

## SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT ARRETEE AU 31 MARS 2004

### RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31/03/2004

**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 31/03/2004.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 180.861 mille dinars (MD), un résultat provisoire pour le trimestre de 1.848 mille dinars et un actif net de 180.472 mille dinars pour 1 728 402 actions donnant une valeur liquidative de 104,415 dinars.

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

Cet examen limité consiste principalement à vérifier la concordance des données de la situation trimestrielle avec celles de la comptabilité, à prendre connaissance des méthodes et des principes comptables ayant servi à l'établissement de cette situation intermédiaire, à effectuer un examen analytique aux données financières et à obtenir de la direction les informations jugées nécessaires en la circonstance.

Ces travaux fournissent donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit.

**02.** La SICAV détient des encours des emprunts Batam pour 1.650 mille dinars au 31/03/04 (sans tenir compte de l'échéance du 30/09/03 pour 60.000 dinars dont le paiement est différé). 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 qu'elle n'a pas systématiquement honoré toutes les échéances des emprunts contractés (cf. paragraphe 3.1.3.1. ).

**03.** Au 31/12/03, la SICAV L'Epargnant détient un encours d'obligations émis ou garanti par la STB dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif (comme plafond).

**04.** Comme indiqué au paragraphe 3.2.2, les résorptions des "sur cotes", des "décotes" et des différences d'estimation n'ont pas été effectuées dès le début du trimestre. De ce fait, l'actif s'en trouve majoré de 32 mille dinars.

De plus et comme indiqué au paragraphe 4.2.1, l'apurement des mouvements en rapprochement n'est pas achevé. Certains mouvements correspondent à des revenus non encore comptabilisés. D'autres font double emplois avec des créances ou des dettes. Enfin, des frais et des décomptes d'agios sont considérés comme étant à récupérer. S'ils ne le sont pas, ils peuvent avoir une incidence sur le niveau du résultat.

Cette situation, en cours de régularisation, ne permet pas de respecter scrupuleusement l'égalité entre les actionnaires.

**05.** Sur la base de notre examen limité et sous réserve des paragraphes 02 à 04 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 à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des normes tunisiennes 16 à 18.

**Le Commissaire aux comptes  
Mohamed Néjib BEN SAOUD**

#### BILAN AU 31/03/04

Actif	du 01/1/ 04 au 31/03/2004	du 01/1/ 03 au 31/12/2003	du 01/1/ 03 au 31/03/2003
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>	<b>113 375 202</b>	<b>108 316 810</b>	<b>96 099 338</b>
Obligations et valeurs assimilées	113 375 202	108 316 810	96 099 338
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>	<b>67 298 057</b>	<b>52 714 486</b>	<b>57 558 608</b>
Placements monétaires	58 596 654	46 760 231	55 551 016
Disponibilités	8 701 404	5 954 255	2 007 592
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>187 757</b>	<b>74 579</b>	<b>0</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>			
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>180 861 016</b>	<b>161 105 875</b>	<b>153 657 945</b>
<b>PASSIF</b>	<b>388 417</b>	<b>129 416</b>	<b>232 732</b>
PA 1 Opérateurs Créditeurs	388 417	129 416	232 732
PA 2 Autres Créditeurs Divers	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>388 417</b>	<b>129 416</b>	<b>232 732</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>180 472 599</b>	<b>160 976 458</b>	<b>153 425 213</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>170 923 464</b>	<b>154 035 232</b>	<b>144 395 466</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>9 549 135</b>	<b>6 941 227</b>	<b>9 029 748</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	7 701 031	489	7 382 928
Sommes distribuables de l'exercice	1 848 105	6 940 738	1 646 820
<b>ACTIF NET</b>	<b>180 472 599</b>	<b>160 976 458</b>	<b>153 425 213</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>180 861 016</b>	<b>161 105 875</b>	<b>153 657 945</b>

## ETAT DE RESULTAT AU 31/03/04

	du 01/10/04 au 31/03/2004	du 01/01/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 31/03/2003
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>1 591 962</b>	<b>5 694 310</b>	<b>1 377 745</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 591 962	5 694 310	1 377 745
Revenus des autres valeurs	0	0	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>495 593</b>	<b>2 524 172</b>	<b>670 568</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>2 087 555</b>	<b>8 218 482</b>	<b>2 048 312</b>
CH 1 Charges de gestion des placements	259 001	979 723	234 407
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>1 828 554</b>	<b>7 238 759</b>	<b>1 813 905</b>
PR 3 Autres produits	645	48 958	4 147
CH 2 Autres charges	-13 477	-238 880	-104 782
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>1 815 722</b>	<b>7 048 837</b>	<b>1 713 270</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	32 382	-108 099	-66 450
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>1 848 105</b>	<b>6 940 738</b>	<b>1 646 820</b>
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-32 382	108 099	66 450
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	4 383	83 618	33 033
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-1	2 528	857
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>1 820 105</b>	<b>7 134 983</b>	<b>1 747 161</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/03/04

	du 01/10/04 au 31/03/2004	du 01/01/03 au 31/12/2003	du 01/01/03 au 31/03/2003
<b>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>1 811 340</b>	<b>6 962 692</b>	<b>1 679 379</b>
Résultat d'exploitation	1 815 722	7 048 837	1 713 270
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-4 383	-83 618	-33 033
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	1	-2 528	-857
<b>AN 2 Distribution de dividendes</b>	<b>0</b>	<b>-8 028 614</b>	<b>0</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>	<b>17 684 801</b>	<b>-3 148 732</b>	<b>-13 445 279</b>
<b>a- Souscriptions</b>	<b>45 456 042</b>	<b>164 491 295</b>	<b>32 012 445</b>
Capital	43 770 200	159 372 700	30 632 000
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-412 927	-1 764 931	-330 531
Régularisation des sommes distribuables	2 098 769	6 883 526	1 710 976
<b>a- Rachats</b>	<b>-27 771 242</b>	<b>-167 640 027</b>	<b>-45 457 724</b>
Capital	-26 716 700	-162 445 200	-43 503 300
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	252 013	1 796 944	469 294
Régularisation des sommes distribuables	-1 306 555	-6 991 771	-2 423 718
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>19 496 140</b>	<b>-4 214 654</b>	<b>-11 765 899</b>
<b>AN 4 Actif Net</b>			
en début d'exercice	160 976 458	165 191 113	165 191 113
en fin d'exercice	180 472 599	160 976 458	153 425 213
<b>AN 5 Nombre d'actions</b>			
en début d'exercice	1 557 867	1 588 592	1 588 592
en fin d'exercice	1 728 402	1 557 867	1 459 879
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>104,41587</b>	<b>103,33132</b>	<b>105,09447</b>
<b>AN 6 Taux de rendement annuel</b>	<b>4,20%</b>	<b>4,23%</b>	<b>4,26%</b>

## 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 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 à la STB- Manager au taux de 0,45% T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement en contre partie de tous les frais de fonctionnement. La commission de dépôt revenant à la STB est fixée à 0,05% T.T.C. de l'actif net. De plus, une commission de 0,1% TTC de cet actif est allouée au réseau des agences de la STB. Tous 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 31/03/04, la valeur du portefeuille titres totalise environ 113.375 mille dinars contre 108.317 mille dinars au 31/12/03 et contre 99.099 mille dinars au 31/03/03. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/03/04		31/12/03		31/03/03	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	70.048.515	39%	69.991.829	43%	79.087.709	49%
BTN	4.563.556	3%	5.129.319	3%	8.026.036	5%
BTA	38.845.320	22%	33.273.496	21%	9.091.354	6%
Ecart /intérêt obligati	15.155	0%	15.155	0%		
Résorption diffestimx	-97.344	-0%	-92.989	-0%	-105.762	-0%
<b>Total</b>	<b>113.375.202</b>	<b>63%</b>	<b>108.316.810</b>	<b>67%</b>	<b>96.099.338</b>	<b>61%</b>

