

N.B.S.

**CABINET D'EXPERTISE COMPTABLE
& COMMISSARIAT AUX COMPTES**
2, Rue Hamza Ibn Abdelmoteleb - Menzah 6 -1004 TUNIS
TEL FAX 231 868 TEL : 231.556

**MEMBRES DE L'ORDRE DES EXPERTS
COMPTABLES DE TUNISIE**

SICAV EPARGNANT ATTESTATION TRIMESTRIELLE AU 31/03/2003

01. En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001 (publiée au JORT n° 59 page 1790), nous avons procédé à l'examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Epargnant ainsi que de la composition de ses actifs arrêtés au 31/03/2003.

Ces comptes donnés ci-joint font apparaître un total de l'actif du bilan de 153.658 milles dinars, un résultat provisoire de 1.647 MD et un actif net de 153.425 milles dinars pour 1459879 actions donnant une valeur liquidative de 105,094 dinars.

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

Nous avons effectué notre examen limité selon la norme d'audit nationale relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières ; il fournit 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.

Cet examen est effectué conformément aux normes de révision comptable et a comporté entre autres des vérifications par sondages sur les documents comptables des éléments justifiant les données contenues dans les états financiers. Il comprend également une évaluation des principes et méthodes comptables retenus, des estimations faites par la société.

02. La SICAV détient des encours d'emprunts Batam pour 2.028 MD au 31/03/03. Elle continue à les évaluer à leur valeur de réalisation (coût d'entrée plus les intérêts courus). Elle n'a pas jugé utile de les déprécier bien que Batam fait l'objet d'un règlement judiciaire amiable et que ses capitaux propres sont absorbés par les pertes (cf. paragraphe 3.1.3.1.).

03. Sur la base de notre examen limité et sous réserve du risque de contre partie sur les encours de Batam, décrit au paragraphe 02 ci dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs, ou qu'ils ne sont pas conformes aux dispositions des normes tunisiennes n° 16 à 18 telles que approuvées par l'arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999.

04. Sans remettre en cause l'opinion décrite ci dessus, il est à noter que :

- les calculs des régularisations des comptes de résultats présentent plusieurs écarts compensés du fait de la non intégration dans ces calculs des nouveaux comptes de charges et de produits ; la valeur liquidative globale les souscriptions et les rachats sont calculés correctement.

- A partir du 2/01/03, les "sur cotes", les décotes et les différences d'estimation sont résorbées sur la période résiduelle de détention. Leur effet n'est plus imputé en une seule fois à l'échéance

Le Commissaire aux comptes

Mohamed Néjib BEN SAOUD

BILAN AU 31/03/03

Actif	31/03/2003	31/12/2002	30/09/2002	30/06/2002	31/03/2002
AC 1 Portefeuille - titres	96 099 338	96 151 705	101 901 132	99 559 924	111 474 172
Obligations et valeurs assimilées	96 099 338	96 151 705	101 901 132	99 559 924	111 474 172
AC 2 Placements monétaires disponibilités	57 558 608	69 210 164	58 131 215	57 084 924	37 506 425
Placements monétaires	55 551 016	67 218 379	56 294 366	55 119 427	36 270 682
Disponibilités	2 007 592	1 991 784	1 836 849	1 965 497	1 235 743
AC 3 Créances d'exploitation	0	0	0	0	0
AC 4 Autres actifs					
TOTAL ACTIF	153 657 945	165 361 868	160 032 347	156 644 848	148 980 597
PASSIF	232 732	170 756	213 737	136 898	165 103
PA 1 Opérateurs Crédeurs	232 732	170 755,691	213 737,375	136 898,008	176 107,119
PA 2 Autres Crédeurs Divers	0	-0,119	-0,119	-0,119	11 003,888
TOTAL PASSIF	232 732	170 756	213 737	136 898	165 103
ACTIF NET	153 425 213	165 191 113	159 818 609	156 507 950	148 815 494
CP 1 Capital	144 395 466	157 161 893	153 822 357	154 098 612	139 557 970
CP2 Sommes Distribuables	9 029 748	8 029 219	5 996 253	2 409 338	9 257 524
Sommes distribuables des exercices antérieurs	7 382 928	1 207	1 181	1 170	7 442 869
Sommes distribuables de l'exercice	1 646 820	8 028 013	5 995 072	2 408 168	1 814 655
ACTIF NET	153 425 213	165 191 113	159 818 609	156 507 950	148 815 494
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	153 657 945	165 361 868	160 032 347	156 644 848	148 980 597

ETAT DE RESULTAT AU 31/03/03

	31/03/2003	31/12/2002	30/09/2002	30/06/2002	31/03/2002
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	1 377 745	5 997 105	4 541 564	1 533 497	1 533 497
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 377 745	5 997 105	4 541 564	1 533 497	1 533 497
Revenus des autres valeurs	0	0	0	0	0
PR 2 Revenus des placements monétaires	670 568	2 426 020	1 699 065	998 541	473 941
Total des revenus des placements	2 048 312	8 423 126	6 240 629	2 532 038	2 007 438
CH 1 Charges de gestion des placements	234 407	937 438	685 043	441 306	216 107
REVENUS DES PLACEMENTS	1 813 905	7 485 688	5 555 585	2 090 732	1 791 331
PR 3 Autres produits	4 147	114 763	111 715	0	0
CH 2 Autres charges	-104 782	0	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 713 270	7 600 451	5 667 301	2 090 732	1 791 331
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-66 450	427 562	327 771	317 436	23 325
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	1 646 820	8 028 013	5 995 072	2 408 168	1 814 655
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	66 450	-427 562	-327 771	-317 436	-23 325
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	33 033	78 367	109 165	114 262	45 769
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	857	187 443	161 934	115 582	31 785
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 747 161	7 866 261	5 938 400	2 320 576	1 868 885

