

**TUNISIE SICAV : RAPPORTS DU COMMISSAIRE SUR LES COMPTES
DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2004**

Rapport général du Commissaire aux Comptes au Titre de l'Exercice Clos le 31 Décembre 2004

1- En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 8 mars 2002, nous avons examiné les états financiers de la Société «TUNISIE SICAV» pour la période allant du premier janvier au 31 décembre 2004.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

2- Nous avons effectué notre audit conformément aux normes de révision comptable généralement admises en la matière. Il a comporté les contrôles, sondages et autres procédures de vérification que nous avons jugés nécessaires en la circonstance et eu égard aux règles de diligences normales.

Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments justifiant les données contenues dans les états financiers, un audit consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par la direction, ainsi que la présentation des états financiers pris dans leur ensemble.

3- Notre audit a été planifié et réalisé en vue d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives et d'avoir, par conséquent, une base fiable à l'expression de notre opinion.

4- Les états financiers ci-joints arrêtés au 31 décembre 2004 font apparaître un total du bilan de D : 211.968.560, un actif net de D : 211.375.017, et un bénéfice de D : 8.996.451.

Ces états ont été établis conformément aux dispositions du système comptable des entreprises et notamment les règles de présentation des états financiers et de prise en compte, d'évaluation et de divulgation des opérations découlant des transactions de la société, telles que énoncées par les normes comptables sectorielles régissant les OPVCM.

OPINION SUR LES ETATS FINANCIERS

5- Sur la base des diligences que nous avons accomplies, nous certifions que les états financiers de la Société « TUNISIE SICAV » arrêtés au 31 décembre 2004, tels qu'ils figurent en annexe du présent rapport sont réguliers et sincères et traduisent fidèlement la situation financière de la société, ainsi que le résultat de ses opérations et la variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

VERIFICATIONS & INFORMATIONS SPECIFIQUES

6- Conformément aux dispositions des articles 201 et 266 du code des sociétés commerciales, nous avons examiné les informations relatives à la situation financière et aux comptes données par votre conseil d'administration dans les documents mis à votre disposition à l'occasion de l'assemblée générale.

Ces informations n'appellent de notre part aucune remarque particulière.

7- Le portefeuille de la société enregistre à hauteur de D: 2.766.023 d'obligations émises par la société Héla d'Eléctroménager et de Confort "BATAM" qui a fait l'objet d'un règlement amiable, suite à une mise sous administration judiciaire en octobre 2002.

Les événements qui se sont succédés depuis cette date, dont notamment les reports successifs d'échéances, conduisent à constater une incertitude quant au recouvrement de ces créances.

Pour se prémunir contre les risques associés à cette situation, une dépréciation à hauteur de 65% a été constatée au cours du quatrième trimestre 2004 et ce, concomitamment avec la réalisation de plus values sur la cession de BTA. Parallèlement, il a été procédé à la suspension de la constatation des intérêts courus.

Ainsi, la valeur nette des emplois en obligations "BATAM" s'élève au 31 décembre 2004 à D: 965.444.

Tunis, le 31 mars 2005

Le Commissaire aux Comptes

Rapport spécial du commissaire aux comptes au titre de l'exercice clos le 31 décembre 2004

Messieurs les Actionnaires,

En application des dispositions des articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales, nous avons l'honneur de vous informer que votre Conseil d'Administration ne nous a donné avis d'aucune convention entrant dans le cadre des dispositions de ces articles.

De notre côté, nous n'avons relevé, au cours de nos investigations, aucune opération entrant dans le cadre des dispositions des articles précités.

Tunis, le 31 mars 2005

Le Commissaire aux Comptes

Notes complémentaires aux rapports

NOTE 1 : DEFINITION DE LA MISSION

Cette mission de commissariat aux comptes est confiée conformément aux dispositions des articles 258 et suivants du code des sociétés commerciales et 16 et suivants de la loi n° 88-108 du 18 Août 1988 portant refonte de la législation relative à la profession d'expert comptable.