#### **3.1. Obligations de sociétés :**

Au 31/03/04, le solde actuel du "Portefeuille Obligations" s'élève à 70.048 mille dinars contre 69 992 mille dinars au 31/12/03 et contre 79.088 mille dinars au 31/03/03. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/03/04 (valeurs en dinars)					31/12/03 (valeurs en d			31/03/03
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Nombre	Val. actuel	Val. actuel
AIL 1999	60	10.000	600.000	12.612	612.612	60	10.000	604.235	816.693
AIL 2000/2	40	8000	320.000	3.966	323.966	60	8000	506.144	485.892
AIL 2002	80	10.000	800.000	35.435	835.435	80	10.000	823.680	1.044.278
Amen Lease 2001-1	72	20.000	1.440.000	50.754	1.490.754	72	20.000	1.469.272	1.780.506
Amen Lease 2000-2	80	15.000	1.200.000	22.400	1.222.400	80	15.000	1.205.692	1.527.847
Amen Lease 98-1	0	9.000	0	0	0	0	9.000	0	188.648
Amen Lease 98-2	0	25.000	0	0	0	0	25.000	0	514.641
Amen Lease 99-2	60	5.000	300.000	11.231	311.231	60	5.000	307.042	414.913
Amen Lease 2002-1	85,71	10.000	857.143	23.685	880.828	80	10.000	867.999	1.027.452
ATL 2000-2	40	15.000	600.000	8.538	608.538	40	15.000	600.184	912.704
ATL 2001/2	60	20.000	1.200.000	11.840	1.211.840	80	20.000	1.686.935	1.615.570
ATL 98	25	10.000	250.000	13.110	263.110	25	10.000	258.996	526.129
ATL 98-2	0	10.000	0	0	0	0	10.000	0	204.243
ATL2000/1	80	20000	1.600.000	59.733	1.659.733	80	20000	1.637.456	2.074.564
ATL2001/01	60	20.000	1.200.000	38.365	1.238.365	60	20.000	1.220.821	1.651.035
ATL 2002-1	80	8.000	640.000	17.391	657.391	80	8.000	647.971	821.669
Batam98	0	3.000	0	0	0	0	3.000	0	62.094
Batam 2000	40	15.000	600.000	32.525	632.525	40	15.000	623.275	948.768
BATAM 2001	100	10.000	1.000.000	17.541	1.017.541	100	10.000	1.002.623	1.017.425
BDET 99/10 ans	6	950.000	5.700.000	257.984	5.957.984	6	950.000	5.878.402	6.949.961
Berges du lac	10	650.500	6.505.000	291.765	6.796.765	10	650.500	6.709.428	5.458.707
BH I	10	30.000	3.000.000	39.688	3.039.688	100	30.000	3.000.000	3.042.349
BIAT 2002	100	15.000	1.500.000	22.230	1.522.230	100	15.000	1.504.328	1.525.430
BTEI 2001	100	34.000	3.400.000	81.897	3.481.897	100	34.000	3.432.867	3.481.581
BTKD 98	50	20.000	1.000.000	21.158	1.021.158	50	20.000	1.005.246	1.225.249
BTKD2000	70	40000	2.800.000	47.034	2.847.034	70	40000	2.806.656	3.253.392
BTKD 2002	80	1.958	156.640	3.344	159.984	80	1.958	157.679	199.960
CIL 2002-2	100	10.000	1.000.000	32.295	1.032.295	100	10.000	1.017.377	1.032.219
Mouradi 2002	100	8.000	800.000	28.197	828.197	100	8.000	816.262	828.142
CDS 2001	60	10.000	600.000	11.705	611.705	60	10.000	601.262	815.496
CEREALES 2001	800	2.000	1.600.000	67.217	1.667.217	800	2.000	1.642.553	1.875.521
CIL 2000/1	40	20000	800.000	33.661	833.661	40	20000	822.522	1.250.446
CIL 2000/2	40	18000	720.000	14.542	734.542	40	18000	724.517	1.101.707
CIL 2002/1	60	5.000	300.000	1.374	301.374	80	5.000	417.572	401.945
CIL VI 98	0	1.000	0	0	0	0	1.000	0	0
CIL VII 98	0	7.000	0	0	0	0	7.000	0	147.929
CIL VIII 98	0	30.000	0	0	0	0	30.000	0	622.304
CIL2001/01	60	25.000	1.500.000	59.443	1.559.443	60	25.000	1.537.364	2.079.150
Djerba AG					0			0	0
Ei Mazraa 2001	100	10.000	1.000.000	12.678	1.012.678	100	10.000	1.056.252	1.012.553
GL 2001 A	60	5.000	300.000	12.087	312.087	60	5.000	307.790	416.096
GL 2001 B	100	15.000	1.500.000	62.111	1.562.111	100	15.000	1.540.033	1.562.038
GL 2001/2	100	20.000	2.000.000	29.836	2.029.836	100	20.000	2.000.000	2.029.589
GL 99	20	10.000	200.000	8.899	208.899	20	10.000	206.106	417.736
HOURIA 2000	100	50.000	5.000.000	242.536	5.242.536	100	50.000	5.169.934	5.242.400
MIRMAR2000	60	8000	480.000	8.079	488.079	60	8000	481.395	650.703
MODERN LEASING	100	50.000	5.000.000	66.230	5.066.230	100	50.000	5.006.557	5.075.685
Mourdi gol99	60	1.000	60.000	3.231	63.231	60	1.000	62.393	84.296
Meublatax	100	10.000	1.000.000	33.279	1.033.279	100	10.000	1.018.361	1.033.205
SELIMA CLUB 200	100	1.500	150.000	7.082	157.082	100	1.500	154.844	0
SAMARA 98	40	15.000	600.000	26.364	626.364	40	15.000	616.491	939.383
SOTUVER 02/RU	100	6.000	600.000	3.830	603.830	100	6.000	630.144	604.055
SPRIC Tr C	40	2.000	80.000	4.847	84.847	40	2.000	83.415	127.267
TL 2000 -1	40	15000	600.000	21.725	621.725	40	15000	613.348	932.449
TL 2002/1	80	20.000	1.600.000	48.913	1.648.913	80	20.000	1.625.362	2.060.984
TL 98/1	0	15.000	0	0	0	0	15.000	0	314.158
TL 99-2	20	20.000	400.000	9.021	409.021	20	20.000	403.437	817.920
TL2001/01	60	10.000	600.000	11.549	611.549	60	10.000	602.717	815.311
TL2004	100	3.000	300.000	1.769	301.769				
Jerba 2000	75	10.000	750.000	0	750.000	87,5	10.000	911.817	875.000
SEPCM 2002	85,71	5.000	428.571	0	428.571	100	5.000	522.541	500.000
VAGA 2003	100	6.500	650.000	321	650.321	100	6.500	679.623	650.321
AFRICA 2003 Tr A	100	4500	450.000	14.459	464.459	100	4500	457.746	
AFRICA 2003 Tr B	100	3000	300.000	9.639	309.639	100	3000	305.164	
<b>Total</b>			<b>68.037.354</b>	<b>2.011.161</b>	<b>70.048.515</b>			<b>69.991.829</b>	<b>79.087.709</b>

**3.1.1.** Au 31/03/04, le coût d'entrée des obligations est de 68.037 mille dinars contre 68.594 mille dinars au 31/12/03 et contre 76.726 mille dinars au 31/03/03.

Ces titres ont engendré des intérêts courus pour 2.011 mille dinars et un écart sur intérêt de 15.155 dinars et un écart sur intérêt de 1.398 mille dinars au 31/12/03 et un écart sur intérêt de 15.155 dinars et contre 2.362 mille dinars au 31/03/03. Il est à noter que l'écart sur les intérêts courus est apparu au début du 2e trimestre 2003, suite au transfert des soldes comptables de l'ancien au nouveau programme informatique.

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

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	Moins valeurs
Solde au 31/12/2003	68.593.783			solde
AIL 2000		-160.000		
ATL 2001/2		-400.000		
CIL2002/1		-100.000		
JERBA 2000		-125.000		
SEPCM 2002		-71.430		
Tunisie Leasing 2004	300.000			
Sous Total au 31/03/2004	300.000	-856.430	0	68.037.353
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04</b>		<b>-556.430</b>		

**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 a atteint 1.710 mille dinars au 31/03/04 (dont 60 sont échus depuis le 30/09/03, payé en partie début avril 2004 pour la moitié). Il est valorisé sans tenir compte :

- du niveau de la notation de Batam qui souligne que le défaut de paiement est d'ores et déjà constaté
- le différé du paiement de certaines échéances
- de l'information relative à la situation nette négative de la société (sans changement depuis le dernier trimestre, cf. 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 Valeur Liquidative, la valeur attribuée à ces obligations ne nous semble pas refléter la réalité de ces encours, bien que les informations publiées n'ont pas élucidé le sort des "obligataires" (dont la SICAV l'Epargnant).

