

**SICAV TRESOR
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRÊTÉ
AU 31 mars 2004**

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de la Société SICAV TRESOR, et en application de l'article 8 du Code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons examiné la composition de l'actif de la société arrêté au 31 mars 2004.

L'actif net de la société SICAV TRESOR au 31 mars 2004 totalise..... **221.280.664,652TND**
Notre examen effectué conformément aux normes de révision comptable a comporté les contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligence normale.

Les méthodes d'évaluation adoptées sont conformes aux usages de la profession.

Sur la base des contrôles effectués, à notre avis, la composition de l'actif ci-joint arrêtés au 31 mars 2004 reflète correctement la situation de votre société.

Par ailleurs, et sans remettre en cause notre opinion exprimée ci-dessus nous vous informons :

Du dépassement non autorisé de la SICAV dans le taux de détention d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, tel qu'il a été prévu par l'article 29 du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi N° 2001-83 du 24 juillet 2001. Il s'agit des obligations émises par la société Briqueterie Moderne de Grombalia.

Du non respect du ratio de liquidité fixé à un minimum de 20% de l'actif par l'article 2 du décret N° 2001 - 2278 du 25 septembre 2001 et complété par le décret 2002 - 1727 du 29 juillet 2002 portant application des dispositions de l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif.

Fait à Tunis, le 28 avril 2004

**Le Commissaire aux Comptes
Mahmoud ZAHAF**

BILANS COMPARES	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Montants en dinars			
ACTIF	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Portefeuille titres	180 448 720,846	145 468 036,045	151 274 402,315
Obligations et valeurs assimilées	31 768 865,706	35 919 349,546	32 139 545,224
Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	148 679 855,140	109 548 686,499	119 134 857,091
Placements monétaires et disponibilités	41 011 487,609	41 721 975,139	37 893 498,486
Placements monétaires	41 010 902,906	41 721 290,708	37 893 171,913
Disponibilités	584,703	684,431	326,573
Créances d'exploitation	0,000	0,000	0,000
Autres créances d'exploitation	0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIF	221 460 208,455	187 190 011,184	189 167 900,801
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	179 543,803	114 005,315	133 693,709
Autres créditeurs divers	0,000	0,000	0,000
TOTAL PASSIF	179 543,803	114 005,315	133 693,709
ACTIF NET	221 280 664,652	187 076 005,869	189 034 207,092
CAPITAL	208 362 586,782	175 986 460,100	180 104 596,091
SOMMES DISTRIBUABLES	12 918 077,870	11 089 545,769	8 929 611,001
Résultat d'exploitation de la période	2 577 181,452	2 212 207,602	9 591 381,650
Régularisation du résultat de la période	11 358,866	-13 158,283	0,000
Résultat de l'exercice clos en instance d'affectation	8 929 611,001	7 525 036,304	-661 843,131
Régl. du résultat de l'exercice clos dist.	1 399 926,551	1 365 460,146	0,000
Report à nouveau	0,000	0,000	72,482
ACTIF NET	221 280 664,652	187 076 005,869	189 034 207,092
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	221 460 208,455	187 190 011,184	189 167 900,801

ETATS DE RESULTAT COMPARES	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Montants en Dinars			
Revenus du portefeuille titres	2 417 976,406	2 046 547,575	8 838 606,831
Revenus des obligations et valeurs assimilées	436 564,757	516 737,641	2 009 787,672
Revenus des Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	1 981 411,649	1 529 809,934	6 828 819,159
Revenus des placements monétaires	489 927,223	445 484,553	1 971 546,431
Revenus des Bons du Trésor	441 607,863	368 281,910	1 781 977,814
Revenus des Billets de Trésorerie	48 319,360	77 202,643	189 568,617
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	2 907 903,629	2 492 032,128	10 810 153,262
Charges de gestion des placements	273 143,480	230 687,103	1 007 143,000
REVENUS NET DES PLACEMENTS	2 634 760,149	2 261 345,025	9 803 010,262
Autres charges d'exploitation	57 578,697	49 137,423	211 628,612
Autres produits d'exploitation	0,000	0,000	0,000
RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	2 577 181,452	2 212 207,602	9 591 381,650
Régularisation du résultat d'exploitation	11 358,866	-13 158,283	-661 843,131
Report à nouveau	0,000	0,000	72,482
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE	2 588 540,318	2 199 049,319	8 929 611,001
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-11 358,866	13 158,283	661 843,131
Report à nouveau (annulation)	0,000	0,000	-72,482
Variation des plus ou moins valeurs potentielles sur titres	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession de titres	0,000	2 625,180	-9 164,751
Frais de négociation	0,000	0,000	-3,574
RESULTAT NET DE LA PERIODE	2 577 181,452	2 214 832,782	9 582 213,325

