

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

01. En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif ⁽¹⁾, 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 31/12/2004.

Ces comptes arrêtés au 31 décembre 2004 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1.012 mille dinars et par un résultat provisoire (pour le trimestre, sans le report à nouveau en instance d'affectation) de 30 mille dinars ainsi que par un actif net de 1.006 mille dinars pour 17.145 actions valant chacune 58,693 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 :

- Comme indiqué au paragraphe 3.1, la valeur actuelle de certaines actions a fait l'objet d'une estimation en utilisant des cours antérieurs à la date d'arrêté (notamment les actions de Tunisie Lait, de l'UIB NS et de la BIAT NS). A la date de notre intervention, certaines de ces valeurs n'ont pas été cotées.

- L'état de rapprochement et les sommes à l'encaissement et les comptes "Autres débiteurs divers" comportent des mouvements anciens qui méritent apurement (cf. note 4.2.1, 4.2.2 et note 5). Certains des ces mouvements peuvent avoir un impact sur la valeur liquidative.

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

BILAN AU 31/12/2004

Actif	31/12/2004	30/09/2004	31/12/2003
AC 1 Portefeuille - titres	790 461	705 495	717 323
Actions, valeurs assimilées	577 637	478 733	478 441
Obligations	169 060	188 367	195 485
Autres valeurs	43 764	38 394	43 397
AC 2 Placements monétaires disponibilités	218 229	297 464	452 169
Placements monétaires	209 063	284 057	319 845
Disponibilités	9 166	13 407	132 323
AC 3 Créances d'exploitation	2 868	2 868	2 197
AC 4 Autres actifs	0	0	0
TOTAL ACTIF	1 011 558	1 005 827	1 171 689
PASSIF	-5 261	-5 020	-3 193
PA 1 Opérateurs Créditeurs	-5 261	-5 020	-3 193
PA 2 Autres Créditeurs Divers	0	0	0
TOTAL PASSIF	-5 261	-5 020	-3 193
ACTIF NET	1 006 297	1 000 807	1 168 496
CP 1 Capital	976 211	974 857	1 135 774
CP2 Sommes Distribuables	30 086	25 950	32 722
Sommes distribuables des exercices antérieurs	6	6	15
Sommes distribuables de l'exercice	30 080	25 944	32 707
ACTIF NET	1 006 297	1 000 807	1 168 496
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	1 011 558	1 005 827	1 171 689

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

ETAT DE RESULTAT AU 31/12/2004

	du 1/10/04 au 31/12/2004	du 1/01/04 au 31/12/2004	du 1/01/04 au 30/09/2004	du 1/01/03 au 31/12/2003	du 1/10/03 au 31/12/2003
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	2 088	28 304	26 216	28 427	3 100
Dividendes	0	16 299	16 299	13 911	0
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 088	10 134	8 046	12 494	3 100
Revenus des autres valeurs	0	1 871	1 871	2 022	0
PR 2 Revenus des placements monétaires	2 801	11 528	8 727	16 738	3 165
Total des revenus des placements	4 888	39 832	34 943	45 165	6 265
CH 1 Charges de gestion des placements	2 548	10 626	8 078	10 904	2 954
REVENUS DES PLACEMENTS	2 340	29 206	26 865	34 261	3 311
PR 3 Autres produits	1 800	1 800	0	0	0
CH 2 Autres charges	0	0	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	4 140	31 006	26 865	34 261	3 311
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-4	-926	-922	-1 554	-55
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	4 136	30 080	25 944	32 707	3 256
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	4	926	922	1 554	55
Variation des + (ou -) valeurs potentielles/ titres	60 646	70 686	10 040	216 509	121 383
Plus ou - valeurs réalisées / cession des titres	-58 991	-149 048	-90 057	-124 883	2 842
Frais de négociation	271	1 191	919	348	141
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	6 067	-46 165	-52 232	126 235	127 677