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

	31/03/2003	31/12/2002	30/09/2002	30/06/2002	31/03/2002
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	1 679 379	7 334 641	5 396 202	1 860 888	1 713 777
Résultat d'exploitation	1 713 270	7 600 451	5 667 301	2 090 732	1 791 331
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-33 033	-78 367	-109 165	-114 262	-45 769
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-857	-187 443	-161 934	-115 582	-31 785
AN 2 Distribution de dividendes	0	-7 454 292	-7 454 292	-7 454 292	0
AN 3 Transactions sur le capital	-13 445 279	17 980 644	14 610 144	13 189 744	-228 403
a- Souscriptions	32 012 445	159 431 590	111 571 790	82 971 590	29 366 082
Capital	30 632 000	153 947 600	106 087 800	77 487 600	27 962 700
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-330 531	-1 545 926	-1 545 926	-1 545 926	-257 208
Régularisation des sommes distribuables	1 710 976	7 029 916	7 029 916	7 029 916	1 660 590
a- Rachats	-45 457 724	-141 450 946	-96 961 646	-69 781 846	-29 594 484
Capital	-43 503 300	-136 218 300	-91 729 000	-64 549 200	-28 202 900
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	469 294	1 369 767	1 369 767	1 369 767	258 370
Régularisation des sommes distribuables	-2 423 718	-6 602 413	-6 602 413	-6 602 413	-1 649 955
VARIATION DE L'ACTIF NET	-11 765 899	17 860 993	12 552 054	7 596 340	1 485 374
AN 4 Actif Net					
en début d'exercice	165 191 113	147 330 120	147 330 120	147 330 120	147 330 120
en fin d'exercice	153 425 213	165 191 113	159 818 609	156 507 950	148 815 494
AN 5 Nombre d'actions					
en début d'exercice	1 588 592	1 411 299	1 411 299	1 411 299	1 411 299
en fin d'exercice	1 459 879	1 588 592	1 554 887	1 540 683	1 408 897
VALEUR LIQUIDATIVE	105,09447	103,98586	102,78471	101,58349	105,62553
AN 6 Taux de rendement annuel	4,26%	4,88%	4,69%	4,74%	4,72%

NOTE N° 1 : CREATION ET ACTIVITE

La SICAV " L'Epargnant " est une société anonyme à capital variable créée le 28.01.1997 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 97-280 du 13/02/97.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que la gestion du portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe est l'objet unique de la Société par lequel elle contribue à la mobilisation de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

NOTE N° 2 : PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.**2.1. Référentiel d'élaboration des états financiers trimestriels :**

La situation trimestrielle de la SICAV l'épargnant est établie, pour l'essentiel, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et notamment aux dispositions des normes comptables 16 et 17 relatives à la présentation des états financiers et au traitement du portefeuille - titres et des opérations effectuées par les OPCVM.

2.2. Principes comptables appliqués :

L'évaluation des différents éléments du portefeuille - titres y est faite à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

2.2.1. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférent :

Les obligations et les titres des créances négociables sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais d'achats engagés sont imputés dans un compte de situation nette. Les intérêts sur les valeurs mobilières à revenus fixes sont pris en compte en résultat au fur et à mesure qu'ils sont courus.

Les intérêts sur les titres en portefeuille sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus (intérêts courus au jour). Le lendemain de l'échéance, ils sont classés comme intérêts échus.

2.2.2. Les ventes et les remboursements :

Les ventes et les remboursements sont enregistrés au coût moyen pondéré d'entrée. Les différences entre la valeur de sortie et le prix de cession net des frais est enregistrée en plus ou moins value et est portée en un sous compte des capitaux propres, en tant que sommes non distribuables. La plus ou moins value potentielle antérieurement constatée est annulée pour la quote part des titres remboursés. Les intérêts courus à la date de la sortie sont comptabilisés en "Intérêts courus à la vente"

2.2.3. Différences et variations d'estimation du portefeuille :

Les comptes Différences d'estimation et Variations d'estimation du portefeuille sont des éléments des capitaux propres et enregistrent, à la date des arrêtés de calcul de chaque valeur liquidative, la différence entre la valeur d'entrée et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres qui est considérée comme valeur de réalisation la plus probable du stock de valeurs mobilières à revenu fixe. Ces différences relatives à chaque échéance sont lissées sur la période résiduelle de détention à partir du 2/1/03. Le même traitement est réservé aux "décotes" et aux "sur cotes" sur les obligations et assimilés.