Elle porte sur la certification de la régularité et la sincérité des états financiers de la TUNISIE-SICAV, arrêtés au 31 décembre 2004. Elle est assurée conformément aux normes de révision comptable généralement admises et notamment :

- Les normes de révision de l'ordre des experts comptables de Tunisie
- Les normes internationales d'audit de l'IFAC.

L'opinion exprimée résulte d'un examen, par sondage, des éléments justifiant les données contenues dans les états financiers ainsi que d'une appréciation des principes comptables suivis et des estimations significatives retenues par la direction.

Par ailleurs, et eu égard aux dispositions des articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales, notre mission comporte d'autres diligences spécifiques visant à vérifier la régularité des conventions conclues entre la société et ses administrateurs, telles qu'elles nous sont notifiées par le conseil d'administration ou encore l'inexistence de telles conventions.

Ces vérifications ont essentiellement pour but de s'assurer :

- de l'équité entre les actionnaires,
- d'une protection convenable des actifs de la société,
- de la régularité des transactions.

NOTE 2 : NOTE SUR LA CONFORMITE AU SYSTEME COMPTABLE DES ENTREPRISES

Les états financiers présentés ci-joints ont été établis conformément aux dispositions du système comptable des entreprises, et notamment aux règles de présentation, de prise en compte, d'évaluation et de divulgation des opérations découlant des transactions de la société, telles que énoncées par les normes comptables sectorielles régissant les OPCVM. Ils sont composés :

- du bilan ;
- de l'état de résultat ;
- de l'état de variation de l'actif net ;
- des notes aux états financiers.

Nous avons noté, à ce titre, l'utilisation par l'entreprise des normes comptables comme référentiel de base pour la préparation et la présentation des états financiers, aucune divergence significative n'a été relevée entre les normes comptables et les principes comptables retenus par l'entreprise.

NOTE 3 : ETENDUE DES TRAVAUX DE VERIFICATION

Comme il est indiqué dans le deuxième paragraphe de notre rapport général, notre examen a été effectué en observant les normes de révision comptable généralement admises et a comporté le contrôle des documents comptables et toutes les autres procédures de vérification que nous avons jugées nécessaires en la circonstance.

Nous présentons ci-après les développements concernant l'application de certaines de ces vérifications.

◆ Capital

Nous avons vérifié tous les mouvements intervenus sur le poste du capital résultant notamment des souscriptions et des rachats effectués. Nous nous sommes assurés que la défalcation de la valeur liquidative entre la part en capital et la part en revenu a été correctement traduite en comptabilité.

◆ Portefeuille – titres et placements monétaires

Nous avons procédé à la vérification des mouvements intervenus sur ces postes au cours de l'exercice et ce, conformément aux prescriptions des normes comptables sectorielles régissant les OPCVM.

Nous avons procédé à l'évaluation du portefeuille – titres à la date de clôture conformément aux prescriptions précitées.

◆ Trésorerie

Nous avons vérifié les états de rapprochement bancaires ainsi que leur liquidation au début de l'exercice 2005.

◆ Revenus

Nous nous sommes assurés que les intérêts sur les placements sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus et nous avons vérifié la constatation dans les comptes de régularisation, des produits afférents à 2004 et non encore perçus, ainsi que des intérêts reçus et qui concernent les exercices futurs.

BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2004

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

ACTIF	<i>Note</i>	31/12/2004	31/12/2003
Portefeuille-titres	4	145 831 120	118 415 728
Obligations et valeurs assimilées		136 143 284	110 187 634
Titres d'OPCVM		9 687 836	8 228 094
Placements monétaires et disponibilités		66 137 440	63 829 784
Placements monétaires	6	66 027 105	63 642 945
Disponibilités		110 335	186 839
Créances d'exploitation	12	-	182 647
Autres actifs		-	4 930
TOTAL ACTIF		211 968 560	182 433 089
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	8	482 861	416 588
Autres crébiteurs divers	9	110 682	168 945
TOTAL PASSIF		593 543	585 533
ACTIF NET			
Capital	13	202 752 897	174 318 175
Sommes distribuables			
Sommes distribuables des exercices antérieurs		-	-
Sommes distribuables de l'exercice		8 622 120	7 529 381
ACTIF NET		211 375 017	181 847 556
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		211 968 560	182 433 089