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
DE LA PERIODE 01-01-2003 AU 31-03-2004 (en dinars)**

DESIGNATION	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATION D'EXPLOITATION	2 577 181,452	2 214 832,782	9 582 213,325
	TND	TND	TND
a- Résultat d'exploitation	2 577 181,452	2 212 207,602	9 591 381,650
b- Plus (ou moins) value réalisées sur cession de titres	0,000	2 625,180	-9 164,751
c- Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	0,000	0,000	0,000
d- Frais de négociation de titres	0,000	0,000	-3,574
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0,000	0,000	9 234 855,798
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	29 669 276,108	28 380 912,769	32 206 589,247
a - Souscriptions	80 201 427,956	70 365 604,231	294 860 035,897
- Capital	76 066 400,000	66 711 800,000	283 633 100,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	3 772 216,403	3 371 641,198	4 306 432,733
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	334 887,267	253 476,476	6 807 181,173
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	27 924,286	28 686,557	113 321,991
b - Rachats	50 532 151,848	41 984 691,462	262 653 446,650
- Capital	47 819 400,000	39 694 600,000	252 488 900,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	2 371 527,722	2 006 181,049	2 596 578,418
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	323 528,401	266 634,759	7 469 024,304
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	17 695,725	17 275,654	98 943,928
VARIATION DE L'ACTIF NET	32 246 457,560	30 595 745,551	32 553 946,774
ACTIF NET	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
a- en début de période	189 034 207,092	156 480 260,318	156 480 260,318
b- en fin de période	221 280 664,652	187 076 005,869	189 034 207,092
NOMBRE D ACTIONS	30/09/2003	31/03/2003	31/12/2003
a- en début de période	1 800 392	1 488 915	1 488 915
b- en fin de période	2 082 827	1 759 087	1 800 357
VALEUR LIQUIDATIVE	106,240	106,348	104,996
TAUX DE RENDEMENT ANNUEL ESTIME	4,74%	4,77%	4,72%*

* : Dividende distribué au titre de l'exercice 2002, soit TND 5,054

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA
PERIODE DU 01.01.2004 AU 31.03.2004**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

La situation trimestrielle arrêtée au 31-03-2004 est établie conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

2-1 Prise en compte des placements et des revenus y afférents :

Les placements en portefeuille-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

Les intérêts sur les placements en obligations et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

2-2 Evaluation des autres placements :

Les placements en obligations et valeurs assimilées admis à la cote ainsi que non admis à la cote sont évalués à leur prix d'acquisition (capital et intérêts courus).

La valeur du marché applicable pour l'évaluation des Bons du Trésor Assimilables (BTA) correspond au prix de revient moyen pondéré à la date du 31.03.2004 ou à la date antérieure la plus récente.