### 3.1.3.2 - Détention d'obligations garanties ou émises par la STB au delà des 10% :

Au 31/03/04, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB dépassant le seuil de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, la STB garantit à elle seule plus de 12,56% de l'encours en obligations et assimilés (elle garantit les emprunts suivants : BDET 1999, Berges du Lac 2003, Spric 1998 tranche C, Hôtel Houria 2000, Modern leasing 2001 tranche A et Samara 1998)

### 3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 31/03/04, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 4.563 mille dinars contre 5.129 mille dinars au 31/12/03 et contre 8.026 mille dinars au 31/03/03. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 31.03.04				31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03
		Coût entrée	Int cour	dif festim	val totale				
BTNB NOV 94	4.850	510.509	16.808	-0	527.317	517.187	1.095.354	1.074.816	1.054.502
BTNB FEV96	5.000	1.058.720	12.393	0	1.071.114	1.701.307	1.669.548	1.637.790	1.606.376
BTNB SEP94	5.000	525.669	23.754	-25.669	523.754	513.311	502.754	1.068.351	1.047.408
BTN 7/6/94	11.000	1.157.255	75.233	79.145	1.311.633	1.288.659	1.265.433	1.242.207	2.623.172
BTN 2/5/95	5.000	1.053.083	76.656	0	1.129.739	1.108.854	1.087.741	1.066.626	1.694.578
BTN 4/11/97	3.000	0	0		0	0	0	0	0
BTN 2/12/97	5.000	0	0		0	0	0	0	0
<b>Totaux</b>		4.305.235	204.844	53.477	<b>4.563.556</b>	<b>5.129.319</b>	<b>5.620.830</b>	<b>6.089.789</b>	<b>8.026.036</b>

### 3.2.1 variation des coûts d'entrée et des créances rattachées

\* Au 31/03/04, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 4.305 mille dinars contre 4.835 mille dinars au 31/12/03 et contre 7.555 mille dinars au 31/03/03.

\* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 205 mille dinars contre 241 mille dinars au 31/12/03 et contre 365 mille dinars au 31/03/03.

\* 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 31/03/2004	0	-529.360	0
<b>Variations en coût d'entrée du 1 er Trim 04</b>		<b>-529.360</b>	

### 3.2.2- Résorption des sur cotes et des décotes sur BTNB

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 à étaler sur leur durée résiduelle respective. Il en est de même des différences d'estimation sur les obligations achetées sur le marché .

Au cours du premier trimestre l'exercice 2004, les résorptions des "décotes", des "sur cotes" et des différences d'estimation ne sont pas constatées dès le début de l'exercice et jusqu'au 18/02/04.

De ce fait, l'actif s'en trouve majoré de 36 mille dinars et minorés de 4 mille dinars. Les effets de ces omissions peuvent se récapituler comme suit :

- la non constatation des résorptions sur les sur cotes majore la valeur du portefeuille de 27.402 dinars
- la non constatation des résorptions sur les différences d'estimation majore cette valeur de 8.913 dinars
- la non constatation des résorptions sur les décotes la minore de 3.548 dinars

Evidement, ces omissions n'ont pas permis de respecter scrupuleusement l'égalité des actionnaires surtout au début du trimestre. Leur effet cumulé sur la valeur liquidative au 31/03/04 est une majoration d'environ 18 millimes. Pour éviter de telles situations le gestionnaire de la SICAV envisage d'automatiser ces calculs.

### 3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA):

Au 31/03/04, les BTA s'élèvent à 38.845 mille dinars contre 33.273 mille dinars au 31/12/03 et contre 9.091 mille dinars au 31/03/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	Val fac.	Nombre	31/03/04			31/12/03	31/03/03
			Coût entrée	Int courus	Total	val actuel	val actuel
BTAMARS2004	0	5000	0	0	0	5.178.130	4.997.308
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	12.266	4.094.046	4.254.676	4.094.046
BTA09juillet2004	1000	2500	2.498.750	120.247	2.618.997	2.577.860	
BTA12avril2004	1000	3500	3.500.000	173.610	3.673.610	3.629.107	
BTA 09 Juillet 2014	1000	3000	3.004.500	144.296	3.148.796	3.099.432	
BTA 11 juin 2008	1000	2000	2.008.000	86.992	2.094.992	2.068.066	
BTA 09 juillet 2014	1000	5000	5.035.000	240.493	5.275.493	5.193.219	
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.013.000	96.197	2.109.197	2.076.288	
BTA 09 juillet 2014	1000	2000	2.016.000	96.197	2.112.197	2.079.288	
BTA 09 juillet 2014	1000	3000	3.022.500	144.296	3.166.796	3.117.432	
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.002.000	105.041	2.107.041		
BTA 12 04 2010	1000	1000	1.004.000	52.521	1.056.521		
BTA 12 04 2010	1000	5000	5.010.000	262.603	5.272.603		
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.005.000	105.041	2.110.041		
Intérêts complémentaires				4.991	4.991		
<b>sous total</b>			<b>37.200.530</b>	<b>1.644.790</b>	<b>38.845.320</b>	<b>33.273.496</b>	<b>9.091.354</b>

Il faut noter ce qui suit :

- les BTA sont maintenus au coût d'acquisition. Leur valeur de réalisation comprend un complément d'intérêts de 4.991 dinars qu'il fallait rattacher aux BIT

- Les achats de ces BTA se sont accompagnés par le paiement des intérêts courus comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat nets ont atteint 734 mille dinars contre 282 mille dinars au 31/12/03. Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 187.756 dinars contre 74.579 dinars au 31/12/03 (cf. note n° 5 ci-dessous).

### 3.4. Respect des ratios d'emplois :

Au 31/03/04, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 62,82% contre 67,3% au 31/12/03 et contre 62% au 31/03/03).

### 3.5. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/03/04, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 1.592 mille dinars contre 5.694 mille dinars au 31/12/03 et contre 1.378 mille dinars au 31/03/03. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ils se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03
Revenus obligat+assimilés potentiels	3.119.636	2.468.072	2.797.558	2.775.234	2.752.498
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.468.072	-2.355.339	-2.355.339	-2.355.339	-2.355.339
Revenus obligat+assimilés échus	940.399	5.581.577	3.950.362	2.340.251	980.586
<b>Total revenus de portefeuille</b>	<b>1.591.962</b>	<b>5.694.310</b>	<b>4.392.581</b>	<b>2.760.146</b>	<b>1.377.745</b>
Autres revenus	0	33.660	3.831	0	0
Quote part des décotes/obligations	645	15.299	12.165	8.110	4.147
Dotations aux résorptions sur cotes	-13.477	-238.880	-207.921	-164.970	-104.782
<b>Total des revenus liés port titr</b>	<b>1.579.131</b>	<b>5.504.388</b>	<b>4.200.656</b>	<b>2.603.286</b>	<b>1.277.110</b>

Au 31/03/04, deux remarques méritent d'être signalées :

- 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 13 mille dinars contre 239 mille dinars au 31/12/03 ; les revenus sont de mille contre 15 mille au 31/12/03.

- les revenus échus sur les obligations et valeurs assimilées sont majorés de 4.991 dinars relatifs à des intérêts complémentaires sur BIT.

### NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 31/03/04, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 67.298 mille dinars contre 52.714 mille dinars au 31/12/03 et contre 57.559 mille dinars au 31/03/03. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Placements monétaires	58.596.654	46.760.231	55.551.016
liquidités	8.701.404	5.954.255	2.007.592
<b>Total</b>	<b>67.298.057</b>	<b>52.714.486</b>	<b>57.558.608</b>

Le ratio de liquidité a dépassé le seuil minimum de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif sans dépasser les 50% de l'actif net (il est de 37,29% contre 26,8% au 31/12/03 et ce, en tenant compte des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an).

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

Au 31/03/04, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 58.597 mille dinars contre 46.760 mille dinars au 31/12/03 et contre 55.551 mille dinars au 31/03/03. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinars	31/03/04	% AN	31/12/03	% AN	30/09/03	% AN	30/06/03	% AN	31/03/03
Bons de trésor financiers	17.657.000		5.179.202		13.866.788		21.802.044		10.836.025
intérêts courus / BTF	8.249		3.591		4.267		77.995		50.070
<b>Sous total BTF</b>	<b>17.665.249</b>	<b>10%</b>	<b>5.182.793</b>	<b>3%</b>	<b>13.871.055</b>	<b>8%</b>	<b>21.880.040</b>	<b>14%</b>	<b>10.886.095</b>
Billets de trésorerie	18.300.000		13.500.000		15.550.000		16.050.000		15.050.000
Intérêts précomptés /BT	-2.689.789		-2.590.083		-2.883.186		-2.875.976		-2.874.992
intérêts courus / BT	1.834.677		1.686.797		1.837.967		1.675.508		1.518.208
<b>Sous total BT</b>	<b>17.444.888</b>	<b>10%</b>	<b>12.596.714</b>	<b>8%</b>	<b>14.504.780</b>	<b>8%</b>	<b>14.849.532</b>	<b>9%</b>	<b>13.693.216</b>
Certificats de dépôts	23.500.000		29.000.000		40.000.000		20.000.000		31.000.000
Intérêts précomptés / CD	-23.471		-28.964		-39.950		-14.142		-38.910
intérêts courus / CD	9.988		9.688		22.971		8.766		10.615
<b>Sous total CD</b>	<b>23.486.517</b>	<b>13%</b>	<b>28.980.724</b>	<b>18%</b>	<b>39.983.021</b>	<b>23%</b>	<b>19.994.623</b>	<b>13%</b>	<b>30.971.705</b>
<b>Total placements monétaires</b>	<b>58.596.654</b>	<b>32%</b>	<b>46.760.231</b>	<b>29%</b>	<b>68.358.856</b>	<b>40%</b>	<b>56.724.195</b>	<b>36%</b>	<b>55.551.016</b>

**4.1.1.** Au 31/03/04, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 17.665 mille dinars contre 5.183 mille dinars au 31/12/03 et contre 10.886 mille dinars au 31/03/03. Il comprend au reliquat des souscriptions de durées résiduelles différentes mais toutes inférieures à une année.