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

	du 01/10/2004 31/12/2004	du 1/1/04 au 31/12/2004	du 1/1/04 au 30/09/2004	du 1/1/03 au 31/12/2003	du 1/10/03 au 31/12/2003
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	5 524	-48 547	-54 071	125 539	127 394
Résultat d'exploitation	4 140	31 006	26 865	34 261	3 311
Variation des plus (ou -) valeurs potentielles / titres	60 646	70 686	10 040	216 509	121 383
Plus ou moins valeurs réalisées / cession des titres	-58 991	-149 048	-90 057	-124 883	2 842
Frais de négociation	-271	-1 191	-919	-348	-141
Distribution de dividendes	0	-32 131	-32 131	-34 999	0
Transactions sur le capital	-34	-81 521	-81 487	92 637	-4 269
a- Souscriptions	30 022	64 383	34 361	3 367 303	178 602
Capital	51 400	110 100	58 700	5 961 000	293 600
Régularisation sommes non distribuables exercice	-22 209	-47 274	-25 065	-2 641 841	-120 003
Régularisation des sommes distribuables	831	1 557	726	48 144	5 005
a- Rachats	-30 057	-145 905	-115 848	-3 274 666	-182 871
Capital	-51 400	-249 200	-197 800	-5 747 500	-289 100
Régularisation sommes non distribuables exercice	22 178	106 363	84 185	2 522 531	111 287
Régularisation des sommes distribuables	-835	-3 068	-2 233	-49 697	-5 058
VARIATION DE L'ACTIF NET	5 490	-162 199	-167 689	183 176	123 125
Actif Net					
en début d'exercice / période	1 168 496	1 168 496	1 168 496	985 320	985 320
en fin d'exercice ou de la période	1 006 297	1 006 297	1 000 807	1 168 496	1 168 496
Nombre d'actions					
en début d'exercice ou de la période	18 536	18 536	18 536	16 401	16 401
en fin d'exercice ou de la période	17 145	17 145	17 145	18 536	18 536
VALEUR LIQUIDATIVE	58.69332	58.69332	58.37311	63.03928	63.03928
Taux de rendement annualisé	-4,09%	-4,09%	-6,14%	8,48%	8,48%

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 31/12/2004, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 790 mille dinars contre 705 mille dinars au 30/09/04 et contre 717 mille dinars au 31/12/03. Elle se présente comme suit :

Désignations	31/12/04			30/09/04			30/06/04			31/03/04		31/12/03	
	Coût entrée	al. actual	% AN	Coût entrée	al. actual	% AN	Coût entrée	al. actual	% AN	val actual.	% AN	al actual	% AN
Actions + val assim	801.194	577.637	57%	762.757	478.733	48%	667.776	385.232	38%	447.378	38%	478.441	41%
Obligations +val as	166.436	169.060	17%	181.436	188.367	19%	181.436	185.707	18%	183.076	16%	195.485	17%
OPCVM	43.511	43.764	4%	38.321	38.394	4%	61.793	61.617	6%	43.849	4%	43.397	4%
TOTAL	1.011.141	790.461	79%	982.514	705.495	70%	911.005	632.557	63%	674.304	58%	717.323	61%