Les placements monétaires demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

2-3 Cession des placements :

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de leur valeur comptable. La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins value réalisée portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

Le prix d'achat des placements est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

3. NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT :

3-1 Note sur le portefeuille titres :

<i>Désignation du titre</i>	<i>Nombre de titres</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 31.12.2003</i>	<i>% de l'Actif net</i>
Emprunts de sociétés	448 220	30 987 432,662	31 768 865,706	14,360
AL 2002/1	3 000	258 000,000	265 147,440	0,120
AL 2000/1	5 000	200 000,000	207 496,000	0,090
AIL 2002	9 000	720 000,000	752 025,600	0,340
AFRICA 2003	5 000	500 000,000	516 229,600	0,230
AIL 2000	3 000	120 000,000	121 504,800	0,050
AIL 1999	4 000	240 000,000	245 068,800	0,110
AL 1999/2	10 000	600 000,000	622 496,000	0,280
ATL 1999	9 900	198 000,000	202 443,120	0,090
ATL 2000/2	15 000	600 000,000	608 628,000	0,280
ATL 2001/1	5 000	300 000,000	309 640,000	0,140
ATL 2000/1	5 000	500 000,000	501 380,000	0,230
ATL 2001/2	10 000	800 000,000	829 992,000	0,380
ATL 2002/1	7 500	450 000,000	454 512,000	0,210
ATL 2003/1	15 000	1 200 000,000	1 232 808,000	0,560
BATAM 1998	10 000	100 000,000	103 520,000	0,050
BATAM 2000	5 000	200 000,000	210 876,000	0,100
BH 1	10 000	1 000 000,000	1 013 376,000	0,460
BIAT 2002	48 220	4 821 825,850	4 896 046,074	2,210
BMG 99	17 400	1 047 441,293	1 101 562,253	0,500
BTKD 1998	28 100	1 405 000,000	1 434 965,840	0,650
BTKD 2000	10 000	700 000,000	711 872,000	0,320
CIL 2000/2	30 000	1 200 000,000	1 224 432,000	0,550
CIL 1999	10 000	200 000,000	209 976,000	0,090
CIL 2001/1	25 600	1 536 000,000	1 597 112,320	0,720
CIL 2002/2	15 000	1 500 000,000	1 548 688,800	0,700
CIL 2002/1	15 000	900 000,000	904 176,000	0,410
EL MAZRAA 2001	10 000	1 000 000,000	1 012 840,000	0,460
GL 2001/2	10 000	1 000 000,000	1 015 080,000	0,460
GL 2002/1	5 000	500 000,000	521 803,200	0,240
MEUBLATEX 2001	10 000	1 000 000,000	1 033 442,400	0,470
SELIMA CLUB 2002	6 000	600 000,000	628 327,680	0,280
SEPCM 2002	3500	300 002,500	300 061,020	0,130
SOTUVER 2002	6 000	600 000,000	603 859,200	0,270
TUNISIE LEASING 1999-2	10 000	200 000,000	204 528,000	0,090
TUNISIE LEASING 2001-1	10 000	600 000,000	611 648,000	0,280

TUNISIE LEASING 2000-1	5 000	200 000,000	207 252,000	0,090
TUNISIE LEASING 2002-1	15 000	1 200 000,000	1 236 876,000	0,560
TUNISIE LEASING 2002-2	10 000	1 000 000,000	1 054 512,000	0,480
TOUTA 2002	5 000	500 000,000	515 492,000	0,230
TUNISIE LEASING 2001-2	5 000	300 000,000	300 488,000	0,140
TUNISIE LEASING 2004-1	7000	691 163,019	696 681,559	0,310
Emprunts d'Etat	159 033	143 445 007,521	148 679 855,140	67,280
BTNB	22 275	7 752 875,121	7 958 095,181	3,610
BTA 2004-6,5%	300	295 500,000	304 133,424	0,140
BTA 2009-6,5%	13 287	13 245 656,200	13 288 361,935	6,020
BTA 2004-6,75%	8 577	8 559 337,700	8 780 130,951	3,970
BTA (sept)2005- 6,75%	23 446	23 260 665,100	23 971 003,406	10,840
BTA (jan)2005- 6,75%	18 327	18 240 673,500	18 446 739,360	8,320
BTA 2008 - 6,75%	10 832	10 899 915,500	11 467 413,607	5,200
BTA 2010 -6,75%	34 616	33 785 969,800	35 672 247,976	16,130
BTA 2014 -8,25%	27 373	27 404 414,600	28 791 729,300	13,050

3-2 Note sur les revenus du portefeuille-titres :

