

**SITUATION ANNUELLE DE SICAV L'INVESTISSEUR
EXERCICE CLOS LE 31/12/2008**

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008.

1. En exécution du mandat de commissariat aux comptes que votre Conseil d'administration a bien voulu nous confier, nous avons effectué l'audit des états financiers de la SICAV l'Investisseur au 31/12/2008.

Ces états de synthèse, présentés dans les pages suivantes, se caractérisent notamment par un total brut de bilan de 1.365 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau) d'environ 36 mille dinars ainsi que par un actif net de 1.354 mille dinars pour 22.132 actions valant chacune 61,190 dinars (contre un total brut de bilan de 1.724 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau) de 48 mille dinars ainsi que par un actif net de 1.715 mille dinars pour 26.543 actions valant chacune 64,617 dinars.

Responsabilité de la Direction dans l'établissement et la présentation des états financiers

2. La Direction et le conseil d'administration sont responsables de l'établissement et de la présentation sincère des états financiers, conformément aux normes comptables tunisiennes. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un système de contrôle interne permettant entre autres d'établir et de présenter des états financiers sincères et sans anomalies significatives. Ce système permet de mettre en place un dispositif de maîtrise des risques permettant entre autres de détecter les erreurs et les fraudes et de les corriger à temps. Il permet également de déterminer les estimations comptables convenablement et raisonnablement eu regard aux circonstances de leur détermination.

Responsabilité de l'auditeur

3. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre mission selon les normes d'audit généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comprennent pas d'anomalies significatives.

4. Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur qui dépend de l'évaluation du risque que les états financiers contiennent d'anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans la société, relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance. Un audit comprend également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

5. A notre avis, les états financiers ci joints sont réguliers et présentent sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs ainsi que le résultat de ses opérations pour l'exercice clos à cette date. Les états financiers sont établis d'une manière comparable au précédent exercice et conformément aux normes comptables tunisiennes.

6. Sans remettre en cause l'opinion exprimée au paragraphe 02 ci dessus, il a lieu de noter les remarques suivantes :

- Comme indiqué par les paragraphes 3.3.2 et 4.1.4 et contrairement aux dispositions de l'article 3 des statuts et à l'article 29 de la loi 2001-83, certains encours le seuil maximum au cours de l'exercice :
 - l'encours des valeurs émises par la SOTETEL a dépassé le seuil maximum de 10% de l'actif net entre le 1/1/08 et le 10/6/08 ;
 - l'encours des valeurs émises par Assad a dépassé le seuil maximum de 10% de l'actif net entre le 22/5/08 et le 25/6/08 ;
 - les liquidités et les encours en compte à terme se trouvent en dépassement du seuil de 20% de l'actif net entre le 22/9/08 et le 31/12/2008 (à la fin de l'exercice, environ 29% de l'actif net).
- Comme indiqué par le paragraphe 3.1, la valeur actuelle des actions a été déterminée sur la base de cours du 31/12/08 à l'exception des 2296 actions El Kimia qui sont valorisées au cours du 23/12/08, des 931 actions ATL NS qui sont valorisées sur la base d'estimation et des 3400 actions de Tunisair NG qui sont valorisées sur la base du cours de référence,
- Comme indiqué par les paragraphes 3.1 et 9, les 200 actions Sotrapil attribuées gratuitement depuis le 30/12/2008 n'ont été enregistrées que le 14/01/09 ; de ce fait, la valeur des actions et l'actif net ne trouvent minorées de 1945 dinars. Cette situation n'a pas eu d'impact sur l'égalité des actionnaires puisqu'il n'y a pas eu ni souscription ni rachat depuis la date d'attribution jusqu'à la date de régularisation.

I. Autres vérifications

7. En application des dispositions des articles 201 et 266 du code des sociétés commerciales, nous avons contrôlé les informations contenues dans le rapport du Conseil d'Administration et dans les documents mis à la disposition des actionnaires. Elles sont conformes à celles contenues dans les états financiers sus- mentionnés.

8. Conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005 (article 15) et sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'insuffisances majeures du système de contrôle interne de la société pouvant affecter notre opinion sur les états financiers.

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

Rapport Spécial du commissaire aux comptes exercice clos au 31/12/08

En application des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales, nous vous informons que, pour l'exercice comptable clos au 31/12/2008, nous n'avons pas reçu d'avis sur l'existence de convention conclue entre la SICAV et le Président de son Conseil d'administration ou entre elle et le Directeur Général ou un des membres de son Conseil d'administration.