3.1. Actions et droits rattachés :

Au 31/12/04, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 578 mille dinars contre 479 mille dinars au 30/09/04 et contre 478 mille dinars au 31/12/03. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	31/12/04					30/09/04				31/12/03	
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	Nbre	Mt. actual.
SFBT	2.280	105.309	40,500	92.340	31/12/04	2.030	94.809	41,123	83.480	280	13.450
T.Lait	7.428	184.135	4,900	36.397	27/12/04	9.728	241.151	4,380	42.609	9.728	138.819
AMS	0	0	0,000	0		0	0	0,000	0	14.550	49.034
STS				0					0	5.493	83.549
SITEX	932	21.644	9,700	9.040	31/12/04	1.088	25.267	8,490	9.237	1.088	10.488
STIP	0	0	0,000	0		0	0	0,000	0	0	0
Magasin génér	0					0				1.114	7.898
STB	12700	107.502	6,355	80.709	30/12/04	12600	106.884	6,216	78.322	7500	49.568
SIPHAT	700	7.807	13,958	9.771	31/12/04	700	7.807	14,783	10.348	494	3.862
SPDIT	0	0		0		0	0		0	0	0
ICF	245	15.520	30,100	7.375	30/12/04	245	15.520	31,000	7.595	245	8.815
El Kimia	0	0		0		0	0		0	0	0
SIAME	0	0	0,000	0		0	0	0,000	0	278	5.996
BH	0					0				450	3.735
SIMPAR	438	5.294	16,010	7.012	29/12/04	518	6.261	15,400	7.977	518	7.366
Electrostar										520	2.208
CIL NS	0	0		0		0	0		0	0	0
BT	550	30.785	65,220	35.871	31/12/04	500	27.730	61,051	30.526	200	10.500
SOTETEL	0	0		0		1250	49.314	39,159	48.949	250	10.402
AMS DA	9	4	0,100	1		9	4	0,100	1	9	1
SOTRAPIL DA										5	7
BIAT	610	11.186	19,295	11.770	31/12/04	610	11.325	18,496	11.283	387	7.031
Sotrapil	3551	79.604	14,023	49.796	31/12/04	3801	85.208	14,398	54.727	3305	43.957
BNA				0		200	1.960	9,008	1.802	200	1.986
ATB	650	7.928	15,522	10.089	31/12/04	700	8.537	13,995	9.797	200	2.380
AMEN BANK										200	3.885
SPDIT	850	20.825	24,684	20.981	31/12/04	750	18.325	24,163	18.122	200	1.997
BTEI	1350	27.445	22,372	30.202	31/12/04	1000	20.033	21,200	21.200	600	11.508
Monoprix	844	25.659	31,600	26.670	31/12/04	744	22.604	30,322	22.560		
UBCI	777	16.451	19,999	15.539	31/12/04	87	2.002	20,200	1.757		
SOTUMAG	1653	20.823	14,000	23.142	31/12/04	1146	14.198	12,810	14.680		
El Mazraa	350	3.818	11,510	4.029	31/12/04	350	3.818	10,753	3.764		
ATL	100	1.950	19,463	1.946	30/12/04						
UIB	1205	13.792	10,701	12.895	31/12/04						
STEQ	700	6.005	8,500	5.950	31/12/04						
BIAT NS	122	2.090	17,255	2.105							
TL	1056	18.727	17,010	17.963	31/12/04						
UIB NS	6444	66.889	10,249	66.045							
Totaux		801.194		577.637			762.757		478.733		478.441

Au 31/12/04, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -233.556 dinars contre -284.024 dinars au 30/09/04 et contre -294.441 dinars au 31/12/04. Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 17.983 dinars et des moins value pour 241.539 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 estimation en utilisant des cours antérieurs à la date d'arrêté (actions Tunisie Lait, UIB NS, BIAT NS, ICF, STB, ATL, Simpar et AMS da). Certaines valeurs ne sont pas encore cotées jusqu'à la date de notre intervention.

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, Magasin Général, BNA et Sototel . Parallèlement, les valeurs introduites parmi les éléments du portefeuille sont : actions ATL, SPDIT, STEQ, BIAT NS, UIB, UIB NS, TL, MAZRAA, SOTUMAG, Monoprix et UBCI.

