

SICAV TRESOR
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 DECEMBREE 2004
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRETE AU 31 DECEMBREE 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 30 septembre 2004.

L'actif net de la société SICAV TRESOR au 31 décembre 2004 totalise **227.652.444,252 TND**

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 décembre 2004 reflète correctement la situation de votre société.

Fait à Tunis, le 28 janvier 2005

Le commissaire aux comptes

Mahmoud ZAHAF

BILANS COMPARES	31/12/2004	31/12/2003
	Montants en dinars	Montants en dinars
ACTIF	31/12/2004	31/12/2003
Portefeuille titres	181 812 192.937	151 178 364.626
Obligations et valeurs assimilées	26 283 033.238	32 139 545.224
Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	155 529 159.699	119 038 819.402
Placements monétaires et disponibilités	45 732 496.381	37 893 498.486
Placements monétaires	45 731 771.976	37 893 171.913
Disponibilités	724.405	326.573
Créances d'exploitation	261 748.367	96 037.689
Autres créances d'exploitation	261 748.367	96 037.689
TOTAL ACTIF	227 806 437.685	189 167 900.801
PASSIF		
Opérateurs créditeurs	107 851.271	133 693.709
Autres créditeurs divers	46 142.162	0.000
TOTAL PASSIF	153 993.433	133 693.709
ACTIF NET	227 652 444.252	189 034 207.092
CAPITAL	217 048 502.976	180 104 596.091
SOMMES DISTRIBUABLES	10 603 941.276	8 929 611.001
Résultat d'exploitation de la période	11 308 240.531	9 591 381.650
Régularisation du résultat de la période	-705 130.891	-661 843.131
Report à nouveau	831.636	72.482
ACTIF NET	227 652 444.252	189 034 207.092
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	227 806 437.685	189 167 900.801

ETATS DE RESULTAT COMPARES	Du 01/01/04 Au 31/12/04	Du 01/07/04 Au 31/12/04	Du 01/01/03 Au 31/12/03	Du 01/10/03 Au 31/12/03
	Montants en Dinars	Montants en Dinars	Montants en Dinars	Montants en Dinars
Revenus du portefeuille titres	10 743 944,954	2 940 438,145	8 838 606,831	2 502 275,671
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 646 768,735	380 036,951	2 009 787,672	459 147,301
Revenus des Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	9 097 176,219	2 560 401,194	6 828 819,159	2 043 128,370
Revenus des placements monétaires	2 026 355,971	558 772,847	1 971 546,431	463 770,537
Revenus des Bons du Trésor	1 424 611,004	331 238,362	1 781 977,814	445 271,499
Revenus des Billets de Trésorerie	379 524,731	155 626,365	189 568,617	18 499,038
Revenus des Certificats de Dépôt	222 220,236	71 908,120	0,000	0,000
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	12 770 300,925	3 499 210,992	10 810 153,262	2 966 046,208
Charges de gestion des placements	1 207 800,323	332 260,514	1 007 143,000	279 490,535
REVENUS NET DES PLACEMENTS	11 562 500,602	3 166 950,478	9 803 010,262	2 686 555,673
Autres charges d'exploitation	254 260,071	69 702,105	211 628,612	57 698,109
Autres produits d'exploitation	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	11 308 240,531	3 097 248,373	9 591 381,650	2 628 857,564
Régularisation du résultat d'exploitation	-705 130,891	-1 978 332,586	-661 843,131	-1 347 172,901
Report à nouveau	831,636	831,636	72,482	-10,233
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE	10 603 941,276	1 119 747,423	8 929 611,001	1 281 674,430
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	705 130,891	1 978 332,586	661 843,131	1 347 172,901
Report à nouveau (annulation)	-831,636	-831,636	-72,482	10,233
Variation des plus ou moins values potentielles sur	0,000	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	8 562,923	17 682,048	-9 164,751	-1 093,328
Frais de néaociation	-708,353	0,000	-3,574	0,000
RESULTAT NET DE LA PERIODE	11 316 095,101	3 114 930,421	9 582 213,325	2 627 764,236