2.2.4. Etablissement dépositaire :

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge d'une part, de la gestion des titres possédés par la SICAV et, d'autre part, de la centralisation et du suivi de l'exécution des ordres d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

2.2.5. Les frais de gestion et de dépôts :

Les frais de gestion sont à attribuer au dépositaire, la STB, suivant un contrat forfaitaire au taux de 0,2% T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement. La commission de dépôt est fixée à 0,4% T.T.C. de l'actif net. Ces frais sont déduits de l'actif net servant à l'évaluation de la valeur liquidative. Ils sont autorisés par les organes de gestion de la SICAV.

2.2.6. Valeur liquidative :

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours de leur réalisation le plus probable avec l'hypothèse que le marché est parfait et que les intentions d'offre n'ont pas une incidence significative sur l'évolution des cours. Conformément à la nature de la SICAV, elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

La détermination de la valeur liquidative est calculée à la fin de chaque journée pour définir les valeurs des émissions et des rachats du jour ouvrable suivant, en divisant l'actif net réévalué par le nombre de titres de la SICAV en circulation.

NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/03/03, la valeur du portefeuille titres totalise environ 96.099MD contre 96.152 MD au 31/12/02 et contre 111.474 MD au 31/03/02. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/03/03		31/12/02		31/03/02	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	Montants	% A N
Obligations	79.087.709	49%	78.148.267	49%	82.139.469	55%
BTN	8.026.036	5%	8.570.631	5%	13.732.798	9%
BTA	9.091.354	6%	9.432.806	6%	15.601.906	10%
Résorption décotes, diffesti	-105761,627					
Total	96.099.338	61%	96.151.705	61%	111.474.172	71%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/03/03, le solde actuel du "Portefeuille Obligations" s'élève à 79.088 MD contre 78.148 MD au 31/12/02 et contre 82.139 MD au 31/03/02 . Il se détaille comme suit