**4.1.2.** Au 31/03/04, les billets de trésorerie commerciaux totalisent en coût d'entrée 18.300 mille dinars contre 13.500 mille dinars au 31/12/03 et contre 15.050 mille dinars au 31/03/03. Comme déjà indiqué plus haut, leur valeur est minorée de 4.991 dinars (complément d'intérêts rattachés aux BTA).

Au 31/03/2004, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03
inférieur à 3 mois	1.500.000	1.000.000	3.050.000	1.500.000	500.000
entre 3 et 6 mois	2.800.000	0	0	2.050.000	0
entre 6 et 12 mois	7.650.000	2.050.000	0	0	2.050.000
plus de 12 mois	6.350.000	10.450.000	12.500.000	12.500.000	12.500.000
<b>Total général</b>	<b>18.300.000</b>	<b>13.500.000</b>	<b>15.550.000</b>	<b>16.050.000</b>	<b>15.050.000</b>

Les intérêts précomptés au 31/03/04 sont de 2.690 mille dinars contre 2.590 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.875 mille dinars au 31/03/03.

Les revenus potentiels (courus et non échus) sur ces billets de trésorerie ont atteint 1.835 mille dinars contre 1.687 mille dinars au 31/12/03 et contre 1.518 mille dinars au 31/03/03. Les revenus échus sont de 9 mille dinars contre mille dinars 322 au 31/12/03

**4.1.3.** Au 31/03/04, les certificats de dépôts ont atteint en valeur de remboursement 23.500 mille dinars contre 29.000 mille dinars au 31/12/03 et contre 31.000 mille dinars au 31/03/03.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-23) mille dinars contre (-29) mille dinars au 31/12/03 et contre (- 39) mille dinars au 31/03/03.

Parallèlement, les intérêts courus ont atteint 10 mille dinars au 31/03/04 et au 31/12/03 contre 11 mille dinars au 31/03/03. Au 31/03/03.

Les intérêts échus sont de 230 mille dinars contre 1.171 mille dinars au 31/12/03 et contre 330 mille dinars au 31/03/03

**4.1.4.** Au 31/03/04, les placements monétaires ont générés des revenus pour 496 mille dinars contre 2.524 mille dinars au 31/12/03 et contre 671 mille dinars au 31/03/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Revenus potentiel / bons de trésor	8.249	3.591	50.070
Revenus échus/ bons de trésor	103.576	773.232	200.965
Rev. / bons de trésor au début période	-3.591	-63.517	-63.517
Revenus potentiel / billets trésorerie	1.834.677	1.686.797	1.518.208
Revenus échus/ billets trésorerie	8.966	321.698	2.399
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.686.797	-1.360.729	-1.360.729
Revenus potentiel / certif. dépôts	9.988	9.688	10.615
Revenus des CD début période	-9.688	-17.368	-17.368
Revenus échus/ certif. dépôts	230.212	1.170.782	329.926
<b>Total revenus / placements monétaires</b>	<b>495.593</b>	<b>2.524.172</b>	<b>670.568</b>

## 4.2. Liquidités :

Au 31/03/04, le solde des comptes de liquidités a atteint 8.701 mille dinars contre 5.954 mille dinars au 31/12/03 et contre 2.008 mille dinars au 31/03/03. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03
Avoirs en banque	8.601.238	2.230.761	3.263.592	2.082.315	466.554
Sommes à recevoir	100.165	3.723.494	-198.373	288.947	1.541.038
<b>Total général</b>	<b>8.701.404</b>	<b>5.954.255</b>	<b>3.065.218</b>	<b>2.371.262</b>	<b>2.007.592</b>

### 4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/04, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 8.601 mille dinars contre 2.231 mille dinars au 31/12/03 et contre 467 mille dinars au 31/03/03. Ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés.

Au fait, au 31/03/04, le solde du relevé est créditeur de 7.313.360 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + écart sur remboursement 2 trimestre 2002 pour 100 dinars
- + détachement coupon BTC du 2/9/02 au 08/09/02 pour 135 D
- + dividendes réinvestis 120.085 dinars
- + échéance d'intérêts intercalaires pour un total de 1.529 dinars
- + écart sur remboursement Amen Lease pour **3.333** dinars
- + Souscriptions du 31/03/04 des actions de la SICAV pour **711.820** dinars

+ divers échéances d'intérêts à apurer pour **510.593** dinars (coupon Modern Leasing pour 256.050 D, intérêts du 8/01/04 pour **4.118 D**, échéance CIL du 1/3/04 pour **100.000** Dinars, Coupon Jerba Aghir du 31/03/04 pour **49.000 D**, échéance SEPCM pour **71.425 D**, échéance SEPCM pour **30.000 D**)

- + divers écarts créditeurs pour 27 dinars
- écart sur souscriptions de BTF du 31/10/02 pour 4.000 D
- 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)
- commission du réseau gestionnaire du 31/03/03 pour 168 dinars (investisseur)
- rachats du 31/03/04 des actions de la SICAV pour **162.556** dinars

Ainsi, le solde rapproché est créditeur de 8.321.995 dinars contre 6 908 990 dinars au 31/12/03.

Parallèlement, le solde comptable est débiteur pour 8.601.238 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 27 D (3 + 6 + 15+2+1)
- + 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 (1 trimestre 03)
- + versement chèque du 1/10/03 pour 1.479 dinars
- + écart sur remboursements CD du 2/01/04 pour **100 D**
- + Intérêts de retard du 19/01/04 / remboursement échéance Samara pour **5.658 D**
- + Complément d'intérêts sur BIT du 20/02/04 pour **21.154 D**
- + VC Intérêts sur CIL du 15/03/04 pour **20.911 D**
- + VC du 25/03/04 pour **3.211 D**

Au crédit :

- virement de frais de gestion pour 358.021 D : (du 14/01/03 pour 170.757 dinars, du 19/01/04 pour **64.691 D** , du 10/02/04 pour **59.630 D**, du 9/03/04 pour **62.943 D**)
- virement de la commission du réseau STB du 4e trimestre 2003 du 10/02/04 pour **4.431 D**
- virement de la commission du dépositaire du 4e trimestre 2003 du 5/02/04 pour **59.919 D (21.359 D et 38.560 D)**
- Placement au 19/04/02 pour 1.667 D
- diverses commissions et écarts pour 103 D (dont **3** et concerne le trimestre en cours)
- écart sur achat de 4000 certificat de dépôt du 28/5/03 pour 1.110 dinars
- Agios débiteurs pour **53.126** dinars (3.603 +243+46118+3152+**10** )

Ainsi, le solde rapproché au 31/12/03 est de 8.321.995 D.

Il est nécessaire de poursuivre l'apurement des mouvements en rapprochement dont certains font double emplois avec des créances ou des dettes (la banque doit diminuer de 20 mille dinars et l'augmenter de 100 mille pour régulariser les sommes à l'encaissement, etc.)

Parallèlement, certaines opérations (les intérêts reçus, les commissions et agios considérés comme étant à récupérer) peuvent avoir une incidence sur le niveau du résultat et par la même sur la valeur liquidative.