ETAT DE RESULTAT

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

		<i>31 Décembre</i>	
		2004	2003
Revenus du portefeuille-titres	5	7 262 330	5 843 719
Revenus des obligations et valeurs assimilées		6 871 513	5 635 572
Revenus des titres OPCVM		390 817	208 147
Revenus des placements monétaires	7	3 119 795	3 061 031
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		10 382 125	8 904 750
Charges de gestion des placements	10	(1 976 448)	(1 681 339)
REVENU NET DES PLACEMENTS		8 405 677	7 223 411
Autres produits		7 753	27 690
Autres charges	11	(198 099)	(169 152)
RESULTAT D'EXPLOITATION		8 215 331	7 081 949
Régularisation du résultat d'exploitation		406 789	447 432
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		8 622 120	7 529 381
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(406 789)	(447 432)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	4	(1 795 359)	110 683
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres	4	2 576 479	40 585
RESULTAT DE L'EXERCICE		8 996 451	7 233 217

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<i>Note</i>	<i>31 Décembre</i>	
		2004	2003
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION		8 996 451	7 233 217
Résultat d'exploitation		8 215 331	7 081 949
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		(1 795 359)	110 683
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		2 576 479	40 585

TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	20 531 010	27 054 223
Souscriptions		
- Capital	178 636 184	147 143 698
- Régularisation des sommes non distribuables	8 113 594	6 738 010
- Régularisation des sommes distribuables	4 234 261	3 366 484
Rachats		
- Capital	(159 379 975)	(121 698 552)
- Régularisation des sommes non distribuables	(7 245 582)	(5 576 365)
- Régularisation des sommes distribuables	(3 827 472)	(2 919 052)
VARIATION DE L'ACTIF NET	29 527 461	34 287 440
ACTIF NET		
En début de période	181 847 556	147 560 116
En fin de période	211 375 017	181 847 556
NOMBRE D'ACTIONS		
En début de période	1 765 980	748 102
En fin de période	1 961 061	1 765 980
VALEUR LIQUIDATIVE	107,786	102,973
TAUX DE RENDEMENT	4,67%	4,41%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

TUNISIE SICAV est une société d'investissement à capital variable régie par le code des organismes de placement collectif. Elle a été créée le 09 Juin 1992 à l'initiative de Tunisie Leasing et a reçu l'agrément de Monsieur le Ministre des Finances en date du 05 Mars 1992.

Elle a pour objet la gestion, au moyen de l'utilisation de ses fonds propres et à l'exclusion de toutes autres ressources, d'un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe.

Ayant le statut de société d'investissement à capital variable, TUNISIE SICAV bénéficie des avantages fiscaux prévus par la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 dont notamment l'exonération de ses bénéfices annuels de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus qu'elle encaisse au titre de ses placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31 Décembre 2004, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

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

3.1- 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 supportés par le gestionnaire.

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

3.2- Evaluation des placements en obligations & valeurs assimilées

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement est répartie sur la période restant à courir et constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

3.3- Evaluation des autres placements

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

3.4- 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.

NOTE 4: PORTEFEUILLE TITRES

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2004 à D: 145.831.120 et se détaille comme suit:

Désignation du titre	Nombre	coût d'acquisition	valeur au 31/12/2004	% actif net
Obligations des sociétés et valeurs assimilés		132 964 608	136 143 284	64,41%
Obligations des sociétés		44 151 064	43 399 734	20,53%
AIL 2002 A	5 000	300 000	308 953	0,15%
AIL 2000 A	10 000	400 000	421 849	0,20%
AIL 99 A	10 500	418 337	421 406	0,20%
AMEN BANK 2001	30 000	2 400 000	2 483 638	1,17%
E.O AL 2002-1	27 000	1 944 000	1 968 926	0,93%
OB AL 99-2	10 000	400 000	409 451	0,19%
AMEN LEASE 2001 A	20 500	1 189 000	1 213 432	0,57%
ATL 2000/1	10 000	600 000	614 176	0,29%
ATL 2000/2	15 000	300 000	300 138	0,14%
ATL 2001/1	10 000	400 000	407 024	0,19%
ATL 2001/2	8 000	480 000	506 164	0,24%
ATL 2002/1	30 000	1 800 000	1 822 772	0,86%
ATL 2002/2	5 000	400 000	416 933	0,20%
ATL 2003/1	17 400	1 740 000	1 822 406	0,86%
ATL 2004/1	14 000	1 400 000	1 430 700	0,68%
BATAM 2000	24 800	996 023	347 636	0,16%
BATAM 2001	8 000	800 000	280 392	0,13%
BATAM 2002	5 000	465 000	160 418	0,08%
BATAM 98	50 500	505 000	176 998	0,08%
BIAT 2002	50 000	5 000 000	5 015 123	2,37%
BTEI 2004	20 000	2 000 000	2 052 055	0,97%
BTKD 98	6 640	265 340	266 790	0,13%
BTKD 2002	14 500	870 000	875 926	0,41%
CIL 2002/2	6 400	640 000	651 257	0,31%
CIL 2002/3	10 000	1 000 000	1 045 370	0,49%
C.D.S 2001	5 500	220 000	220 506	0,10%
CIL 2000/1	20 000	400 000	411 353	0,19%
CIL 2001/1	15 000	600 000	615 084	0,29%
CIL2000/2	5 000	100 000	100 644	0,05%
DJERBA AGHIR 2000 A	4 150	311 250	324 430	0,15%
EL MAZRAA 2001	10 000	1 000 000	1 056 415	0,50%
GL 2002/1	15 500	1 550 000	1 594 589	0,75%
GL 2003-1	12 000	1 200 000	1 230 575	0,58%
GL 2003/2	6 500	650 000	683 672	0,32%
GL 2001 A	15 000	600 000	615 718	0,29%
GL 2001-2	6 500	520 000	520 085	0,25%
Hôtel HOURIA 2000 B	4 200	367 559	380 138	0,18%
MIRAMAR 2000	4 000	160 000	160 491	0,08%
OB MG 99 A	4 000	160 524	166 744	0,08%
PALM MARINA 2001 B	2 000	160 000	165 975	0,08%
PANOBOIS 2001 A	2 000	200 000	207 068	0,10%
SELIMA CLUB 2002 B	4 500	450 000	464 573	0,22%
SEPCM 2002	2 500	214 285	224 008	0,11%
SKANES BEACH 03 A BS	4 000	400 000	413 030	0,20%
SOTUVER 2002	6 000	600 000	629 010	0,30%
SPRIC 98 A	8 000	160 000	166 880	0,08%
TUNISIE LEASING 2000-1	9 000	180 000	184 032	0,09%
TUNISIE LEASING 2001-1	5 200	208 000	208 978	0,10%
TUNISIE LEASING 2002-1	21 814	1 308 840	1 329 856	0,63%
TUNISIE LEASING 2002-2	1 700	136 000	141 426	0,07%
TUNISIE LEASING 2003-1	16 000	1 600 000	1 687 215	0,80%
TUNISIE LEASING 2004-1	17 600	1 760 000	1 830 223	0,87%
TOUTA 2002 A	5 000	500 000	508 137	0,24%
TOUTA 2002 B	1 000	100 000	101 627	0,05%
TUNISIE FACTORING 2002	7 000	420 000	435 042	0,21%