Obligations triées par émetteur	Cotat	31/03/03 (valeurs en dinars)								
		Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	31/12/02 Val. actuel	30/09/02 Val. actuel	30/06/02 Val. actuel	31/03/02 Val. actuel
AIL 1999		80	10.000	800.000	16.693	816.693	805.646	1.048.942	1.034.820	1.020.860
AIL 2000/2	C	60	8000	480.000	5.892	485.892	674.858	665.824	656.792	647.856
AIL 2002		100	10.000	1.000.000	44.278	1.044.278	1.029.681	1.014.759	1.002.920	0
Amen Lease 2001-1	C	86	20.000	1.720.000	60.506	1.780.506	1.755.060	1.729.048	2.100.280	2.070.360
Amen Lease 2000-2	C	100	15.000	1.500.000	27.847	1.527.847	1.507.134	1.569.962	1.548.795	1.527.855
Amen Lease 98-1		20	9.000	180.000	8.648	188.648	185.807	182.904	180.000	377.298
Amen Lease 98-2		20	25.000	500.000	14.641	514.641	506.751	1.061.370	1.045.250	1.029.275
Amen Lease 99-2		80	5.000	400.000	14.913	414.913	409.390	403.744	525.620	518.640
Amen Lease 2002-1		100	10.000	1.000.000	27.452	1.027.452	1.012.658	1.002.795		
ATL 2000-2		60	15.000	900.000	12.704	912.704	900.276	1.250.630	1.233.690	1.216.950
ATL 2001/2		80	20.000	1.600.000	15.570	1.615.570	2.108.668	2.078.825	2.048.980	2.019.460
ATL 98		50	10.000	500.000	26.129	526.129	517.992	509.674	501.360	789.190
ATL 98-2		20	10.000	200.000	4.243	204.243	201.087	421.322	414.870	408.490
ATL 2000/1		100	20.000	2.000.000	74.564	2.074.564	2.046.948	2.018.718	2.102.480	2.074.560
ATL 2001/01		80	20.000	1.600.000	51.035	1.651.035	1.627.837	1.604.124	2.093.120	2.063.800
ATL 2002-1		100	8.000	800.000	21.669	821.669	809.991	806.747		
Batam 98		20	3.000	60.000	2.094	62.094	61.059	60.000	126.282	124.188
Batam 2000	C	60	15.000	900.000	48.768	948.768	935.009	920.944	906.870	1.265.025
BATAM 2001		100	10.000	1.000.000	17.425	1.017.425	1.002.630	1.047.507	1.032.380	1.017.420
BDET 99/10 ans		7	950.000	6.650.000	299.961	6.949.961	6.858.136	6.764.271	6.670.900	7.942.950
Berges du lac		10	515.500	5.155.000	303.707	5.458.707	5.377.357	5.294.199	5.211.189	5.458.630
BH 1	C	100	30.000	3.000.000	42.349	3.042.349	3.000.000	3.129.021	3.085.530	3.042.540
BIAT 2002		100	15.000	1.500.000	25.430	1.525.430	1.505.018	1.503.877		
BTEI 2001		100	34.000	3.400.000	81.581	3.481.581	3.432.957	3.580.452	3.530.764	3.481.566
BTKD 98		60	20.000	1.200.000	25.249	1.225.249	1.206.312	1.474.380	1.451.800	1.429.460
BTKD2000	C	80	40.000	3.200.000	53.392	3.253.392	3.207.627	3.764.752	3.712.120	3.660.080
BTKD 2002		100	1.958	195.800	4.160	199.960	197.102	196.689		
CIL 2002-2	C	100	10.000	1.000.000	32.219	1.032.219	1.017.425	1.002.301		
Mouradi 2002	C	100	8.000	800.000	28.142	828.142	816.307	804.208		
CDS 2001	C	80	10.000	800.000	15.496	815.496	801.688	1.054.466	1.036.820	1.019.370
CEREALES 2001		900	2.000	1.800.000	75.521	1.875.521	1.848.003	1.819.874	2.114.828	2.083.912
CIL 2000/1		60	20.000	1.200.000	50.446	1.250.446	1.233.876	1.216.938	1.200.000	1.667.260
CIL 2000/2		60	18.000	1.080.000	21.707	1.101.707	1.086.794	1.509.372	1.489.050	1.468.944
CIL 2002/1		80	5.000	400.000	1.945	401.945	524.103	516.856	509.610	502.440
CIL VI 98		0	1.000	0	0	0	18.124	17.781	20.458	20.119
CIL VII 98		20	7.000	140.000	7.929	147.929	145.582	143.182	140.784	295.862
CIL VIII 98		20	30.000	600.000	22.304	622.304	612.835	603.156	1.263.750	1.244.610
CIL2001/01		80	25.000	2.000.000	79.150	2.079.150	2.049.955	2.020.112	2.635.850	2.598.950
Djerba AG	C					0	1.042.192	1.028.077	1.013.960	1.000.000
El Mazraa 2001		100	10.000	1.000.000	12.553	1.012.553	1.056.252	1.041.633	1.027.020	1.012.550
GL 2001 A		80	5.000	400.000	16.096	416.096	410.415	404.608	527.300	520.120
GL 2001 B		100	15.000	1.500.000	62.038	1.562.038	1.540.142	1.517.760	1.584.180	1.562.040
GL 2001/2		100	20.000	2.000.000	29.589	2.029.589	2.000.000	2.089.753	2.059.500	2.029.580
GL 99	C	40	10.000	400.000	17.736	417.736	412.213	406.567	400.920	626.600
HOURLIA 2000	C	100	50.000	5.000.000	242.400	5.242.400	5.170.400	5.096.800	5.023.200	5.242.400
KURIAT 95+Diffest		0	0	0	0	0	0	0	336.000	335.550
MIRMAR2000	C	80	8.000	640.000	10.703	650.703	641.866	835.840	824.552	813.376
MODERN LEASING	C	100	50.000	5.000.000	75.685	5.075.685	5.007.569	5.219.034	5.147.850	5.077.400
Mourdi gol 99	C	80	1.000	80.000	4.296	84.296	83.191	82.062	80.933	105.370
Meublatax	C	100	10.000	1.000.000	33.205	1.033.205	1.018.411	1.003.288		
Palm Beach		0	8.000	0	0	0	173.692	170.304	166.920	163.560
SAMARA 98		60	15.000	900.000	39.383	939.383	924.736	909.764	1.272.255	1.252.515
SOTUVER 02/RU	C	100	6.000	600.000	4.055	604.055	632.776	623.173	613.572	604.068
SPRIC 98		60	2.000	120.000	7.267	127.267	125.137	122.959	120.780	169.690
TL 2000 - 1		60	15.000	900.000	32.449	932.449	920.022	907.318	1.260.030	1.243.260
TL 2002/1		100	20.000	2.000.000	60.984	2.060.984	2.031.790	2.001.946	2.001.960	0
TL 98/1	C	20	15.000	300.000	14.158	314.158	309.276	304.285	638.190	628.320
TL 99-2		40	20.000	800.000	17.920	817.920	806.873	1.260.572	1.243.640	1.226.880
TL2001/01		80	10.000	800.000	15.311	815.311	803.633	1.048.820	1.033.900	1.019.140
Jerba 2000		87,5	10.000	875.000	0	875.000	0	0	0	158.700
SEPCM 2002		100	5.000	500.000	0	500.000	0	0	0	1.086.810
VAGA 2003		100	6.500	650.000	321	650.321	0	0	0	2.173.620
Total				76.725.800	2.361.909	79.087.709	78.148.267	81.888.290	79.004.624	82.139.469

3.1.1. Au 31/03/03, le coût d'entrée des obligations est de 76.726 MD contre 76.543 MD au 31/12/02 et contre 78.708 MD au 31/03/02 .

Ces titres ont engendré des intérêts courus pour 2.362 MD contre 1.608 MD au 31/12/02 et contre 3.433 MD au 31/03/02.

Il est à noter que bien certaines obligations sont cotées, elles sont évaluées à la valeur actuelle de réalisation (somme essentiellement du coût d'entrée et des intérêts courus).

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

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	Moins valeurs
8000 AIL 2000		-160.000		
20 000 ATL 2001/2		-400.000		
5000 CIL 2002/1		-100.000		
10000 JERBA AGHIR 2000		-125.000		
1000 CIL VI 98		-20.000		
5000 SEPCM 2002	500.000			
8000 PALM BEACH 95		-162.425		-2.425
6500 VAGA 2003	650.000			
Sous Total au 31/03/2002	1.150.000	-967.425	0	-2.425
Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 03		182.575		

3.1.3. Remarques relatives aux Obligations de sociétés :

3.1.3.1. Mode d'évaluation des encours des obligations Batam :

L'encours des obligations Batam qui a atteint 2.028 MD au 31/03/03 contre 1999 MD au 31/12/02, est valorisé sans tenir compte :

- du niveau de la notation de Batam qui souligne que les paiements des échéances sont conditionnés par le maintien en activité de la société et par des conditions d'exploitation favorables (BO du CMF n° 1762 et 1769)
- de l'information relative à la situation nette négative de la société (BO du CMF n° 1770).