Par ailleurs, nos vérifications ne nous ont pas permis de relever d'opérations entrant dans le cadre de l'article précité.

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

BILAN au 31/12/2008

(en dinars)

Actifs	31/12/2008	31/12/2007
AC 1 Portefeuille – titres	975 584	1 368 064
Actions, valeurs assimilées	749 929	1 133 771
Obligations	162 911	228 616
Autres valeurs	62 744	5 676
AC 2 Placements monétaires disponibles	388 017	355 099
Placements monétaires	0	267 167
Disponibilités	388 017	87 931
AC 3 Créances d'exploitation	1 163	589
AC 4 Autres actifs	0	0
TOTAL ACTIF	1 364 764	1 723 751
PASSIF	-10 484	-8 600
PA 1 Opérateurs Créiteurs	-10 484	-8 600
PA 2 Autres Créiteurs Divers	0	0
TOTAL PASSIF	-10 484	-8 600
ACTIF NET	1 354 280	1 715 151
CP 1 Capital	1 318 622	1 667 022
CP2 Sommes Distribuables	35 658	48 129
Sommes distribuables des exercices antérieurs	7	4
Sommes distribuables de l'exercice	35 651	48 125
ACTIF NET	1 354 280	1 715 151
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	1 364 764	1 723 751

ETAT DE RESULTAT au 31/12/2008

(en Dinars tunisiens)

Rubriques	du 1/1/08	du 1/1/07
	au	au
	31/12/2008	31/12/2007
PR 1 Revenus du portefeuille – titres	42 711	51 740
Dividendes	30 377	36 352
Revenus des obligations et valeurs assimilées	9 706	13 126
Revenus des autres valeurs	2 628	2 262
PR 2 Revenus des placements monétaires	9 351	12 360
Total des revenus des placements	52 063	64 100
CH 1 Charges de gestion des placements	-15 668	-16 824
REVENUS DES PLACEMENTS	36 395	47 276
PR 3 Autres produits	0	0
CH 2 Autres charges	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	36 395	47 276
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-744	849
SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE	35 651	48 125
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	744	-849
Variation des + (ou -) values potentielles/ titres	-190 635	-163 003
Plus ou - values réalisées /cession des titres	110 932	118 469
Frais de négociation	-1 186	-2 412
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-44 494	330

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET au 31/12/2008

Rubriques	du 1/1/08 au 31/12/2008	du 1/1/07 au 31/12/2007
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	-44 494	330
Résultat d'exploitation	36 395	47 276
Variation des plus (ou -) values potentielles / titres	-190 635	-163 003
Plus ou moins values réalisées / cession des titres	110 932	118 469
Frais de négociation	-1 186	-2 412
Distribution de dividendes	-48 127	-39 606
Transactions sur le capital	-268 249	285 948
a- Souscriptions	166 333	1 193 888
Capital	266 400	1 777 500
Régularisation sommes non distribuables exercice	-100 281	-593 914
Régularisation des sommes distribuables	213	10 302
a- Rachats	-434 582	-907 940
Capital	-707 500	-1 345 800
Régularisation sommes non distribuables exercice	273 872	447 313
Régularisation des sommes distribuables	-954	-9 453
VARIATION DE L'ACTIF NET	-360 870	246 671
Actif Net		
en début d'exercice / période	1 715 151	1 468 480
en fin d'exercice ou de la période	1 354 280	1 715 151
Nombre d'actions		
en début d'exercice ou de la période	26 543	22 226
en fin d'exercice ou de la période	22 132	26 543
VALEUR LIQUIDATIVE	61,19105	64,61782
Taux de rendement annualisé	-2,50%	0,50%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

Arrêtées au 31/12/2008/(Unité en Dinars Tunisiens)

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 28/03/1994. 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 (D.A. et D.P.S.) 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 des entrées.

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 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 de l'arrêté comptable).

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 était parfait et que les différents cours ne changeraient pas en fonction des quantités offertes et des intentions de vente.

NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/12/2008, la valeur actuelle du portefeuille titres a atteint 976 mille dinars contre 1.368 mille dinars au 31/12/2007. Elle se présente comme suit :

Désignations	31/12/2008			31/12/2007		
	Coût d'entrée	Valeur Actualisée	% A.N.	Coût d'entrée	Valeur Actualisée	% A.N.
Actions & valeurs assimilées	1 055 314	749 929	55,4%	1 248 332	1 133 771	66,1%
Obligations et assimilées	157 708	162 911	12,0%	221 279	228 616	13,3%
OPCVM	62 530	62 744	4,6%	5 676	5 676	0,3%
Total	1 275 553	975 584	72,0%	1 475 288	1 368 064	79,8%

3.1. Actions et droits rattachés :

Au 31/12/2008, la valeur actuelle des « actions et droits rattachés » est de 750 mille dinars contre 1.134 mille dinars 31/12/2007. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	31/12/2008			31/12/2007		
	Nbre	Val. Compt.	Mt. actual.	Nbre	Val. Compt.	Mt. actual.
Adwya	2500	7 111	15 483	10 000	28 445	34 000
AMEN BANK				500	13 119	13 395
AMEN BANK NG				36	912	907
AMEN BANK NS				36	977	905
AMS DA	9	1	4	9	4	1
ASSAD	10000	45 857	92 760	18 396	84 359	78 551
ATB ng	400	1 744	2 068			
ATB ns	931	4 467	4 176			
ATB	2000	9 061	10 676	10 000	52 694	54 040
ARTES	1000	10 330	8 336			
ATL Ng	1600	3 792	5 408			
ATL	7000	16 784	24 990	10 000	29 957	34 140
ATL NS	4000	8 992	13 640			
BIAT NS				210	8 391	7 854
BNA				1 500	13 401	13 428
BT				500	45 487	48 607
EL KIMIA	2296	100 330	62 589	1 900	85 876	67 260
ELECTROSTAR	50	554	417	1 500	20 184	17 750
ESSOUKNA	9000	47 153	37 791	10 000	52 392	48 000
GIF	10000	33 821	26 600	11 000	42 819	33 110
KARTHAGO				750	7 052	6 482
MONOPRIX	50	6 950	5 776	250	17 935	21 073
Pouлина gph	1300	7 735	7 868			
SFBT				1 000	12 065	14 438
SIAME	30000	67 650	41 220	16 000	42 474	31 056
SIPHAT	4200	97 328	58 708	4 200	97 328	74 705
SITS	20517	51 039	42 347	18 517	46 899	40 367
SOMOCER	11000	38 717	25 806	6 000	26 647	18 840
SOTETEL	11406	216 112	108 608	10 000	231 449	222 440
SOTRAPIL	5000	149 905	48 630	4 400	136 825	102 542
SOTUMAG						
SPDIT	5000	33 392	20 665	3 000	20 842	20 700
TPR	5000	2 346	23 640			
TUNINVEST				300	2 849	3 240
TUNIS AIR	17000	55 962	45 135	20 000	78 962	76 000
TUNIS AIR ng	3400	11 186	9 010			
UBCI	130	6 993	6 979			
Totaux	164 809	1 055 314	749 929	170 004	1 248 332	1 133 771

Au 31/12/2008, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -305 mille dinars contre -115 mille dinars au 31/12/2007. Ces différences d'estimation sont établies sur la base d'une hypothèse de liquidité homogène pour toutes les valeurs détenues par la SICAV. Or, la réalité du marché ne nous semble pas confirmer cette hypothèse.

De plus, il est à noter que la valeur actuelle des actions a été déterminée sur la base de cours de la journée du 31/12/2008 (dernier jour ouvrable du trimestre), sauf pour les valeurs suivantes :

- les 2296 actions El Kimia, valorisées au cours du 23/12/08,
- les 931 actions ATL NS, valorisées sur la base d'estimation
- les 3400 actions de Tunisair NG, valorisées sur la base du cours de référence, et
- les 9 droits d'attribution de l'AMS, valorisées au cours du 9/9/2008

D'autre part, les 200 actions Sotrapil attribuées gratuitement depuis le 30/12/2008 n'ont été enregistrées que le 14/01/09 ; de ce fait, la valeur des actions et l'actif net ne trouvent minorées de 1945 dinars. Cette situation n'a pas eu d'impact sur l'égalité des actionnaires puisqu'il n'y a pas eu ni souscription ni rachat depuis la date d'attribution jusqu'à la date de régularisation.