3.2. Obligations :

Au 31/12/04, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 169 mille dinars contre 188 mille dinars au 30/09/04 et contre 195 mille dinars au 31/12/03. Elle se détaille comme suit :

Obligations	nombre			31/12/04		30/09/04		30/06/04		31/03/04		31/12/03	
		Coût d'entrée	Int courus	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an	Val Réal.	% an
CIL 2000/2	2000	40.000	252	40.252	4%	83.856	8%	82.730	8%	81.616	7%	80.502	7%
SEPCM	600	51.436	2.325	53.761	5%	52.983	5%	52.205	5%	51.436	5%	62.705	5%
GL 2004/1	750	75.000	0	75.000	7%								
VAGA 2003	500	0	0	0	0%	51.529	5%	50.773	5%	50.025	4%	52.279	4%
Total		166.436	2.576	169.012	17%	188.367	19%	185.707	18%	183.076	16%	195.485	17%

3.4. OPCVM :

Au 31/12/04, les placements en titres de la SICAV l'épargnant correspondent à 424 actions valant 44 mille dinars contre 376 actions valorisées pour 38 mille dinars au 30/09/04 et contre 420 actions d'une valeur de 43 mille au 31/12/03.

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

Au 31/12/04, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net (78,55% contre 70,49% au 30/09/04 et contre 61,39% au 31/12/03).

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 4,35% de l'actif net contre 3,84% au 30/09/04 et contre 3,71% au 31/12/03

3.6. Revenus du Portefeuille titres :

Au 31/12/04, les revenus du portefeuille titres totalisent 30 mille dinars contre 26 mille dinars au 30/09/04 et contre 28 mille dinars au 31/12/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Dividendes	16.299	16.299	7.204	0	13.911
Revenus obligat + assim	10.134	8.046	5.386	2.755	12.494
Obligations	10.134	8.046	5.386	2.755	12.494
Revenus OPCVM	1.871	1.871	1.871	0	2.022
Total des revenus portefeuille	28.304	26.216	14.461	2.755	28.427
Divers produits accessoires	1.800	0	0	0	0
Total général	30.104	26.216	14.461	2.755	28.427

NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :

Au 31/12/04, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 218 mille dinars contre 297 mille dinars au 30/09/04 et contre 452 mille dinars au 31/12/03. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Bons Trésor Financiers	209.063	284.057	329.066	350.210	319.845
Liquidités (sans les rachats non encore règl)	9.166	13.407	39.420	109.463	132.323
Total	218.229	297.464	368.486	459.673	452.169

4.1. Bons de trésor financiers :

Au 31/12/04, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 209 mille dinars contre 284 mille dinars au 30/09/04 et contre 320 mille dinars au 31/12/03. Il se détaille comme suit :

BTF	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	209.000	284.000	329.000	350.000	319.845
Intérêts courus / BTF	63	57	66	210	0
Total	209.063	284.057	329.066	350.210	319.845

Au 31/12/04, les placements en BTF (à 7 jours) ont permis de réaliser 11.528 dinars contre 8.727 dinars au 30/09/04 et contre 16.738 dinars au 31/12/03

4.2. Liquidités et valeurs assimilées :

Au 31/12/04, le solde des liquidités est de 9 mille dinars contre 13 mille dinars au 30/09/04 et contre 132 mille dinars au 31/12/03. Il se présente comme suit :

Désignations	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Avoirs en banque	8.991	8.093	39.245	109.288	132.519
Sommes à recevoir	175	5.313	175	175	70.565
Sommes à régler	1	1	1	1	-70.760
Sous total liquidités	9.166	13.407	39.420	109.463	132.323
Rachats restant à régler	0	0	0	0	0
Liquidités nettes	9.166	13.407	39.420	109.463	132.323

Le ratio de liquidité respecte le seuil réglementaire de 20% de l'actif net (0,91%). Avec les quasi liquidités, il n'a pas dépassé le seuil supérieur de 50% de l'actif net (21,69% contre 29,72% au 30/09/04 et contre 38,7% au 31/12/03).

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/12/04, le solde comptable du compte " Banque " est de 8.991 D contre 8.093 D au 30/09/04 et contre 132.518 D au 31/12/03.