#### **4.2.2. Sommes à l'encaissement :**

Au 31/03/04, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 100 mille dinars contre 3.723 mille dinars au 31/12/03 et contre 1541 mille dinars au 31/03/03. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/03/04			31/12/03			31/03/03		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Vaga 2003	0	0	0	0	0	0	0	5.877	5.877
Djerba AG, échéance du 31 mars			0			0	125.000	56.000	181.000
SEPM 2002		0	0		0	0		4.932	4.932
Spric du 28/05/2000	0	0	0	0	0	0	14.400	0	14.400
BTA mars 2004		0	0		0	0		239.344	239.344
BTA mars 2009		0	0		0	0		212.616	212.616
Mouradi Golf du 15/04/02	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682	0	-3.682	-3.682
BTNB du 3/6/97 du 4/6/02	0	0	0	0	0	0	500.000	168.000	668.000
Régul Amen Lease 1998/1 du 28/06/02		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000		-1.000	-1.000
BTEI 2001 31/10/2002		0	0		0	0		197.200	197.200
BTKD 2002		0	0		0	0		2.509	2.509
BIAT 2002 9/12/02		19.843	19.843		19.843	19.843		19.843	19.843
BATAM 16 mai 2003	0		0	0		0			
SELIMA CLUB 2002 du 19/06/03		0	0		0	0			
BATAM 1998		60000	60.000		60000	60.000			
AMEN LEASE 1981 DU30/06/03			0			0			
Amen lease 98/2 du 15/10/03	0		0	500.000		500.000			
Amen lease 2002/1 du 15/10/03	0		0	143.333		143.333			
ATL 2002/1	0		0	160.000		160.000			
BTNB 1/11/94	0		0	485.000		485.000			
TL 1999/2	0		0	400.000		400.000			
AIL 99	0		0	200.000		200.000			
AL 2000/2	0		0	300.000		300.000			
ATL 98/2	0		0	200.000		200.000			
BTKD 98	0		0	200.000		200.000			
MIRMAR 200	0		0	160.000		160.000			
BTKD 2000	0		0	400.000		400.000			
CDS 2001	0		0	200.000		200.000			
ATL 2000/2	0		0	300.000		300.000			
capital CIL 2002/1	-100000		-100.000						
SEPCEM 2002	4		4						
Djerba Aghir	125.000		125.000						
<b>Total général</b>	25.005	75.161	100.165	3.648.333	75.161	3.723.494	639.400	901.638	1.541.038

Ces sommes à l'encaissement méritent d'être apurées surtout que certaines sont au fait des revenus (5 mille dinars) et d'autres se trouvent en rapprochement bancaire. (cf. remarques en 4.2.1)

#### 4.2.3. Sommes à régler :

Au 31/03/04, le compte "sommes à régler" est demeuré soldé.

#### NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/03/04, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement" et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Cette dernière est de 187.757 dinars au 31/03/04 contre 74.579 dinars au 31/12/03.

#### NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/03/04, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 178.624 mille dinars contre 154.036 mille dinars au 31/12/03 et contre 151.778 mille dinars au 31/03/03. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/03/04	31/12/03	30/09/03	30/06/03	31/03/03
Capital en début d'exercice	155.786.700	158.859.200	158.859.200	158.859.200	158.859.200
Capital en début d'ex en primes			-101.450	-101.450	-101.450
Emissions	43.770.200	159.372.700	113.744.700	73.184.700	30.632.000
Rachats	-26.716.700	-162.445.200	-105.086.300	-75.722.300	-43.503.300
Différence d'estimat Portefeuille	-4.383	-83.618	-73.681	-63.096	-33.033
Plus value sur titres	1	476			
Moins value sur titres	0	-3.004	-3.004	-2.900	-857
Sommes non distribuables	-1.751.440	-1.697.307	-1.595.857	-1.595.857	-1.595.857
Régul SND ex clos	-412.927	-940.013	-427.440	24.914	138.763
Regul des SND rachats	252.013	972.025	327.510		
Report à nouveau	0	0	0	0	0
Autres résultats reportés	0	0	0	0	0
Régul report à nouveau	0	0	0	0	0
Résultat en Inst. Affectat.	6.941.198	447	447	447	8.029.219
Régul résult. Inst. Affectat. & arron	759.832	14	49	16	-646.292
<b>Sous total</b>	<b>178.624.494</b>	<b>154.035.721</b>	<b>165.644.173</b>	<b>154.583.674</b>	<b>151.778.393</b>
Résultat de la période	1.848.105	6.940.738	5.638.203	3.535.484	1.646.820
<b>Total Actif Net</b>	<b>180.472.599</b>	<b>160.976.458</b>	<b>171.282.376</b>	<b>158.119.158</b>	<b>153.425.213</b>

Au 31/03/04, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montant nom.	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/03	<b>160.976.458</b>	<b>1.557.867</b>	<b>2.270</b>
<b>Souscriptions 1 trim. 2004</b>	<b>43.771.886</b>	437.702	211
Montant nominal	43.770.200		
Régul sommes non distr et distribua	1.686		
<b>Rachats 1 trimestre 2004</b>	<b>-26.717.755</b>	-267.167	-87
Montant nominal	-26.716.700		
Régul sommes non distr et distribua	-1.055		
Variation différences d'estimation+autr	<b>2.442.010</b>		
Capital au 31/03/04	<b>180.472.599</b>	<b>1.728.402</b>	<b>2.394</b>

**NOTE N° 7 : PASSIFS :**

Au 31/03/04, le total des dettes à payer s'élève à 388 mille dinars contre 129 mille dinars au 31/12/03 et contre 233 mille dinars au 31/03/03. Ce solde comptable se présente comme suit :

Créances à recevoir	31/03/04	31/12/03	31/03/03
401 Gestionnaire	259.265	65.014	174.465
40101 Commission réseau	86.158	42.991	38.900
402 Dépositaire	42.995	21.412	19.366
<b>Totaux</b>	<b>388.417</b>	<b>129.416</b>	<b>232.732</b>

Ces soldes représenteraient les dettes à payer au gestionnaire de décembre 2003 et celles à payer au dépositaire et au réseau pour le 4e trimestre de 2003. Comme il est indiqué par l'état de rapprochement bancaire, une partie de ces dettes sont déjà payées sans être comptabilisées dans les comptes concernés.

**Frais de gestion et de dépôt :**

Au 31/03/04, le total des charges de gestion et de dépôt est de 259 mille dinars contre 980 mille dinars au 31/12/03 et contre 234 mille dinars au 31/03/03. Il est à rappeler que 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 31/03/04, les sommes distribuables ont atteint 9.549 mille dinars contre 6.941 mille dinars au 31/12/03 et contre 9.030 mille dinars au 31/03/03. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Sommes distribuables exercice en cours	1.848.105	6.940.738	1.646.820
Sommes distribuables exercices clos	6.941.198	476	7.382.928
Régul. Sommes distribuables exercice clos	759.832	13	0
<b>Totaux</b>	<b>9.549.136</b>	<b>6.941.227</b>	<b>9.029.748</b>

**NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :**

Au 31/03/04, la valeur liquidative par action est de 104,415 D contre 103,331 D au 31/12/03 et contre 105,094 D au 31/03/03. Elle se présente comme suit :

	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Actifnet	180.472.599	160.976.458	153.425.213
Nombre de titres en circulation	1.728.402	1.557.867	1.459.879
<b>Valeur liquidative</b>	<b>104,41587</b>	<b>103,33132</b>	<b>105,09447</b>

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'INVESTISSEUR ARRETEE AU 31 MARS 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
ARRETES AU 31 MARS 2004**

**01.** En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif <sup>(1)</sup>, nous avons procédé à un examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Investisseur ainsi que la composition de ses actifs arrêtés au 31/03/2004.

Ces comptes arrêtés au 31 mars 2004 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1.137 mille dinars et par un résultat provisoire (pour le trimestre, sans le report à nouveau en instance d'affectation) de 3 mille dinars ainsi que par un actif net de 1.137 mille dinars pour 18 399 actions valant chacune 61,818 dinars.

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

Cet examen limité consiste principalement à vérifier la concordance des données de la situation trimestrielle avec celles de la comptabilité, à prendre connaissance des méthodes et des principes comptables ayant servi à l'établissement de cette situation intermédiaire, à effectuer un examen analytique aux données financières et à obtenir de la direction les informations jugées nécessaires en la circonstance.

Ces travaux fournissent 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.

**02.** Comme indiqué par la note n° 7, le solde des dettes à payer ne nous paraît pas justifié. Sans tenir compte des opérations en rapprochement, il est minoré de 6.212 et majoré de 3.422 dinars. Bien que son impact sur la valeur liquidative est nul, il mérite d'être justifié et analysé pour mieux traduire la réalité des dettes à payer.

**03.** Sur la base de notre examen limité et sous réserve du paragraphes 02 ci dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement et régulièrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs.