3.2. Obligations :

Au 31/12/2008, la valeur de réalisation des « Obligations » a atteint 163 mille dinars contre 229 mille dinars au 31/12/2007 et. Elle se détaille comme suit :

Obligations	Nombre	31/12/2008					31/12/2007				
		Coût d'entrée	Intérêts courus	DE	Valeur de réalisation	% A.N.	Coût d'entrée	Intérêts courus	DE	Valeur de réalisation	% A.N.
EL Wifek 2006/1	1 000	60 000	1 573		61 573	5%	80 000	2 091		82 091	5%
SEPCM 2002	600	17 147	775		17 922	1%	25 718	1 159		26 877	2%
GL 2004/1	750	30 000	1 683		31 683	2%	45 000	2 524		47 524	3%
OCA Attijari 2006	2 112	10 562	387	-2	10 948	1%	10 000	387	-2	10 947	1%
AIL 2005	1 000	40 000	786		40 786	3%	60 000	1 176		61 176	4%
Total		157 709	5 204	-2	162 912	12%	221 279	7 338	-2	228 616	13%

3.3. OPCVM :

Au 31/12/2008, les titre OPCVM détenus correspondent à 608 actions SICAV Epargnant valant 63 mille dinars, contre 55 des mêmes actions valant 5 mille dinars au 31/12/2007.

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

Au 31/12/2008, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net. Ce ratio est inférieur à la limite de 80% fixée par l'article 29 §2 & 3 du code des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières (72% au 31/12/2008 contre 76% au 31/12/2007).

Pour le ratio d'emploi en OPCVM, l'encours n'a pas dépassé le seuil réglementaire de 5% fixé par les dispositions du même article. Il dépasse les 4,6 % de l'actif net contre 0,33 % de l'actif net au 31/12/2008.

3.5. Revenus de portefeuille titres :

Au 31/12/2008, les revenus du portefeuille titres totalisent environ 43 mille dinars contre 49 mille dinars au 31/12/2007. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/2008	31/12/2007
Dividendes	30 377	36 352
Revenus des obligations et assimilés	9 706	13 126
Revenus des OPCVM	2 628	-
Total des revenus portefeuille	42 711	49 478
Divers produits accessoires	-	0
Total général	42 711	49 478

NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :

Au 31/12/2008, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 388 mille dinars contre 355 mille dinars au 31/12/2007. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et placements monétaires	31/12/2008	31/12/2007
Placements monétaires	-	267 167
Liquidités et équivalents	388 017	87 931
Total	388 017	355 099

Les liquidités immédiates (banque sommes à l'encaissement et placements en compte à terme) se situent à plus de 28% de l'actif net contre 5% au 31/12/2007. Ainsi, ces liquidités et emplois en compte à terme se trouvent en dépassement du seuil de 20% de l'actif net tel que fixé par les dispositions de l'article 29 du code des organismes de placement collectif (loi 2001-83)

4.1. Placements monétaires :

Au 31/12/2008, la valeur actuelle des placements monétaires est nulle contre 267 mille dinars au 31/12/2007.

Au 31/12/2008, les placements monétaires et ceux en compte à terme ont permis de réaliser des revenus pour 9.351 dinars contre 12.360 dinars au 31/12/2007.

4.2. Liquidités et valeurs assimilées :

Au 31/12/2008, le solde des liquidités est de 388 mille dinars contre 88 mille dinars au 31/12/2007. Il se présente comme suit :

Liquidités et équivalents	31/12/2008	31/12/2007
Comptes à terme	375 043	
Liquidités	12 974	100
Sommes à l'encaissement	0	87831
Total	388 017	87 931

4.2.1. Placements en Compte à terme :

Au 31/12/2008, l'encours du placement en compte à terme est de 375 mille dinars contre une valeur nulle au 31/12/2007. Il correspond à un placement au 29/03/2009.

4.2.2. Avoirs en Banque :

Au 31/12/08, le solde comptable est de 12.974 dinars contre 87.931 dinars au 31/12/2007.

Au fait, le solde du relevé est créditeur de 30.806 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

31/03/08 Divers Ecart / Remboursement (+)		
SEPCM		1
25/12/08 Achats de 1000 Sotetel (-)	9 812	
30/12/08 Souscription ATB NS (-)	3 259	
31/12/08 Achat de 500 Sotetel (-)	4762	

Ainsi, le solde comptable après rapprochement devient créditeur de 12.974 dinars.

4.2.3. Sommes à l'encaissement :

Au 31/12/2008, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est nul tout contre 87.832 dinars au 31/12/2007.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/12/2008, les créances d'exploitation s'élèvent à 1 163 dinars contre 589 dinars au 31/12/2007. Ils correspondent à des frais bancaires restant à récupérer.