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
DE LA PERIODE 01-01-2004 AU 31-12-2004 (en dinars)**

DESIGNATION	Du 01/01/04 Au 31/12/04	Du 01/10/04 Au 31/12/04	Du 01/01/03 Au 31/12/03	Du 01/10/03 Au 31/12/03
VARIATION DE L ACTIF NET RESULTAT DES OPERATION D EXPLOITATION	11 316 095,101 TND	3 114 930,421 TND	9 582 213,325 TND	2 627 764,236 TND
a- Résultat d'exploitation	11 308 240 531	2 007 242 372	9 501 381 650	2 628 857 564
b- Plus (ou moins) valeur réalisées sur cession de titres	8 562 923	17 682 048	-9 164 751	-1 093 328
c- Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur	0.000	0.000	0.000	0.000
d- Frais de négociation de titres	-708.353	0.000	-3.574	0.000
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	11 005 473,987	0.000	9 234 855,798	0.000
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	38 307 616,046	-44 070 884,541	32 206 589,247	-26 817 211,902
a - Souscriptions	320 370 844 783	43 507 869 131	313 802 651 778	78 175 011 436
- Capital	282 843 900.000	41 752 900.000	283 633 100.000	75 024 300.000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	4 898 283.293	-990.232	4 306 432.733	-564.065
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	32 536 144.012	1 739 684.786	25 839 797.054	3 126 493.895
- Régularisation des sommes non distribuables de	101 517.478	16 274.577	113 321.991	27 324.490
h - Rachats	282 072 228.737	87 578 753.672	281 686 062.531	104 992 223.338
- Capital	245 918 800.000	83 827 500.000	252 488 900.000	100 484 700.000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	2 821 551.984	0.000	2 596 578.418	0.000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	33 241 274.903	3 718 017.372	26 501 640.185	4 473 666.796
- Régularisation des sommes non distribuables de	90 601.850	33 236.300	98 943.928	36 399.426
VARIATION DE L'ACTIF NET	38 618 237.160	-40 955 954.120	32 553 946.774	-24 189 447.666
ACTIF NET	31/12/2003		31/12/2003	
a- en début de période	180 021 207 002	268 608 208 372	156 480 260 318	213 223 651 758
h- en fin de période	227 652 444.252	227 652 444.252	189 034 207.092	189 034 207.092
NOMBRE D'ACTIONS	31/12/2004		31/12/2003	
a- en début de période	1 800 392	2 500 354	1 488 015	2 051 061
h- en fin de période	2 169 608	2 169 608	1 800 392	1 800 392
VALEUR LIQUIDATIVE	104.927*	104.927*	104.996*	104.996*
TAUX DE RENDIMENT ANNUEL ESTIMÉ	4.66%*	4.75%	4.71%**	4.77%

* : Dividende distribué au titre de l'exercice 2003, soit TND 4,959

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

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA
PERIODE DU 01.01.2004 AU 31.12.2004**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