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

3.1.3.2 - Détention des obligations d'un administrateur :

La fusion de la STB, administrateur, avec la BDET et la BNDT fait que des emprunts en faveur des banques absorbées se trouvent actuellement en faveur de la STB et sont des opérations non autorisées par l'assemblée des actionnaires.

3.1.3.3 - Mode de résorption des sur cotes sur certaines obligations .

A partir du 2/01/03, les "décotes" et les "sur cotes" sur chaque échéance des obligations achetées sur le marché sont étalées sur la durée résiduelle. Elles ne sont plus amorties en une seule fois à l'échéance comme étant une plus ou une moins valeurs réalisées. Ce changement de méthode donne une image plus fidèle de la valeur actuelle de ces titres.

3.1.1.4- Valorisation de certaines obligations avec des différences d'estimation :

Les différences d'estimation sur obligations sont nulles au 31/03/03 contre (-3.021) dinars au 31/12/02 et contre (-1.905) D au 31/03/03.

3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 31/03/03, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 8.026 MD contre 8.571 MD au 31/12/02 et contre 13.733 MD au 31/03/02. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 31.03.03				31/12/02	30/09/02	au 30/06/02		au 31.03.02	
		Coût entrée	Int cour	diffestim	val totale	val totale	val totale	Coût entrée	val totale	Coût entrée	val totale
BTNB NOV 94	4.850	1.021.017	33.485	-0	1.054.502	1.034.411	1.643.033	1.531.526	1.612.227	1.531.526	1.581.755
BTNB FEV96	5.000	1.588.080	18.296	0	1.606.376	2.268.410	2.226.065	2.117.440	2.183.720	2.117.440	2.141.835
BTNB SEP94	5.000	1.051.337	47.408	-51.337	1.047.408	1.026.696	1.005.523	1.577.006	1.679.535	1.577.006	1.648.115
BTN 7/6/94	11.000	2.314.509	150.372	158.291	2.623.172	2.577.604	2.500.225	2.314.509	2.401.938	3.471.764	3.835.766
BTN 3/6/97 5an	2.000	0	0		0	0	0	0	0	400.000	421.112
BTN 2/5/95	5.000	1.579.625	114.953	-0	1.694.578	1.663.510	1.631.751	1.579.625	1.599.995	2.106.167	2.259.435
BTN 5/8/97	200	0	0		0	0	0	200.000	211.682	200.000	208.450
BTN 4/11/97	3.000	0	0		0	0	634.718	600.000	625.038	600.000	615.465
BTN 2/12/97	5.000	0	0		0	0	1.052.953	1.000.000	1.036.820	1.000.000	1.020.865
Totaux		7.554.569	364.514	106.954	8.026.036	8.570.631	10.694.268	10.920.106	11.350.955	13.003.902	13.732.798

Au 31/03/03, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 7.555 MD contre 8.084 MD au 31/12/02 et contre 13.004 MD au 31/03/02. Ces titres ont généré des intérêts courus pour 365 MD au 31/03/03 contre 380 MD au 31/12/02 et contre 590 MD au 31/03/02.

A partir du 2/01/03, les différences d'estimation relatives à chaque échéance des souscriptions des 11.000 bons du 7/6/94 et des 5000 bons de septembre 1994, sont étalées sur les durées résiduelles de chaque emprunt.

Les mouvements sur les coûts d'entrée des BTNB se résument comme suit :

Valeurs BTNB	Entrées	Remboursement	Ventes
BTNB du 06/02/02		-529.360	
Sous Total au 31/03/2003	0	-529.360	0
Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 03		-529.360	

3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA):

Au 31/03/03, les BTA s'élèvent à 9.091 MD contre 9.433 MD au 31/12/02 et contre 15.602 MD au 31/03/02. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/03/03			31/12/02			31/03/02			
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Total	Coût entrée	Int courus	Total	Coût entrée	val actuel
BTAMARS2004	1000	5000	4.983.500	13.808	4.997.308	4.983.500	194.630	5.178.130	4.983.500	4.997.310
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	12.266	4.094.046	4.081.780	172.896	4.254.676	4.081.780	4.094.047
BTA11/10/2004	1000	6509	0	0	0	0	0	0	6.509.000	6.510.549
sous total			9.065.280	26.075	9.091.354	9.065.280	367.527	9.432.806	15.574.280	15.601.906

Il est à noter que les BTA sont maintenus au coût d'acquisition. Le lissage des décotes sur les acquisitions est fait sur la base de la durée résiduelle des échéances en cours à partir du 2/01/03. Elles sont imputées à l'échéance en une seule fois en contre partie des résultats de ce lissage.

