b>

**\* Niveau de l'actif net :**

L'actif net est descendu à un niveau inférieur au seuil de 1000 mille dinars entre le 3/8/04 et le 5/8/ 04 et entre le 21/09/04 et le 29/09/04.

**NOTE N° 7 : RESULTAT DISTRIBUABLE :**

Au 30/09/04, les sommes distribuables (sans les arrondis de calcul) s'élèvent à 25.949 dinars contre 14.022 dinars au 30/06/04 et contre 29.466 dinars au 30/09/03. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

<b>Sommes distribuables</b>	<b>30/09/04</b>	<b>30/06/04</b>	<b>31/03/04</b>	<b>31/12/03</b>	<b>30/09/03</b>
Sommes distribuables exerc en cours	25.944	14.016	3.094	32.707	29.451
Résultat de l'exercice clos	6	7	32.724	15	15
Régl /Sommes distribuables exerc clos	0	0	-242	0	0
<b>Total</b>	<b>25.949</b>	<b>14.023</b>	<b>35.576</b>	<b>32.722</b>	<b>29.466</b>

**NOTE N° 8 : DETTES A PAYER :**

Au 30/09/04, le total des dettes à payer s'élève à 5.020 dinars contre -2.755 dinars au 30/06/04 et contre 9.625 dinars au 30/09/03. 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 30/09/04, des dettes pour 1.675 dinars sont payées deux fois dont une fois par la SICAV l'Epargnant. Compte tenu de ces doubles paiements, les soldes des dettes méritent d'être analysés. Ils se présentent comme suit :

Soldes au 31/03/04	<b>30/09/04</b>	<b>payé Epargnant</b>	<b>reste à payer</b>	<b>Ecart à justifier</b>
Frais gestionnaire	3.374	1.340	664	1.369
Commissions réseau	933	168	254	511
Commissions dépositaire	713	168	254	292
<b>Sous total liquidités</b>	<b>5.020</b>	<b>1.676</b>	<b>1.172</b>	<b>2.172</b>

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

Au 30/09/04, l'actif net a atteint 1.001 mille dinars pour 17.145 actions conduisant a une valeur liquidative (VL) de 58,373 dinars contre 1.007 mille dinars pour 17 273 actions conduisant a une valeur liquidative (VL) de 58,291 dinars et contre 1.045 mille dinars au 30/09/03 pour 18.491 actions conduisant à une valeur liquidative (VL) de 56,534 dinars. Il se résume comme suit

<b>désignation</b>	<b>30/09/04</b>	<b>30/06/04</b>	<b>31/03/04</b>	<b>31/12/03</b>	<b>30/09/03</b>
Capitaux propres (cf note 6)	974.858	992.839	1.101.815	1.135.772	1.015.903
Arrondis et régularisation des arrondis de calcul				2	2
<b>Sous total des Capitaux propres</b>	<b>974.858</b>	<b>992.839</b>	<b>1.101.815</b>	<b>1.135.774</b>	<b>1.015.905</b>
<b>Total résultats antérieurs distribuables</b>	<b>6</b>	<b>6</b>	<b>32.482</b>	<b>15</b>	<b>15</b>
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	25.944	14.016	3.094	32.707	29.451
<b>Actif net</b>	<b>1.000.807</b>	<b>1.006.861</b>	<b>1.137.390</b>	<b>1.168.496</b>	<b>1.045.371</b>
Nombre actions en cours	17.145	17.273	18.399	18.536	18.491
<b>valeur liquidative</b>	<b>58,3731</b>	<b>58,2910</b>	<b>61,8180</b>	<b>63,0393</b>	<b>56,5340</b>