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/12/2008, les postes de « Capitaux propres » avant les résultats distribuables totalisent 1.354 mille dinars contre 1.715 mille dinars au 31/12/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Capital principal début période	2 654 300	2 222 600
Souscriptions en principal	266 400	1 777 500
Rachats en principal	-707 500	-1 345 800
Frais de négociation	-1 186	-2 412
Variation Diff. d'estimation du portefeuille	-190 635	-163 003
Plus values sur cessions	140 365	122 604
Moins values sur cessions	-29 433	-4 135
Sommes non distribuables de l'exercice clos	-987 278	-793 731
Régul sommes non distribuables exercice en cours	173 591	-146 602
Sous total 1 (capitaux propres)	1 318 624	1 667 022
Report à nouveau + autres reports	7	3
Régular. Résultat ex clos en inst. d'affect	-1	1
Sous total 2	6	4
Résultat de l'exercice en cours	35 658	48 125
Actif net	1 354 287	1 715 151

* **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 31/12/2007	1 715 151	26 543	65
Souscriptions du premier trimestre 2008	139 793	2 216	1
Montant nominal	221 600		
Régularisation sommes distrib	4 101		
Régularisation sommes non distr	< 85 908 >		
Rachats du premier trimestre 2008	< 343 754 >	< 5 592 >	< 4 >
Montant nominal	< 559 200 >		
Régularisation sommes distrib	< 10 440 >		
Régularisation sommes non distr	225 886		
Variation autres éléments de SN	< 102 559 >		
Capital au 31/03/2008	1 408 631	23 167	62
Souscriptions du deuxième trimestre 2008	25 059	428	
Montant nominal	42 800		
Régularisation sommes distrib	- 3 916		
Régularisation sommes non distr	< 13 825 >		
Rachats du deuxième trimestre 2008	61 906	< 1 086 >	
Montant nominal	< 108 600 >		
Régularisation sommes distrib	10 050		
Régularisation sommes non distr	36 644		
Variation autres éléments de SN	235 505		
Capital au 30/06/2008	1 607 289	22 509	61
Souscriptions du troisième trimestre 2008	1 481	20	
Montant nominal	2 000		
Régularisation sommes distrib	28		
Régularisation sommes non distr	-548		
Rachats du troisième trimestre 2008	-23 961	< 322 >	< 3 >
Montant nominal	-32 200		
Régularisation sommes distrib	-448		
Régularisation sommes non distr	8 687		
Variation autres éléments de SN	17 287		
Capital au 30/09/2008	1 602 095	22 207	58
Souscriptions du quatrième trimestre 2007	-	-	-
Montant nominal	-		
Régularisation sommes distrib	-		
Régularisation sommes non distr	-		
Rachats du quatrième trimestre 2007	< 4 963 >	< 75 >	< 1 >
Montant nominal	< 7 500 >		
Régularisation sommes distrib	< 120 >		
Régularisation sommes non distr	2 656		
Variation autres éléments de SN	< 237 889 >		
Capital au 31/12/2008	1 354 280	19 133	57

* **Respect du niveau minimum du capital :**

Au cours du trimestre, le niveau du capital s'est maintenu au-dessus du seuil minimum de 1.000 mille dinars.

NOTE N° 7 : RESULTATS DISTRIBUABLES :

Au 31/12/2008, les sommes distribuables (sans les arrondis de calcul) s'élèvent à 35 mille dinars contre 48 au 31/12/2007. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	31/12/2008	31/12/2007
Sommes distribuables exerc en cours	35 650	48 125
Résultat de l'exercice clos	7	4
Total	35 657	48 129

NOTE N° 8 : DETTES A PAYER :

Au 31/12/2008, le total des dettes à payer s'élève à 10 mille dinars contre environ 9 mille dinars au 31/12/2007. 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. ils se détaillent comme suit :

Passifs	31/12/2008	31/12/2007
Gestionnaire	4 306	3 699
Commission Réseau	5 623	4 370
Dépositaire	554	532
Total	10 484	8 600

Le total des charges à supporter conventionnellement par la SICAV est de 15.668 dinars contre 16.824 dinars au 31/12/2007.

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/12/2008, l'actif net a atteint 1.354 mille dinars pour 22.132 actions conduisant à une valeur liquidative de 61,191 dinars contre 1.715 mille dinars pour 26.543 actions conduisant à une valeur liquidative de 64,617 dinars au 31/12/2007. Comme indiqué par le paragraphe 3.1, l'omission de l'enregistrement des 200 actions Sotrapil attribuées gratuitement depuis le 30/12/2008 a abouti à la minoration de l'actif net pour 1945 dinars. Cette situation n'a pas eu d'impact sur l'égalité des actionnaires puisqu'il n'y a pas eu ni souscription ni rachat depuis la date d'attribution jusqu'à la date de régularisation (14/1/09).