3.4. Respect des ratios d'emplois :

Au 31/03/03, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux est de 62% contre 57,58% au 31/12/02). De plus, les emplois en liquidités et quasi liquidités, ont dépassé le seuil de 20% fixé par l'article sus indiqué (il est de 30,4% contre 35,4% au 31/12/02 et ce, en tenant compte des BTC et des billets de trésorerie à moins d'un an en tant quasi liquidités).

3.5. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/03/03, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les autres revenus) totalisent 1.273 MD contre 5.997 MD au 31/12/02 et contre 1.533 MD au 31/03/02. Ils se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	31/03/03	31/12/02	31/03/02
Revenus obligat+assimilés potentiels	2.752.498	2.355.339	4.051.350
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.355.339	-3.319.302	-3.319.302
Revenus obligat+assimilés échus	980.586	6.961.068	801.449
Total revenus de portefeuille	1.377.745	5.997.105	1.533.497
Autres revenus	0	114.763	0
Quote part des décotes/obligations	4.147		
Dotations aux résorptions sur cotes	-104.782		
Total des revenus liés port titr	1.277.110	6.111.868	1.533.497

Au 31/03/03, l'impact du changement de la méthode du résorptions des sur cotes sur la période résiduelle de chaque échéance (signalé plus haut) a abouti à la constatation de charges pour 105 milles et de produits pour 4 milles dinars.

NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 31/03/03, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 57.559 MD contre 69.210 MD au 31/12/02 et contre 37.506 MD au 31/03/02. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/03/03	31/12/02	31/03/02
Placements monétaires	55.551.016	67.218.379	36.270.682
liquidités	2.007.592	1.991.784	1.235.743
Total	57.558.608	69.210.164	37.506.425

Le ratio de liquidité a dépassé le seuil de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif (il est de 35,4% contre 27,3% au 30/9/02 et ce, en tenant compte des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an), (cf. § 3.5. ci - dessus).

4.1. Placements monétaires (Bons de trésor, Billets de trésorerie et certificats de dépôts) :

Au 31/03/03, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 55.551 MD contre 67.218 MD au 31/12/02 et contre 36.271 MD au 31/03/02 . Ils se détaillent comme suit :

4.1.1. Au 31/03/03, le solde des **bons de trésor financiers** qui a atteint 10.886 milles dinars, comprend le reliquat des souscriptions de durées résiduelles différentes mais toutes inférieures à une année.

* Ces opérations sont enregistrées au dinars inférieurs pour faciliter le calcul des intérêts courus par l'application informatique.

* Les créances rattachées à ces placements en BTF ont atteint 50 MD au 31/03/03 contre 64 MD au 31/12/02 et contre 108 MD au 31/03/02 .

4.1.2. Au 31/03/03, les billets de trésorerie commerciaux totalisent en coût d'entrée 15.050 MD contre 15.550 MD au 31/12/02 et 20.100 MD au 31/03/02 . Au 31/03/2002, les durées résiduelles de placements se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
inférieur à 3 mois	500.000	1.000.000	2.050.000	0	3.500.000
entre 3 et 6 mois	0	0	0	2.050.000	0
entre 6 et 12 mois	2.050.000	2.050.000	0	0	2.050.000
entre 12 et 45 mois	12.500.000	12.500.000	14.550.000	14.550.000	14.550.000
Total général	15.050.000	15.550.000	16.600.000	16.600.000	20.100.000

Les intérêts précomptés au 31/03/03 sont de 2.875 MD contre 2.874 MD au 31/12/02 et contre 3.090 MD au 31/03/02. Les revenus potentiels sur ces bons de trésor ont atteint 1.518 MD au 31/03/03 contre 1.361 MD au 31/12/02 et contre 1.029 MD au 31/03/02.

4.1.3. Au 31/03/03, les certificats de dépôts ont atteint en valeur de remboursement 31.000 MD contre 35.000 MD au 31/12/02 et contre une valeur nulle au 31/03/02. Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-39) MD contre (-86) MD au

31/12/02. Parallèlement, les intérêts courus ont atteint 11 MD contre 17 MD au 31/12/02 et contre une valeur nulle au 31/03/02. Il est à remarquer que ces intérêts précomptés ainsi que les intérêts échus sont majorés de 1.200 dinars

4.1.4. Au 31/03/03, les placements monétaires ont générés des revenus pour 671 MD contre 2.426 MD au 31/12/02 et contre 474 MD au 31/03/02. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
Revenus potentiel / bons de trésor	50.070	63.517	191.804	146.255	107.549
Revenus échus/ bons de trésor	200.965	1.319.483	880.610	684.013	487.680
Rev. / bons de trésor au début période	-63.517	-315.955	-315.955	-315.955	-315.955
Revenus potentiel / billets trésorerie	1.518.208	1.360.729	1.397.882	1.212.270	1.029.099
Revenus échus/ billets trésorerie	2.399	235.655	28.622	29.443	12.668
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.360.729	-847.100	-847.100	-847.100	-847.100
Revenus potentiel / certif dépôts	10.615	17.368	30.695	37.827	
Revenus des CD début période	-17368				
Revenus échus/ certif dépôts	329.926	592.323	332.507	51.787	
Total revenus / placements monétaires	670.568	2.426.020	1.699.065	998.541	473.941

4.2. Liquidités et équivalents :

Au 31/03/03, le solde des comptes de liquidités a atteint 2.008 MD contre 1.992 MD au 31/12/02 et contre 1.236 MD au 31/03/02. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
Avoirs en banque	466.554	1.762.515	1.831.660	-41.743	817.582
Sommés à recevoir	1.541.038	229.270	5.189	2.007.240	418.161
Total général	2.007.592	1.991.784	1.836.849	1.965.497	1.235.743

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/03, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 467 MD contre 1.763 MD au 31/12/02 et contre 818 MD au 31/03/02. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés.