Au fait, ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés qui sont respectivement de 8.847 dinars (au 31/12/04) contre 9.306 dinars (au 30/09/04) et contre 134.690 dinars (au 31/12/03).

En effet, au 31/12/04, le solde du relevé est créditeur de 9.341 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 .

Ainsi, le solde après rapprochement devient débiteur de **8.847** dinars

Parallèlement, le solde comptable sur les livres de la SICAV qui est débiteur pour 8.991 dinars, ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + 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 (999+329)
- + écart sur souscription placement du 29/06/03 pour 1.136 dinars
- + divers écarts pour 24 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)
- agios débiteurs du 31/03/04 pour 2.899 dinars (dont **9** dinars au 30/09/04)
- divers frais financiers, écarts, agios et commissions en attente d'annulation pour 445 dinars (dont **4** de frais et **94** dinars de Frais d'adhésion à STB net pour le trimestre en cours),
- avis de débit de Titres et bourse pour 54 dinars
- avis de débit de Titres et bourse pour 288 dinars
- agios débiteurs au - Virement émis du 17/09/04 pour 728 dinars
- Virement émis du 17/09/04 pour 639 dinars

Ainsi, le solde rapproché final est débiteur pour **8.847** Dinars.

Il est évident que cette situation mérite encore un effort de régularisation pour donner une image plus réelle des soldes des comptes concernés. Les modalités à retenir pour apurer certaines opérations peuvent avoir un impact sur le résultat et sur la valeur liquidative.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/12/04, les sommes à l'encaissement s'élèvent à 175 D contre 5.313 D au 30/09/04 et contre 70.565 D au 31/12/03. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
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	1	
Vente de 200 Siamé 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
écart / 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					70.390
Vente 25 sotetel du 29/09/04		934			
Vente 25 sotetel du 29/09/04		935			
Vente 50 sotetel du 29/09/04		1.872			
Vente 10 ATB du 29/09/04		1.397			
Total	175	5.313	175	175	70.565

Au 31/12/04, l'effort d'apurement n'a pas touché tous les mouvements de ce compte. 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 31/12/04, 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 du 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 31/12/04, cette règle n'a pas été systématiquement appliquée, mais à la fin des trimestres de 2004, les soldes comptables étaient nuls comme au 31/12/03.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/12/04, les créances d'exploitation totalisent en valeur nette compensée 2.868 dinars comme au 30/09/04 contre 2.197 dinars au 31/12/03. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Dividendes à recevoir avant le 31/12/02	2.870	2.870	3.065	3.278	3.278
Dividendes à encaisser	0	0	0	0	-1.080
Obligations amorties et écarts	-2	-2	-2	-1	-1
Ecarts				1	1
Totaux	2.868	2.868	3.063	3.277	2.197

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 (cf. remarques du § 4.2.2 et 4.2.1).

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/12/04, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 976 mille dinars contre 975 mille dinars au 30/09/04 et contre 1.136 mille dinars au 31/12/03. Ils se détaillent comme suit :

désignation	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Capital principal début période	1.853.600	1.853.600	1.853.600	1.853.600	1.640.100
Emissions en principal	110.100	58.700	14.900	0	5.961.000
Rachats en principal	-249.200	-197.800	-141.200	-13.700	-5.747.500
Frais de négociation	-1.191	-919	-615	-170	-348
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	70.686	10.040	11.271	110.835	216.509
Plus value sur Cessions	61.997	61.318	59.994	469	12.716
Moins values / Cessions	-211.045	-151.375	-140.900	-136.682	-137.599
Sommes non distrib ex clos	-717.828	-717.828	-717.828	-717.828	-689.795
Réglul sommes non distrib ex en cours	59.090	59.121	53.616	5.048	-119.308
Sous total 1	976.210	974.856	992.838	1.101.573	1.135.774
Report à nouveau + RIA + réglul ran	7	8	8	32.724	15
Sous total 2	7	8	8	32.724	15
Résultat exercice en cours	30.080	25.944	14.016	3.094	32.707
Actif net	1.006.297	1.000.807	1.006.861	1.137.390	1.168.496