La situation trimestrielle arrêtée au 31-12-2004 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 31.12.2004 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 :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.2004	% de l'Actif net
Emprunts de sociétés	394 030	25 767 002,500	26 283 033,238	11,55
AIL 1999 (TRANCHE A/UIB)	4 000	160 000,000	161 155,200	0,07
AIL 2000 (TRANCHE A/UIB)	3 000	120 000,000	126 554,400	0,06
AIL 2002 (TRANCHE A/UIB)	9 000	540 000,000	556 113,600	0,24
AL 1999/2	10 000	400 000,000	409 448,000	0,18
AL 2000/1 (BBB)	5 000	100 000,000	102 364,000	0,05
AL 2002/1 (BBB)	3 000	216 000,000	218 770,560	0,09
AFRICA/2003 (TRANCHE D/BNA)	5 000	500 000,000	508 794,400	0,22
ATL2000/1 (A)	10 000	600 000,000	614 176,000	0,27
ATL 2000/2 (A)	15 000	300 000,000	300 144,000	0,13
ATL 2001/1 (A)	5 000	200 000,000	203 512,000	0,09
ATL 2001/2 (A)	7 500	450 000,000	474 528,000	0,21
ATL 2002/1 (A)	15 000	900 000,000	911 388,000	0,4
ATL 2003/1 (BBB+)	5 000	500 000,000	523 680,000	0,23
ATL 2004/1 (BBB+)	7 500	750 000,000	766 446,000	0,34
BATAM 2000 (BBB+)	5 000	200 000,000	207 816,000	0,10
BH 2001	10 000	800 000,000	800 136,000	0,35
BIAT 2002	48 830	4 883 000,000	4 897 766,192	2,15
BTKD 1998 (AAA-)	28 100	1 124 000,000	1 130 114,560	0,5
CIL 2000/2 (A-)	30 000	600 000,000	603 864,000	0,27
CIL 2001/1 (A-)	25 600	1 024 000,000	1 049 743,360	0,46
CIL 2002/1 (A-)	15 000	900 000,000	937 872,000	0,41
CIL 2002/2 (A-)	15 000	1 500 000,000	1 526 388,000	0,67
EL MAZRAA 2001 (A+)	10 000	1 000 000,000	1 056 416,000	0,46
GL 2001/2 (BBB+)	10 000	800 000,000	800 168,000	0,35
GL 2002/1 (BBB+)	5 000	500 000,000	514 384,000	0,23
MEUBLATEX 2001 (TRANCHE C/BIAT)	10 000	1 000 000,000	1 018 576,000	0,45
SELIMA CLUB 2002 (TRANCHE B/BIAT)	6 000	600 000,000	619 429,920	0,27
SEPCM 2002 (BS)	3 500	300 002,500	313 614,420	0,13
SOTUVER 2002 (BBB)	6 000	600 000,000	629 009,760	0,28
TL 2000/1 (A-)	5 000	100 000,000	102 240,000	0,04
TL 2001/1 (A-)	10 000	400 000,000	401 880,000	0,18
TL 2001/2 (A-)	5 000	300 000,000	313 868,000	0,14
TL 2002/1 (A-)	15 000	900 000,000	914 448,000	0,4
TL 2002/2 (A-)	10 000	800 000,000	831 920,000	0,37
TL 2004/1 (BBB+)	7 000	700 000,000	727 927,200	0,32
TOUTA 2002 (TRANCHE B/BIAT)	5 000	500 000,000	508 136,000	0,22
GL 2004/1 (BBB)	5 000	500 000,000	500 241,666	0,22
Emprunts d'Etat	164 618	150 189 830,432	155 529	68,26
BTNB	19 775	5 514 805,932	5 653 493,252	2,48
BTNB 10,5% 06.06.95—06.06.05	1 125	117 365,828	122 776,628	0,05
BTNB 8,75% 01.10.97—01.07.07	2 500	750 000,000	776 466,000	0,34
BTNB 8,75% 02.09.97—02.09.07	5 000	1 500 000,000	1 534 808,000	0,67
BTNB 9% 04.03.97—04.03.07	1 000	300 000,000	317 931,200	0,14
BTNB 10,5% 04.07.95—04.07.05	1 000	101 254,155	105 419,755	0,05
BTNB 8,75% 05.08.97—05.08.07	5 000	1 500 000,000	1 542 864,000	0,68
BTNB 8,6% 02.12.97—02.12.07	4 150	1 246 185,949	1 253 227,669	0,55
BTA	144 843	144 675 024,500	149 875 666,447	65,78
BTA 6,5% 10.03.99—10.03.09	178	176 585,000	184 116,593	0,08
BTA 6,75% 12.09.00—12.09.05	23 446	23 260 665,100	23 652 631,581	10,35
BTA 6,75% 16.01.01—16.01.05	18 327	18 240 673,500	19 192 372,622	8,42
BTA 6,75% 11.06.03—11.06.08	7 082	7 118 085,500	7 331 825,926	3,22
BTA 6,75% 12.04.00—12.04.10	45 322	44 524 087,800	46 294 252,725	20,33
BTA 7,5% 14.04.04 -- 14.04.14	23 015	23 841 713,000	24 832 934,068	10,91
BTA 8,25% 09.07.02—09.07.14	27 473	27 513 214,600	28 387 532,932	12,47