Au fait, le solde du relevé est créditeur de 2.433.476 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + divers écarts créditeurs pour 27 dinars
- + écart sur remboursement 2 trimestre 2002 pour 100 dinars
- + détachement coupon BTC du 2/9/02 au 08/09/02 pour 135 D
- + 120.085 dinars
- + souscriptions de 300 actions de la SICAV du 31/03/03 pour **31.524** dinars
- écart sur souscriptions de BTF du 31/10/02 pour 4.000 D
- rachats du 31/03/03 de 6059 actions de la SICAV pour **636.686** dinars
- frais du gestionnaire du 31/03/03 pour **126.935** dinars
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour **28.007** dinars
- frais du dépositaire du 31/03/03 pour **15.814** dinars
- frais du gestionnaire du 31/03/03 pour **1.340** dinars (investisseur)
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour **167** dinars (investisseur)
- frais du dépositaire du 31/03/03 pour **168** dinars (investisseur)

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 1.772.230 dinars.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 466.554 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

Au débit :

- + versement du 14/2/2001 pour 1.595 D
- + écart sur remboursement de 1.667 D
- + écart sur intérêts sur BTF non enregistrés pour 236 d
- + divers frais financiers et écarts pour 143 D (139 +1+3)
- + écart sur remboursements BTF non enregistrés pour 4.522 D (2 + 4.439 + 11 + 1+ 13 + 56)
- + divers frais financiers et écarts pour 26 D (3 + 6 + 15+2)
- + et des versements ou avis de crédit non enregistrés (total 118.366 D) : avis du 12/10/01 pour 114.383 D, avis du 30/11/01 pour 81 D, versement chèque du 01/08/02 pour 1.425, avis pour 2.477 d),
- + intérêts intercalaires BIAT 2002 pour **20.064** D
- + remboursement d'intérêt BTEI pour 197.200 D (cf. § 4.2.2 ci - dessous)
- + remboursement Spric pour 14.400 D (cf. § 4.2.2 ci - dessous)
- + remboursement placement du 10/2/03 pour **668.000** dinars
- + remboursement placement du 7/3/03 pour **451.960** dinars

Au crédit :

- avis du 6/09/02 pour 821 D
- Placement au 19/04/02 pour 1.667 D
- diverses commissions et écarts pour 71+17 D (dont **17** concerne le trimestre en cours)
- virement de frais de gestion du 14/01/03 pour **170.757** dinars

Ainsi, le solde rapproché au 31/03/03 est de 1.772.230 D.

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

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/03/03, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 1.541 MD contre 229 MD au 31/12/02 et contre 418 MD au 31/03/02. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/03/03			31/12/02			30/09/02			30/06/02		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Vaga 2003	0	5.877	5.877	0	0	0	0	0	0	0	0	0
Djerba AG, échéance du 31 mars	125.000	56.000	181.000	0	0	0	0	0	0	0	0	0
SEPM 2002		4.932	4.932			0			0		0	0
Batam du 16/05/2000			0			0	60.000	8.400	68.400			0
Spric du 28/05/2000	14.400	0	14.400	14.400	0	14.400	14.400		14.400	14.400		14.400
Mouradi Golf			0			0		-3.682	-3.682		0	0
AIL 2002			0			0		2.919	2.919			0
Kuriat du 31/7/01	0		0	0		0	0	-1.449	-1.449	0	0	0
BTA mars 2004		239.344	239.344			0			0			0
BTA mars 2009		212.616	212.616			0			0			0
ATL2000/2		0	0		0	0		0	0		0	0
AL 98/1 (différence / encaissement)	0		0	0		0		0	0		0	0
AL 2001/1		0	0		0	0		0	0		0	0
ATL 2001		0	0		0	0		0	0		0	0
BDET du 10/6/02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	950.000	425.600	1.375.600
Mouradi Golf du 15/04/02	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	20.000	5.600	25.600	20.000	5.600	25.600
BTNB du 3/6/97 du 4/6/02	500.000	168.000	668.000			0		-100.000	-100.000		-100.000	-100.000
Réglu Amen Lease 1998/1 du 28/06/02		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000
Amen Lease 1998/1 du 30/06/02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	180.000	23.040	203.040
CIL 2000/1 du 30/06/02	0	0	0	0	0	0	0	0	0	400.000	89.600	489.600
BTEI 2001 31/10/2002		197.200	197.200		197.200	197.200						
BTKD 2002		2.509	2.509		2.509	2.509						
BIAT 2002 9/12/02		19.843	19.843		19.843	19.843						
Total général	639.400	901.638	1.541.038	14.400	214.870	229.270	94.400	-89.211	5.189	1.564.400	442.840	2.007.240