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

Les mouvements du capital (sans le report à nouveau et sans le résultat à la fin de la période) se résument comme suit :

	Montants	Actions	Actionnaires
Capital au 31/12/2003	1.135.774	18.536	71
Souscriptions 1 trim. 2004	0	0	0
Montant nominal	0		
Régularisation sommes non c	0		
Rachats 1 trimestre 2004	-8.663	-137	-4
Montant nominal	-13.700		
Régularisation sommes non c	5.037		
Variation des autres éléments de	-25.296		
Capital au 31/03/2004	1.101.815	18.399	67
Souscriptions 02 trim. 2004	8.424	149	2
Montant nominal	14.900		
Régularisation sommes non c	-6.476		
Rachats 2 trimestre 2004	-72.698	-1.275	-4
Montant nominal	-127.500		
Régularisation sommes non c	54.802		
Variation autres éléments de SN	-44.702		
Capital au 30/06/2004	992.839	17.273	65
Souscriptions 03 trim. 2004	25.211	438	2
Montant nominal	43.800		
Régularisation sommes non c	-18.589		
Rachats 3 trimestre 2004	-32.506	-566	-3
Montant nominal	-56.600		
Régularisation sommes non c	24.094		
Variation autres éléments de SN	-10.687		
Capital au 30/09/2004	974.857	17.145	64
Souscriptions 04 trim. 2004	30.022	514	7
Montant nominal	51.400		
Régularisation sommes non c	-21.378		
Rachats 4 trimestre 2004	-30.057	-514	-3
Montant nominal	-51.400		
Régularisation sommes non c	21.343		
Variation autres éléments de SN	1.389		
Capital au 31/12/2004	976.211	17.145	68

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

Au cours du dernier trimestre 2004, l'actif net n'est pas descendu à un niveau inférieur au seuil de 1000 mille dinars

NOTE N° 7 : RESULTATS DISTRIBUABLES :

Au 31/12/04, les sommes distribuables (sans les arrondis de calcul) s'élèvent à 30.086 dinars contre 25.949 dinars et contre 32.722 dinars au 31/12/03. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Sommes distribuables exerc en cours	30.080	25.944	14.016	3.094	32.707
Résultat de l'exercice clos	6	6	6	32.724	15
Réglul /Sommes distribuables exerc clos	0	0	0	-242	0
Total	30.086	25.949	14.022	35.576	32.722

NOTE N° 8 : DETTES A PAYER :

Au 31/12/04, le total des dettes à payer s'élève à 5.261 dinars contre 5.020 dinars au 30/09/04 et contre 3.193 dinars au 31/12/03. 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 31/12/04, des dettes pour 1.675 dinars sont payées deux fois dont une fois par la SICAV l'Epargnant. De plus le suivi des paiements en 2005 montrent qu'un reliquat du solde de la commission Réseau au 31/12/04 n'est pas encore payé. De ces faits, les soldes des dettes méritent d'être analysés et apurés.

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/12/04, l'actif net a atteint 1.006 mille dinars pour 17.145 actions conduisant a une valeur liquidative de 58,693 D contre 1.168 mille dinars pour 18 536 actions conduisant à une valeur liquidative de 63,093 D au 31/12/03. Il se résume comme suit :

désignation	31/12/04	30/09/04	30/06/04	31/03/04	31/12/03
Capitaux propres (cf note 6)	976.211	974.858	992.839	1.101.815	1.135.774
Total résultats antérieurs distribuables	6	6	6	32.482	15
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	30.080	25.944	14.016	3.094	32.707
Actif net	1.006.297	1.000.807	1.006.861	1.137.390	1.168.496
Nombre actions en cours	17.145	17.145	17.273	18.399	18.536
valeur liquidative	58,6933	58,3731	58,2910	61,8180	63,0393