Les revenus du portefeuille titres totalisent **2 417 976,406** dinars au 31.03.2004, se détaillant comme suit :

REVUNUS	MONTANT au 31.12.2004	MONTANT au 31.12.2003
Revenus des obligations Et valeurs assimilées	436 564,757	516.737,641
Revenus des Emprunts d'état	1 981 411,649	1.529.809,934

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2004 à **41 010 902,906** dinars, représentant dans sa totalité des placements en Bons du Trésor et en Billets de Trésorerie , et se détaillant comme suit :

Désignation	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.2003	% Actif Net
Bons du Trésor	39 355	37 847 308,194	38 433 656,397	17,37 %
Billets de Trésorerie	2 600	2 554 229,829	2 577 246,509	1,170 %
• E.P.I	2 600	2 554 229,829	2 577 246,509	1,170 %
TOTAL	41 955	40 401 538,023	41 010 902,906	18,540 %

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 31.03.2004 à **489 927,223** dinars et représentant les intérêts courus et échus des placements en Bons du Trésor et en Billets de Trésorerie.

3-5 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 31.03.2004 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2004 (en nominal)

- Montant : 180 035 700,000 dinars
- Nombre de titres : 1.800.357
- Nombre d'actionnaires : 3.124

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 76.066.400,000 dinars
- Nombre de titres émis : 760.664

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 47.819.400,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 478.194

Capital au 31.03.2004 : 208 362 586,782 dinars

- Montant en nominal : 208 282 700,000 dinars
- Sommes non distribuables : 79 886,782 dinars
- Nombres de titres : 2.082.827
- Nombre d'actionnaires : 3.759

3-6 Note sur les sommes distribuables :

Les sommes distribuables correspondant au résultat distribuable de l'exercice augmenté des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions.

Le solde de ce poste au 31.03.2004 se détaille ainsi :

- Résultat distribuable de la période : **2 577 181,452** dinars
- Régularisation du résultat de la période : **11 358,131** dinars
- Report à nouveau : **0,000** dinars

SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE : 2 588 540,318 dinars

4. AUTRES INFORMATION :**4-1 Données par action :**

<u>Données par action</u>	<u>31.03.2004</u>	<u>31.03.2003</u>
• Revenus des placements	1,396	1,417
• Charges de gestion	(0,131)	(0,131)
• Revenu net des placements	1,265	1,286
• Autres charges d'exploitation	(0,028)	(0,028)
• Autres produits d'exploitation	0,000	0,000
• Résultat d'exploitation	1,237	1,258
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,005	0,007
• Report à nouveau	0,000	0,000
SOMMES DISTRIBUABLES	1,242	1,250
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,007	(0,007)
• Variation des plus ou moins values réalisées	(0,000)	0,001
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1,249	1,259

4-3 Ratios de gestion des placements

	<u>31.12.2004</u>	<u>31.12.2003</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,128%	0,499 %
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,026%	0,106 %
• Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen :	1,177%	1,179 %

4-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la SICAV TRESOR est confiée à la BIAT ASSETS MANAGEMENT et ce, à compter du 1^{er} avril 2003. Celle-ci est chargée de :

- La gestion du portefeuille de SICAV TRESOR ;
- La gestion comptable de SICAV TRESOR ;
- La tenue du registre des actionnaires de SICAV TRESOR ;
- La préparation et le lancement d'actions promotionnelles.

En contrepartie de ses prestations, la BIAT ASSETS MANAGEMENT perçoit une rémunération de 0,3 % l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.

Par ailleurs, la BIAT assure les fonctions de dépositaire pour la SICAV TRESOR. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la SICAV TRESOR ;
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants et le règlement du montant des rachats aux actionnaires sortants, ainsi que l'encaissement des divers revenus de portefeuille géré ;
- de la mise en paiement des dividendes ;
- du contrôle de la régularité des décisions d'investissements, de l'établissement de la valeur liquidative ainsi que le respect des règles relatives aux ratios d'emploi et au montant de l'actif minimum de la SICAV.

En contrepartie de ses services, la BIAT perçoit une rémunération de 0,2 % l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.