4.2.3. Sommes à régler :

Au 31/03/03, le compte "sommes à régler" est demeuré soldé.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/03/03, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement" et ont été soldées contre 11 MD au 31/03/02. Ce solde s'analyse comme suit :

Créances à recevoir	31/03/03	31/12/02	30/09/02	31/03/02
Intérêts / obligat CIL				2.604
Intérêts / obligat Batam				2.877
Intérêts / obligat ATL 98 -2	-0	-0	-0	0
Intérêts / obligat Amen Lease	-0	-0	-0	6.575
Intérêts / obligat BTKD 98	0	0	0	-1.052
Totaux	-0	-0	-0	11.004

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/03/03, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 151.778 MD contre 157.163 MD au 31/12/02 et contre 147.000 MD au 31/03/02. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
Capital en début d'exercice	158.859.200	141.129.900	141.129.900	141.129.900	141.129.900
Capital en début d'ex en primes	-101.450	-101.450	-101.450	-101.450	-101.450
Emissions	30.632.000	153.947.600	106.087.800	77.487.600	27.962.700
Rachats	-43.503.300	-136.218.300	-91.729.000	-64.549.200	-28.202.900
Différence d'estimat Portefeuille	-33.033	-78.367	-109.165	-114.262	-45.769
Plus value sur titres		0	0	0	0
Moins value sur titres	-857	-187.443	-161.934	-115.582	-31.785
Sommes non distribuables	-1.595.857	-1.153.888	-1.153.888	-1.153.888	-1.153.888
Réglu SND ex clos	138.763	-176.164	-139.911	-125.553	1.162
Report à nouveau	0	1.076	1.076	1.076	0
Autres résultats reportés	0	5	5	5	0
Réglu report à nouveau	0	130	105	94	0
Résultat en Inst. Affectat.	8.029.219	0	0	0	7.455.558
Réglu résult. Inst. Affectat. & arron	-646.292	0	0	0	-12.689
Sous total	151.778.393	157.163.100	153.823.538	152.458.740	147.000.839
Résultat de la période	1.646.820	8.028.013	5.995.072	4.049.210	1.814.655
Total Actif Net	153.425.213	165.191.113	159.818.610	156.507.950	148.815.494

Il est à noter que le capital de début de la période est enregistré en valeur nette (et non en valeur nominale comme il apparaît ci dessus).

La différence doit être virée au compte "sommes non distribuables des exercices clos".

Au 31/03/03, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montant nom.	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/02	157.161.893	1.588.592	2.173
Souscriptions 1 trim. 2003	32.012.445	306.320	142
Montant nominal	30.632.000		
Régularisation sommes non distr	1.380.445		
Rachats 1 trimestre 2003	-45.457.854	-435.033	-127
Montant nominal	-43.503.300		
Régularisation sommes non distr	-1.954.554		
Variation différences d'estimation	-77.554		
Capital au 31/3/02	143.638.930	1.459.879	2.188

NOTE N° 7 : PASSIFS :

Au 31/03/03, le total des dettes à payer s'élève à 233 MD contre 171 MD au 31/12/02 et contre 176 MD au 31/03/02. Il représente le solde des frais de gestion et de dépôts non encore payés à la STB au titre des contrats de dépôt et de gestion (0,05% pour dépôts, 0,1% pour la commercialisation et 0,45% pour la gestion par an de l'actif net calculé quotidiennement).

Au fait, une partie a été déjà payée et se trouve en rapprochement bancaire (cf § 4.2.1). Le solde comptable se présente comme suit :

Créances à recevoir	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
401 Gestionnaire	174.465	126.935	71.246	45.633	58.702
40101 Commission réseau	38.900	28.007			
402 Dépositaire	19.366	15.814	142.492	91.265	117.405
Totaux	232.732	170.756	213.737	136.898	176.107

Frais de gestion et de dépôt :

Au 31/03/03, le total des frais de gestion et de dépôt est de 235 MD contre 937 MD au 31/12/02 et contre 216 MD au 31/03/02. La SICAV ne supporte pas d'autres frais de fonctionnement autres que les commissions sur les opérations bancaires dont la récupération est attendue.

NOTE N° 8 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Au 31/03/03, les sommes distribuables ont atteint 9.030 MD contre 8.029 MD au 31/12/02 et contre 9.258 au 31/03/02. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dianrs)	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
Sommes distribuables exercice en cours	1.646.820	8.028.013	5.995.072	4.049.210	1.814.655
Sommes distribuables exercices clos	7.382.928	1.076	1.076	1.076	7.455.558
Régl. Sommes distribuables exercice clos	0	130	105	94	-12.689
Totaux	9.029.748	8.029.219	5.996.253	4.050.380	9.257.524

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/03/03, la valeur liquidative par action est de 105,094 D contre 103,985 au 31/12/02 et contre 104,393 D au 31/12/01 et contre 102,784 D au 30/09/02. Elle se présente comme suit :

	31/03/03	31/12/02	30/09/02	30/06/02	31/03/02
Actifnet	153.425.213	165.191.113	159.818.609	156.507.950	148.815.494
Nombre de titres en circulation	1.459.879	1.588.592	1.554.887	1.540.683	1.408.897
Valeur liquidative	105,09447	103,98586	102,78471	101,58349	105,62553