UBCI 2001	10 000	1 000 000	1 000 126	0,47%
UTL 2000 C	10 000	201 905	202 148	0,10%
Bons du trésor négociables en bourse		5 302 896	5 411 703	2,56%
B.T.N AOUT 95/2	1 300	128 714	133 830	0,06%
B.T.N DEC 95/2	1 000	99 147	99 832	0,05%
B.T.N JUIN 95/1	800	78 865	83 363	0,04%
B.T.N JUIN 97/10	500	150 000	156 099	0,07%
B.T.N MAI 95	1 000	98 651	105 168	0,05%
B.T.N OCT 97/10	1 000	300 000	304 920	0,14%
B.T.N SEPT 95/2	500	49 300	50 884	0,02%
B.T.N.B 11/97	2 000	618 607	624 219	0,30%
B.T.N.B 8/97-10	1 000	300 000	308 230	0,15%
B.T.N.B 9/97	3 000	900 000	920 527	0,44%
B.T.N.B1 8/97-10	1 000	300 000	308 279	0,15%
B.T.N.B2 8/97-10	1 500	450 000	462 492	0,22%
B.T.N.B3 8/97-10	1 000	300 000	308 377	0,15%
B.T.N.B4 8/97-10	1 000	300 000	308 484	0,15%
BTN DEC 97/10/1	1 000	300 000	301 646	0,14%
BTN DEC 97/10/2	2 000	600 000	603 299	0,29%
BTNB 11/96	1 545	329 613	332 057	0,16%
Bons du trésor assimilables		83 510 648	87 331 847	41,32%
BTA 01-2005-6.750%	846	847 879	897 828	0,42%
BTA 04 2014 7.50%	46 053	47 592 572	49 784 130	23,55%
BTA 06 2008 6.750%	500	502 342	517 432	0,24%
BTA 04-2010-6.750%	19 730	20 358 701	21 316 141	10,08%
BTA 07 2014 8.250%	6 780	7 369 860	7 638 961	3,61%
BTA 07 2007 5.625%	400	400 050	409 346	0,19%
BTA 03-2009-6.5%	6 137	6 287 357	6 610 854	3,13%
BTA 04-2005-6.375%	151	151 888	157 154	0,07%
Titres d'OPCVM		9 528 199	9 687 836	4,58%
MILLENIUM OBLI SICAV	4 470	464 453	477 561	0,23%
FIDELITY SICAV	25 611	2 641 951	2 703 420	1,28%
SICAV AXIS TRESORERI	6 822	700 548	729 490	0,35%
SANADETT SICAV	19 778	2 101 611	2 139 722	1,01%
PLACEMENT OBLIG.SICA	20 191	2 108 443	2 121 206	1,00%
UNIVERS OBLIG. SICAV	14 445	1 511 194	1 516 436	0,72%
TOTAL		142 492 806	145 831 120	68,99%

Les mouvements enregistrés durant l'exercice sur le poste "Portefeuille - titres", sont indiqués ci-après :

	<u>Coût</u> <u>d'acquisition</u>	<u>Intérêts</u> <u>courus</u>	<u>Plus (moins)</u> <u>values</u> <u>latentes</u>	<u>Valeur au</u> <u>31décembre</u>	<u>Plus (moins)</u> <u>values</u> <u>réalisées</u>
Soldes au 31 décembre 2003	115 298 101	2 966 002	151 625	118 415 728	
* Acquisitions de l'exercice					
Obligations des sociétés	7 492 964			7 492 964	
	119 353			119 353	
Bons du trésor assimilables (BTA)	459			459	
Titres d'OPCVM	2 732 557			2 732 557	
* Remboursements et cessions de l'exercice					
	(14 332			(14 332	
Annuités obligations des sociétés	282)			282)	(32 317)
Annuités bons du trésor négociables en bourse (BTNB)	(3 240 397)			(3 240 397)	(5 897)
	(83 491			(83 491	
Annuités des bons du trésor assimilables (BTA)	710)			710)	2 603 138
Titres d'OPCVM	(1 319 885)			(1 319 885)	10 886
* Variation des plus au moins values portefeuilles titres		(1 795 359)		(1 795 359)	
* Variations des intérêts courus		2 016 046		2 016 046	
Bons du trésor à court terme					669
Soldes au 31 décembre 2004	142 492 806	4 982 048	(1 643 734)	145 831 120	2 576 479

NOTE 5 : REVENUS DU PORTEFEUILLE-TITRES

Les revenus du portefeuille-titres totalisent à la clôture de l'exercice D : 7.262.330 contre D : 5.843.719 en 2003, et se détaillent comme suit :