**04.** Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 03 ci dessus, l'état de rapprochement comporte des mouvements anciens qui méritent apurement (cf. note 4.2.1) ; certains peuvent avoir un impact sur la valeur liquidative

Le Commissaire aux comptes  
Mohamed Néjib BEN SAOUD

**BILAN AU 31/03/2004**

<b>Actif</b>	<b>31/03/2004</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/03/2003</b>
<b>AC 1 Portefeuille - titres</b>	<b>674 302</b>	<b>717 323</b>	<b>646 737</b>
Actions, valeurs assimilées	447 376	478 441	372 293
Obligations	183 076	195 485	232 412
Autres valeurs	43 849	43 397	42 033
<b>AC 2 Placements monétaires disponibilités</b>	<b>459 673</b>	<b>452 169</b>	<b>385 135</b>
Placements monétaires	350 210	319 845	318 608
Disponibilités	109 463	132 323	66 527
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>	<b>3 276</b>	<b>2 197</b>	<b>4 356</b>
<b>AC 4 Autres actifs</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 137 251</b>	<b>1 171 689</b>	<b>1 036 229</b>
<b>PASSIF</b>	<b>137</b>	<b>-3 193</b>	<b>-4 058</b>
PA 1 Opérateurs Crédeurs	137	-3 193	-4 058
PA 2 Autres Crédeurs Divers	0	0	0
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>137</b>	<b>-3 193</b>	<b>-4 058</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>1 137 388</b>	<b>1 168 496</b>	<b>1 032 171</b>
<b>CP 1 Capital</b>	<b>1 101 813</b>	<b>1 135 774</b>	<b>988 548</b>
<b>CP2 Sommes Distribuables</b>	<b>35 576</b>	<b>32 722</b>	<b>43 623</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs	32 482	15	38 939
Sommes distribuables de l'exercice	3 094	32 707	4 684
<b>ACTIF NET</b>	<b>1 137 388</b>	<b>1 168 496</b>	<b>1 032 171</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>1 137 251</b>	<b>1 171 689</b>	<b>1 036 229</b>

<sup>1</sup> promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790

## ETAT DE RESULTAT AU 31/03/2004

	du 1/01/04 au 31/03/2004	du 1/01/03 au 31/12/2003	du 1/01/03 au 31/03/2003
<b>PR 1 Revenus du portefeuille - titres</b>	<b>2 755</b>	<b>28 427</b>	<b>3 805</b>
Dividendes	0	13 911	1 080
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 755	12 494	2 725
Revenus des autres valeurs	0	2 022	0
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	<b>3 231</b>	<b>16 738</b>	<b>2 983</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>5 986</b>	<b>45 165</b>	<b>6 788</b>
<b>CH 1 Charges de gestion des placements</b>	<b>2 882</b>	<b>10 904</b>	<b>2 382</b>
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>3 104</b>	<b>34 261</b>	<b>4 406</b>
<b>PR 3 Autres produits</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>CH 2 Autres charges</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>3 104</b>	<b>34 261</b>	<b>4 406</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>	<b>-11</b>	<b>-1 554</b>	<b>278</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>3 094</b>	<b>32 707</b>	<b>4 684</b>
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b>	<b>11</b>	<b>1 554</b>	<b>-278</b>
Variation des + (ou -) valeurs potentielles/ titres	110 833	216 509	1 133
Plus ou - valeurs réalisées /cession des titres	-136 212	-124 883	-60 479
Frais de négociation	170	348	54
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>-22 104</b>	<b>126 235</b>	<b>-54 886</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2003

	notes	du 1/1/04 au 31/03/2004	du 1/1/03 au 31/12/2003	du 1/1/03 au 31/03/2003
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	AN 1	<b>-22 445</b>	<b>125 539</b>	<b>-54 993</b>
Résultat d'exploitation		3 104	34 261	4 406
Variation des plus (ou -) valeurs potentielles / titres		110 833	216 509	1 133
Plus ou moins valeurs réalisées / cession des titres		-136 212	-124 883	-60 479
Frais de négociation		-170	-348	-54
<b>Distribution de dividendes</b>	AN 2	<b>0</b>	<b>-34 999</b>	<b>0</b>
<b>Transactions sur le capital</b>	AN 3	<b>-8 663</b>	<b>92 637</b>	<b>101 869</b>
<b>a- Souscriptions</b>		<b>0</b>	<b>3 367 303</b>	<b>202 956</b>
Capital		0	5 961 000	356 300
Régularisation sommes non distribuables exercice			-2 641 841	-161 335
Régularisation des sommes distribuables			48 144	7 991
<b>a- Rachats</b>		<b>-8 663</b>	<b>-3 274 666</b>	<b>-101 087</b>
Capital		-13 700	-5 747 500	-172 500
Régularisation sommes non distribuables exercice		5 290	2 522 531	75 202
Régularisation des sommes distribuables		-253	-49 697	-3 789
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>		<b>-31 108</b>	<b>183 176</b>	<b>46 876</b>
<b>Actif Net</b>	AN4			
en début d'exercice / période		1 168 496	985 320	985 320
en fin d'exercice ou de la période		1 137 388	1 168 496	1 032 195
<b>Nombre d'actions</b>	AN 5			
en début d'exercice ou de la période		18 536	16 401	16 401
en fin d'exercice ou de la période		18 399	18 536	18 239
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>		<b>61,81794</b>	<b>63,03928</b>	<b>56,59228</b>
Taux de rendement annualisé	AN 6	-7,75%	8,48%	-23,20%

**NOTE N°1 : CREATION ET ACTIVITE**

La SICAV "L'Investisseur" est une société anonyme à capital variable créée le 14.01.1994 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe et variable. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 94-117 du 28/03/94.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que l'objet unique de la société est la gestion du portefeuille de valeurs mobilières. Elle cherche à contribuer à la mobilisation de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

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

La situation trimestrielle de la SICAV l'Investisseur est établie conformément au système comptable prévu par les normes 16 à 18 telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999.

**2.2. Principes comptables appliqués :**

Les états inclus dans la situation trimestrielle sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du portefeuille " titres " à leur valeur de réalisation. Les méthodes comptables les plus significatives se résument comme suit :

**2.2.1. Prise en compte du portefeuille actions :**

Les acquisitions d'actions et de valeurs assimilées sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de cet achat sont imputés en capital.

En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée en faisant la distinction entre les actions anciennes et les nouvelles tant qu'elles ne sont pas alignées.

Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value sur cession.

### **2.2.2. Prise en compte des droits rattachés aux actions :**

Les droits liés aux actions (DA et DPS) sont enregistrés séparément dès leur détachement. Ces droits sont comptabilisés à leur valeur théorique puis valorisés sur la base des cours du marché la plus probable. Ils constituent un élément des coûts d'entrée des nouvelles actions à obtenir par l'exercice éventuel de ces droits.

En cas de cession, leur sortie est enregistrée au coût moyen pondéré de leur entrée.

### **2.2.3. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférents :**

Les obligations et les titres des créances négociables ainsi que les placements monétaires sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat.

Les intérêts sur ces titres de créances et assimilés sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus. Les échéances sont imputées au débit des comptes des intérêts courus au jour et au crédit des revenus d'obligations et assimilés.

### **2.2.4. Différences et variations d'estimation du portefeuille :**

Les comptes Différences d'estimation et Variations d'évaluation permettent d'enregistrer, à la date des arrêtés des comptes, la différence entre la valeur comptable et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres considérés comme valeur actuelle des stocks de valeurs mobilières. En principe, les cours de réévaluation sont :

- Pour les valeurs cotées durant les dernières séances boursières précédant la date d'évaluation, le cours boursier moyen pondéré,
- Pour les valeurs qui n'ont pas été cotées durant les dernières séances boursières, la réévaluation est faite sur la base du dernier cours boursier ajusté pour tenir compte de tout événement de nature à agir sur le cours de cette valeur et/ ou le cas échéant de la valeur mathématique ou intrinsèque des actions possédées,
- Pour les obligations, l'évaluation des obligations tient compte aussi bien du capital que des intérêts courus. L'évaluation du principal est faite sur la base d'un coût moyen pondéré ou d'un cours ajusté pour les obligations n'ayant pas enregistrées des transactions le jour d'arrêté. Ces différences d'estimation ne sont pas lissées sur la période de détention.
- Pour les OPCVM, la valeur à retenir postérieurement à l'acquisition est calculée sur la base de leur valeur liquidative la plus récente (en principe, du jour d'arrêté).

### **2.2.5. Etablissement dépositaire :**

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge à la fois de la gestion des titres possédés par la SICAV et d'autre part, centralise pour le compte de cette dernière et suit l'exécution des opérations d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

### **2.2.6. Les frais de gestion :**

Les frais de gestion sont à attribuer au dépositaire, au réseau des agences et au gestionnaire suivant un contrat forfaitaire de 1 % T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement et ce à partir du 01/11/2002. Ces frais sont les seuls frais de gestion supportés par la SICAV.