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent **7 803 506,809** dinars au 31.12.2004, se détaillant comme suit :

REVUNUS	MONTANT au 31.12.2004	MONTANT au 31.12.2003
Revenus des obligations Et valeurs assimilées	1 646 768,735	2 009 787,672
Revenus des Emprunts d'Etat	9 097 176,219	6 828 819,159

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2004 à **45 731 771,976** dinars, représentant dans sa totalité des placements en Bons du Trésor, en Billets de Trésorerie et en Certificats de dépôt, et se détaillent comme suit :

Désignation	Nombr	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2004	% Actif Net
Bons du Trésor à Court Terme	27 285	26 127 398,696	26 576 535,553	11,71
BTC 52 SEM ECH 08.02.05	10 871	10 395 395,867	10 729 766,203	4,71
BTC 52 SEM ECH 07.06.05	2 115	2 038 918,796	2 063 676,106	0,91
BTC 52 SEM ECH 02.08.05	5 201	5 003 204,022	5 041 887,264	2,22
BTC 52 SEM ECH 04.10.05	6 481	6 187 557,786	6 230 898,397	2,75
BTC 52 SEM ECH 18.10.05	1 363	1 302 734,087	1 308 728,393	0,58
BTC 52 SEM ECH 08.11.05	1 254	1 199 588,138	1 201 579,190	0,54

Désignation	Aval	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2004	% Actif Net
Billets de Trésorerie		9 200	9 083 304,995	9 163 228,431	4,04
Epargne Partenariat et Investissement	BIAT	2 200	2 180 420,272	2 192 684,364	0,97
Compagnie Internationale de Hannibal Lease	BIAT	4 000	3 929 584,352	3 981 408,946	1,75
Hannibal Lease	BIAT	3 000	2 973 300,371	2 989 135,121	1,32

Désignation	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2004	% Actif Net
Certificats de dépôt	BIAT	20	9 990 012,484	9 992 007,992	4,39

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 31.12.2004 à **2 026 355,971** dinars et représentant les intérêts courus et échus des placements en Bons du Trésor, en Billets de Trésorerie et Certificats de dépôt.

3-5 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 31.12.2004 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2004 (en nominal)

- Montant : 180.035.700,000 dinars
- Nombre de titres : 1800.357
- Nombre d'actionnaires : 3.124

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 282.843.900,000 dinars
- Nombre de titres émis : 2.828.439

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 245.918.800,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 2.459.188

Capital au 31.12.2004

- Montant en nominal : 216.960.800,000
- Sommes non distribuables : 87.702,976 dinars
- Nombres de titres : 2.169.608
- Nombre d'actionnaires : 3.005

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 31.12.2004 se détaille ainsi :

- Résultat distribuable de la période : 11 308 240,531 dinars
- Régularisation du résultat de la période : -705 130,891 dinars
- Report à nouveau : 831,636 dinars

SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE : 10.603.941,276 dinars

4. AUTRES INFORMATION :

4-1 Données par action :

Données par action	<u>31.12.2003</u>	<u>31.12.2004</u>
• Revenus des placements	6,004	5,886
• Charges de gestion	(0,559)	(0,557)
• Revenu net des placements	5,445	5,329
• Autres charges d'exploitation	(0,117)	(0,117)
• Autres produits d'exploitation	0,000	0,000
• Résultat d'exploitation	5,328	5,212
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,369	(0,325)
• Report à nouveau	0,000	0,000
SOMMES DISTRIBUABLES	4,959	4,887
• Régularisation du résultat d'exploitation	(0,369)	0,325
• Variation des plus ou moins values réalisées	(0,005)	(0,004)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	5,323	5,216
<u>4-2 Ratios de gestion des placements</u>	<u>31.12.2003</u>	<u>31.12.2004</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,500%	0,501 %
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,105%	0,105 %
• Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen :	4,764%	4,695 %

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.