	2004	2003
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
<i>Revenus des obligations</i>		
- intérêts	2 728 625	3 254 108
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>		
- intérêts (BTNB, BTA)	4 142 888	2 381 464
Revenus des titres OPCVM		
<i>Dividendes</i>	390 817	208 147
TOTAL	7 262 330	5 843 719

NOTE 6: PLACEMENTS MONETAIRES

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2004 à D: 66.027.105 et se détaille comme suit:

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 31/12/2004</i>	<i>% Actif net</i>
Dépôt à vue		13 379 000	13 547 573	6,41%
Amen bank pasteur		9 789 000	9 922 249	4,69%
Amen bank SOUSSE		522 000	527 336	0,25%
Amen bank NABEUL		2 247 000	2 268 329	1,07%
Amen bank SFAX		521 000	526 326	0,25%
Amen bank HAMMAM SOUSSE		300 000	303 333	0,14%
Compte à terme		10 220 000	10 325 648	4,88%
Amen bank pasteur au 03/09/2005 (au taux du TMM+0,5%)		5 220 000	5 295 511	2,51%
Amen bank pasteur au 12/11/2005 (au taux du TMM+0,5%)		5 000 000	5 030 137	2,38%
Certificat de dépôt		994 045	994 839	0,47%
Arab bankig corporation- Tunisie au 24/12/2004 à 4,5% pour 60 jours	1 000 000	994 045	994 839	0,47%
Billets de trésorerie	41 700 000	40 603 128	41 159 045	19,47%
CARTHAGO du 25/10/2004 à 6% pour 100 jours	500 000	493 443	497 902	0,24%
CARTHAGO du 22/12/2004 à 6% pour 70 jours	600 000	594 465	595 255	0,28%
CARTHAGO du 07/12/2004 à 6% pour 90 jours	1 000 000	988 177	991 461	0,47%
CARTHAGO du 15/12/2004 à 6% pour 90 jours	500 000	494 089	495 205	0,23%
CARTHAGO du 14/12/2004 à 6% pour 70 jours	1 000 000	990 774	993 147	0,47%
Total émetteur CARTHAGO	3 600 000	3 560 948	3 572 971	1,69%
CDS du 07/12/2004 à 8% pour 140 jours	1 000 000	975 862	980 172	0,46%
CDS du 21/09/2004 à 8% pour 160 jours	500 000	486 266	495 021	0,23%
CDS du 21/09/2004 à 8% pour 190 jours	500 000	483 795	492 495	0,23%
Total émetteur CDS	2 000 000	1 945 923	1 967 689	0,93%
CEDRIA du 13/10/2004 à 6,84% pour 90 jours	1 100 000	1 085 205	1 098 356	0,52%
CEDRIA du 22/12/2004 à 6,75% pour 90 jours	1 500 000	1 480 086	1 482 299	0,70%
Total émetteur CEDRIA	2 600 000	2 565 291	2 580 655	1,22%
CIL du 06/09/2004 à 6,91% pour 360 jours	2 000 000	1 896 638	1 930 231	0,91%
Total émetteur CIL	2 000 000	1 896 638	1 930 231	0,91%
ELECTROSTAR SA du 03/11/2004 à 7% pour 50 jours	800 000	793 838	797 782	0,38%
Total émetteur ELECTROSTAR SA	800 000	793 838	797 782	0,38%
PALM BEACH HOTELS TUNISIA du 09/11/2004 à 7,2% pour 370 jours	450 000	425 196	428 749	0,20%
PALM BEACH HOTELS TUNISIA du 09/11/2004 à 7,2% pour 740 jours	450 000	403 589	406 913	0,19%
Total émetteur CEDRIA	900 000	828 784	835 661	0,40%
STE ALMES du 22/12/2004 à 6,84% pour 90 jours	750 000	739 912	741 033	0,35%
STE ALMES du 28/12/2004 à 6% pour 30 jours	400 000	398 408	398 620	0,19%
STE ALMES du 02/12/2004 à 6,84% pour 90 jours	1 500 000	1 479 825	1 486 550	0,70%
Total émetteur STE ALMES	2 650 000	2 618 145	2 626 204	1,24%
STE FLEXO PRINT du 03/11/2004 à 8% pour 120 jours	400 000	391 688	395 775	0,19%
STE FLEXO PRINT du 24/12/2004 à 7,25% pour 20 jours	1 500 000	1 495 186	1 497 112	0,71%
STE FLEXO PRINT du 23/12/2004 à 8% pour 120 jours	1 000 000	979 221	980 779	0,46%
STE FLEXO PRINT du 13/11/2004 à 8% pour 120 jours	1 000 000	979 221	984 762	0,47%
Total émetteur STE FLEXO PRINT	3 900 000	3 845 316	3 858 428	1,83%