### **2.2.7. Valeur liquidative :**

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours du jour comme si le marché est parfait et que les différents cours ne changent pas en fonction des quantités offertes et des intentions de vente. Elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

### **2.2.8. Ratios réglementaires :**

En plus de la répartition du risque imposant que la SICAV ne doit pas employer plus de 10% de son actif net en un titres émis ou garantis par un même émetteur (sauf s'il s'agit de l'Etat ou de collectivités locales), l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif a défini trois ratios à respecter :

- le ratio de liquidité ( le total des liquidités et des quasi liquidités doit se situer entre 20% et 50% de l'actif net )
- le ratio des emplois en valeurs mobilières ( les emplois en portefeuille doivent représenter au minimum 50% de l'actif net )
- le ratio des emplois en OPCVM ( les emplois en OPCVM ne doivent dépasser les 5% de l'actif net )

## **NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :**

Au 31/03/2004, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 674 mille dinars contre 717 mille dinars au 31/12/03 et contre 647 mille dinars au 31/03/03. Elle se présente comme suit :

Désignations	31/03/04			31/12/03			31/03/03		
	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN	Coût entrée	val. actual.	% AN
Actions + val assim	631.437	447.378	38%	772.882	478.441	41%	882.759	372.293	36%
Obligations +val assim	181.436	183.076	16%	190.000	195.485	17%	230.000	232.412	23%
OPCVM	42.947	43.849	4%	42.947	43.397	4%	40.932	42.032	4%
<b>TOTAL</b>	<b>855.819</b>	<b>674.304</b>	<b>58%</b>	<b>1.005.829</b>	<b>717.323</b>	<b>61%</b>	<b>1.153.691</b>	<b>646.737</b>	<b>63%</b>

### **3.1. Actions et droits rattachés :**

Au 31/03/04, la valeur actuelle des "actions et droits rattachés" est 447 mille dinars contre 478 mille dinars au 31/12/03 et contre 372 mille dinars au 31/03/03. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	31/03/04					31/12/03				
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	date cotat
SFBT	980	49.989	<b>48,915</b>	47.937	31/03/04	280	16.322	<b>48,035</b>	13.450	31/12/03
T.Lait	9.728	241.151	<b>10,046</b>	97.727		9.728	241.151	<b>14,270</b>	138.819	31/12/03
AMS	0	0	<b>0,000</b>	0	31/12/03	14.550	175.390	<b>3,370</b>	49.034	31/12/03
STS	5.488	30.964	<b>15,740</b>	86.381	31/03/03	5.493	30.992	<b>15,210</b>	83.549	30/12/03
SITEX	1.088	25.267	<b>8,635</b>	9.395	18/03/03	1.088	25.267	<b>9,640</b>	10.488	29/12/03
Magasin généra	1.114	24.692	<b>7,270</b>	8.099	29/03/04	1.114	24.692	<b>7,090</b>	7.898	31/12/03
STB	7500	74.144	<b>7,023</b>	52.673	31/03/04	7500	74.144	<b>6,609</b>	49.568	31/12/03
SIPHAT	494	5.676	<b>10,170</b>	5.024	31/03/04	494	5.676	<b>7,818</b>	3.862	31/12/03
ICF	245	15.520	<b>33,000</b>	8.085	30/03/04	245	15.520	<b>35,980</b>	8.815	29/12/03
SIAME	0	0	<b>0,000</b>	0	31/12/03	278	16.112	<b>21,569</b>	5.996	31/12/03
BH	450	3.801	<b>9,300</b>	4.185	31/12/03	450	3.801	<b>8,300</b>	3.735	31/12/03
SIMPAR	518	6.261	<b>14,360</b>	7.438	25/12/03	518	6.261	<b>14,220</b>	7.366	25/12/03
Electrostar	400	5.435	<b>4,310</b>	1.724	31/12/03	520	7.066	<b>4,246</b>	2.208	31/12/03
BT	200	10.200	<b>52,536</b>	10.507	31/12/03	200	10.200	<b>52,500</b>	10.500	31/12/03
SOTETEL	0	0	<b>0,000</b>	0		250	10.925	<b>41,606</b>	10.402	31/12/03
AMS DA	9	4	<b>0,110</b>	1		9	4	<b>0,140</b>	1	31/12/03
SOTRAPIL DA	10	19	<b>1,430</b>	14	26/12/03	5	12	<b>1,330</b>	7	31/12/03
BIAT	387	6.866	<b>19,036</b>	7.367	31/03/04	387	6.866	<b>18,169</b>	7.031	31/12/03
Sotrapil	3200	78.611	<b>14,415</b>	46.128	31/12/03	3305	81.191	<b>13,300</b>	43.957	31/12/03
BNA	200	1.960	<b>9,813</b>	1.963	31/12/03	200	1.960	<b>9,931</b>	1.986	31/12/03
ATB	200	2.360	<b>12,733</b>	2.547	30/03/04	200	2.360	<b>11,900</b>	2.380	29/12/03
AMEN BANK	400	7.122	<b>17,717</b>	7.087	31/12/03	200	3.580	<b>19,425</b>	3.885	31/12/03
BS	200	1.940	<b>10,021</b>	2.004	31/12/03	200	1.940	<b>9,987</b>	1.997	31/12/03
BTEI	400	7.633	<b>22,000</b>	8.800	31/12/03	600	11.450	<b>19,180</b>	11.508	31/12/03
Monoprix	9	246	<b>30,322</b>	273	31/03/04					
UIB	110	1.199	<b>11,000</b>	1.210						
SOTETEL	700	30.376	<b>44,014</b>	30.810	31/12/03					
<b>Totaux</b>		<b>631.437</b>		<b>447.378</b>			<b>772.882</b>		<b>478.441</b>	

Au 31/03/04, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élèvent à -184.058 dinars contre -294.441 dinars au 31/12/03 et contre -510.466 dinars au 31/03/03. Au fait, cette différence est un solde algébrique et comporte des plus values pour 59.679 dinars et des moins value pour 243.739 dinars.

Ces différences d'estimation sont établies sur la base d'une hypothèse de liquidité pour toutes les valeurs détenues par la SICAV. Or, la réalité du marché ne nous semble pas confirmer cette hypothèse, notamment pour les titres dont la valeur actuelle a fait l'objet d'une estimation sur la base d'anciens cours (notamment les actions Simpar, Tunisie lait, cours de 10,046 dinars, mais ce titre a été coté le 02/4/04 à 10 dinars).

De plus, elles sont majorées de 2 dinars du fait de d'une erreur de cours des DA de Sotrapil 1,240 au lieu de 1,430

### 3.2. Obligations :

Au 31/03/04, la valeur actuelle des "Obligations" a atteint 183 mille dinars contre 195 mille dinars au 31/12/03 et contre 232 mille dinars au 31/03/03. Elle se détaille comme suit :

Obligations	nombre	31/03/04				31/12/03				31/03/03			
		Coût entrée	Int cours	Val Réal.	% an	Coût entrée	Int cours	Val Réal.	% an	Coût entrée	Int cours	Val Réal.	% an
CIL 2000/2	2000	80.000	1.616	81.616	7%	80.000	502	80.502	7%	120.000	2.412	122.412	12%
Kuriat palace													
SEPCM	600	51.436	0	51.436	5%	60.000	2.705	62.705	5%	60.000	0	60.000	6%
VAGA 2003	500	50.000	25	50.025	4%	50.000	2.279	52.279	4%	50.000	0	50.000	5%
<b>Total</b>		<b>181.436</b>	<b>1.640</b>	<b>183.076</b>	<b>16%</b>	<b>190.000</b>	<b>5.485</b>	<b>195.485</b>	<b>17%</b>	<b>230.000</b>	<b>2.412</b>	<b>232.412</b>	<b>23%</b>

### 3.3. Entrées et sorties en portefeuille de l'exercice 2004 (en gras pour le trimestre en cours) :

Au cours de l'exercice 2004, les actions suivantes ne font plus partie du portefeuille de la SICAV : actions **AMS, SIAME**. Parallèlement, les valeurs introduites parmi les éléments du portefeuille sont : actions **UIB**.

### 3.4. OPCVM :

Au 31/03/04, les placements en titres de la SICAV l'épargnant totalisent 44 milles dinars représentant 420 actions de la SICAV l'épargnant, contre 43 mille dinars représentant 420 actions au 31/12/02.

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

Au 31/12/03, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net ( 59% contre 61,39% au 31/12/03 ).

Pour le ratio des emplois en OPCVM, il n'a pas dépassé les 5% de l'actif net ( 3,86% contre 3,71% au 31/12/03 ).