STE LA SNA du 25/10/2004 à 6% pour 100 jours	1 000 000	986 885	995 803	0,47%
STE LA SNA du 22/12/2004 à 6,84% pour 90 jours	2 250 000	2 219 737	2 223 100	1,05%
<i>Total émetteur STE LA SNA</i>	3 250 000	3 206 623	3 218 903	1,52%
TL du 29/07/2004 à 6,5% pour 190 jours	2 000 000	1 946 932	1 990 504	0,94%
TL du 21/11/2003 à 6,75% pour 420 jours	2 000 000	1 883 198	1 996 385	0,94%
TL du 20/09/2004 à 6,75% pour 360 jours	1 000 000	949 415	963 888	0,46%
TL du 18/11/2004 à 6,5% pour 180 jours	1 000 000	974 818	980 974	0,46%
TL du 20/07/2004 à 6,5% pour 190 jours	2 000 000	1 946 932	1 993 017	0,94%
<i>Total émetteur TL</i>	8 000 000	7 701 294	7 924 767	3,75%
TUNISIE FACTORING du 13/10/2004 à 6,5% pour 180 jours	4 000 000	3 899 274	3 944 041	1,87%
TUNISIE FACTORING du 07/12/2004 à 6,5% pour 190 jours	3 000 000	2 920 397	2 930 871	1,39%
TUNISIE FACTORING du 21/07/2004 à 6,5% pour 180 jours	3 000 000	2 924 455	2 993 285	1,42%
<i>Total émetteur TUNISIE FACTORING</i>	10 000 000	9 744 126	9 868 197	4,67%
UTL du 17/03/2004 à 6,75 pour 370 jours	2 000 000	1 896 201	1 977 558	0,94%
<i>Total émetteur UTL</i>	2 000 000	1 896 201	1 977 558	0,94%
Total général		65 196 173	66 027 105	31,24%

NOTE 7 : REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2004 à D: 3.119.795 contre D: 3.061.031 au 31.12.2003, et se détaille ainsi :

	2004	2003
Intérêts des BTC	155 844	546 019
Intérêts des billets de trésorerie	1 875 344	1 569 107
Intérêts des certificats de dépôt	67 940	162 815
Intérêts des dépôts à vue	578 313	695 701
Intérêts des comptes à terme	442 354	87 389
TOTAL	3 119 795	3 061 031

NOTE 8 : OPERATEUR CREDITEURS

Cette rubrique s'élève au 31.12.2004 à D: 482.861 contre D: 416.588 au 31.12.2003 et englobe le montant à payer à Tunisie Valeurs au titre de la commission de gestion pour la période allant du 01 octobre 2004 au 31 décembre 2004 et se détaille ainsi :

	31/12/2004	31/12/2003
Montant HT	454 671	392 267
TVA	81 841	70 608
Total TTC	536 512	462 875
Retenue à la source	53 651	46 287
Net à payer	482 861	416 588

NOTE 9 : AUTRES CREDITEURS DIVERS

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2004 à D: 110.682 contre D: 168.945 au 31.12.2003 et se détaille ainsi:

	31/12/2004	31/12/2003
Redevance CMF	17 592	15 126
Retenues à la source sur commissions	53 651	46 287
Solde des souscriptions et des rachats de la journée du 31 Décembre	31 718	103 307
Autres	7 721	4 225
Total	110 682	168 945

NOTE 10 : CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS

Le solde de ce compte s'élève au 31.12.2004 à D: 1.976.448 contre D: 1.681.339 au 31.12.2003 et représente la commission de gestion facturée par Tunisie Valeurs.

NOTE 11 : AUTRES CHARGES

Les autres charges s'élèvent au titre de l'exercice 2004 à D: 198.099 contre D: 169.152 pour l'exercice précédent et englobent la redevance du CMF.

NOTE 12 : CREANCES D'EXPLOITATION

Ce poste présente au 31 décembre 2004 un solde nul contre D: 182.647 pour la même date de l'exercice précédent, et se détaille ainsi :

	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2003</u>
Solde des souscriptions et des rachats de la journée du 31 Décembre	-	168 352
Autres	-	14 295
Total	0	182 647

NOTE 13 : CAPITAL

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice se détaillent ainsi :

<u>Capital au 31-12-2003</u>	
Montant	174 318 175
Nombre de titres	1 765 980
Nombre d'actionnaires	6 450
<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	178 636 184
Nombre de titres émis	1 809 725
Nombre d'actionnaires nouveaux	1 633
<u>Rachats effectués</u>	
Montant	(159 379 975)
Nombre de titres rachetés	(1 614 644)
Nombre d'actionnaires sortants	(1 381)
<u>Autres mouvements</u>	
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(1 795 359)
Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	2 576 479
Régularisation des sommes non distribuables	36 187
Résultats antérieurs incorporés au capital (A)	7 529 381
Régularisation des résultats incorporés au capital	831 825
<u>Capital au 31-12-2004</u>	
Montant	202 752 897
Nombre de titres	1 961 061
Nombre d'actionnaires	6 702

(A) Suivant décision de l'assemblée générale ordinaire du 25 Juin 2004.

NOTE 14 : AUTRES INFORMATIONS

14.1. Données par action et ratios pertinent

<u>Données par action</u>					
Revenus des placements	5,294	5,042	10,753	10,966	10,210
Charges de gestion des placements	(1,008)	(0,952)	(1,936)	(1,896)	(1,739)
Revenus net des placements	4,286	4,090	8,817	9,070	8,471
Autres produits	0,004	0,016	0,011	-	0,006
Autres charges	(0,101)	(0,096)	(0,194)	(0,190)	(0,174)
Résultat d'exploitation (1)	4,189	4,010	8,634	8,880	8,303
Régularisation du résultat d'exploitation	0,207	0,253	(0,028)	(0,259)	0,127
Sommes distribuables de l'exercice	4,397	4,264	8,606	8,621	8,430
Variation des plus (ou moins) values potentielles	(0,916)	0,063	0,104	(0,031)	(0,009)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	1,314	0,023	(0,028)	0,107	(0,019)
Plus (ou moins) values sur titres (2)	0,398	0,086	0,076	0,076	(0,028)
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	4,588	4,096	8,710	8,956	8,275
Résultat non distribuable de l'exercice	0,398	0,086	0,076	0,076	(0,028)
Régularisation du résultat non distribuable	0,018	-	(0,005)	-	-
Sommes non distribuables de l'exercice	0,416	0,086	0,071	0,076	(0,028)
Valeur liquidative	107,786	102,973	197,245	188,568	179,871
Ratios de gestion des placements					
Charges / actif net moyen	0,96%	0,94%	1,00%	1,03%	0,99%
Autres charges / actif net moyen	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%	0,10%

	2004	2003	2002	2001	2000

Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	4,17%	4,23%	4,46%	4,68%	4,80%
---	-------	-------	-------	-------	-------

14.2 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la "TUNISIE SICAV" est confiée à la société "TUNISIE VALEURS". Celle-ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contre partie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération brute de 1% l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien.

La société "AMEN BANK" , assure les fonctions de dépositaire de fonds et de titres, sa rémunération est supportée par le gestionnaire.