### 3.6. Revenus du Portefeuille titres :

Au 31/03/04, les revenus du portefeuille titres totalisent 3 mille dinars contre 28 mille dinars au 31/12/03 et contre 4 mille dinars au 31/03/03. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/04	31/12/03	31/03/03
<b>Dividendes</b>	<b>0</b>	<b>13.911</b>	<b>1.080</b>
<b>Revenus obligat + assim</b>	<b>2.755</b>	<b>12.494</b>	<b>2.725</b>
Obligations	2.755	12.494	2.725
<b>Revenus OPCVM</b>	<b>0</b>	<b>2.022</b>	
<b>Total des revenus portefeuille</b>	<b>2.755</b>	<b>28.427</b>	<b>3.805</b>
Divers produits accessoires	0	0	0
<b>Total général</b>	<b>2.755</b>	<b>28.427</b>	<b>3.805</b>

### NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :

Au 31/03/04, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 460 mille dinars contre 452 mille dinars au 31/12/03 et contre 385 mille dinars au 31/03/03. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et équivalents de liquidités	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Bons Trésor Financiers	350.210	319.845	318.608
Liquidités (sans les rachats non encore règl)	109.463	132.323	66.527
Rachats non encore réglés)			
<b>Total</b>	<b>459.673</b>	<b>452.169</b>	<b>385.135</b>

#### 4.1. Bons de trésor financiers :

Au 31/03/04, la valeur actuelle des placements en bons de trésor est de 350 mille dinars contre 320 mille dinars au 31/12/03 et contre 319 mille dinars au 31/03/03. Il se détaille comme suit :

BTF	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	350.000	319.845	318.494
Intérêts courus / BTF	210	0	114
<b>Total</b>	<b>350.210</b>	<b>319.845</b>	<b>318.608</b>

Au 31/03/04, les placements en BTF ont permis de réaliser 3.231 dinars contre 16.738 dinars et contre 2.983 dinars au 31/03/03. L'encours final des BTF est placé à 7 jours.

#### 4.2. Liquidités et valeurs assimilées :

Au 31/03/04, le solde des liquidités est de 109 mille dinars contre 132 mille dinars au 31/12/03 et contre 67 mille dinars au 31/03/03. Il se présente comme suit :

Désignations	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Avoirs en banque	109.288	132.519	32.643
Sommes à recevoir	175	70.565	33.884
Sommes à régler	1	-70.760	0
<b>Sous total liquidités</b>	<b>109.463</b>	<b>132.323</b>	<b>66.527</b>
Rachats restant à régler	0	0	0
<b>Liquidités nettes</b>	<b>109.463</b>	<b>132.323</b>	<b>66.527</b>

Le ratio de liquidité n'a pas dépassé le seuil réglementaire de 20% de l'actif net. Avec les quasi liquidités, il n'a pas dépassé le seuil des 50% de l'actif net (40,41% contre 38,7% au 31/12/03 et contre 37,3% au 31/03/03).

##### 4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/04, le solde comptable du compte " Banque " est de 109.288 D contre 132.519 D au 31/12/03 et contre 32.643 D au 31/03/03.

Au fait, ces soldes ne correspondent pas aux soldes rapprochés qui sont respectivement de 111.779 (au 31/03/04) contre 134.690 dinars (au 31/12/03).

En effet, au 31/03/04, le solde du relevé est créditeur de 111.470 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

- + écart sur la souscription du 6/6/2000 pour 9 dinars ,
- + écart sur remboursement BTC du 19/02/2001 pour 8 dinars
- + divers écarts entre intérêts reçus et calculés entre le 9/5/03 et le 12/06/03 (sur BTF) pour un cumul de 1.585 dinars
- + écarts sur divers remboursements pour 7 dinars
- + Echéance SEPCM au 30/03/04 pour **12.171 D** (dividende pour **3600** dinars et principal **8571** dinars)
- écart sur achats 2000 Sotrapil du 19/2/2000 pour 1.081 dinars
- frais de gestion non comptabilisés 27/11/2000 pour 1.399 dinars
- divers frais bancaires nets à annuler pour 31 dinars .
- achats divers actions (110 actions UIB:1201 dinars, Amen banque: 3547 dinars ) pour **4.748** dinars
- Régularisation des frais de gestion à annuler : 6212 dinars

Ainsi, le solde après rapprochement devient débiteur de **111.779** dinars

Parallèlement, le solde comptable sur les livres de la SICAV qui est débiteur pour 109.288 dinars, ne tient pas compte

- + divers frais et des sommes à l'encaissement pour 360 dinars
- + encaissement non enregistré sur sommes à recevoir pour 15 dinars (cf. § 4.2.2. ci après).
- + divers avis et crédits de la banque totalisant 4.135 dinars ( 6+15+18+7+3879+210)
- + Dividendes BIAT pour 133 dinars
- + divers avis et crédits et versements chèques du 2e trimestre 03 totalisant 1.328 dinars
- + écart sur souscription placement du 29/06/03 pour 1.136 dinars
- + divers écarts pour 24 dinars
- + virement crédit du 28/01/04 jeton de présence AMS pour **900** dinars
- divers frais financiers, écarts, agios et commissions en attente d'annulation pour 331 dinars (dont **13** pour le trimestre en cours),
- Virement émis pour 2.222 dinars : du 15/11/2000 pour 546 dinars, du 15/1/2003 pour 1.676 dinars (frais de gestion)
- Virement frais de gestion (décembre à février) pour **2.404** dinars, frais dépositaire 292 dinars et frais réseau **291** dinars.

Ainsi, le solde rapproché final est débiteur pour **111.779** Dinars.

Il est évident que cette situation mérite encore un effort supplémentaire de régularisation pour donner une image plus réelle des soldes des comptes concernés.

##### 4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/03/04, les sommes à l'encaissement s'élèvent à 174 D contre 70.564 D au 31/12/03 et contre 33.883 D au 31/03/03. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Vente de 10 DA BIAT du 24/04/2000 / biat	8	8	8
écart / Règlement / Vente 1000 SFBT du 31/5/00	-1	-1	-1
Vente de 570 Siame du 26/03/03			<b>10.496</b>
Vente de 400 Eletrostar du 26/03/03			<b>1.855</b>
Vente de 50 Siame du 27/03/03			<b>948</b>
intérêts/ 500 Vaga2003			<b>452</b>
Vente de 450 Siame du 28/03/03	0	0	<b>8.907</b>
dividendes SFBTex 2002			<b>-1.080</b>
intérêts/ 600 SEPCM 2002	1		<b>592</b>
Vente de 200 Siame du 27/12/01	-1	-1	-1
Ventes 879 de Tunis Air du 20/11/00			8.682
Ecart/ règlement SITEX	2	2	2
Ecart / vent 174 BH du 20/5/01	1	1	1
ecart / vente 261 BH du 21/5/01	1	1	1
Ecart règlement vente 3.300 Sitex (08&09)	55	55	55
Ecart sur vente 20 SFBT du 14/3/2001	80	80	80
Ecart regt vente 500 Sitex	14	14	14
Ecart sur ventes 100TL du 31/01/02	-1	-1	-1
Ecart sur ventes 124 SFBT du 7/06/02	12	12	12
Ventes 200 Sitex du 25/06/02	6	6	6
Ventes 456 T lait du 25/11/02			-2.395
Ventes 1000 T lait du 10/12/02			5.253
divers écarts sur ventes	-4	-4	-3
Vente 1598 bdet		<b>70.390</b>	
<b>Total</b>	<b>174</b>	<b>70.564</b>	<b>33.884</b>

Au 31/03/04, l'effort d'apurement n'a pas touché tous les mouvements de ce compte (les écritures **du trimestre sont en gras**). Ces opérations sont de même nature que celles du compte " créances d'exploitation " (cf. remarque de la note 5 ci dessous).

#### 4.2.3. sommes à payer :

Au 31/03/04, les sommes à payer sont débiteurs de 1 dinar contre 70.760 dinars au 31/12/03

#### 4.2.4. Autres sommes à payer :

Le compte "Autres sommes à payer" a été utilisé pour loger les rachats non payés le jour de la réception des ordres des clients ( elle met en application le point 6 du prospectus d'émission qui dispose que " le paiement du rachat est effectué dans un délai maximum de cinq jours de bourse").

Au 31/03/04, cette règle n'a pas été systématiquement appliquée, mais à la fin du trimestre, le solde comptable est nul comme au 31/12/03.

#### **NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :**

Au 31/03/04, les créances d'exploitation totalisent en valeur nette compensée 3.277 dinars contre 2.197 dinars au 31/12/03 et contre 4.356 dinars au 31/03/03. Elles se détaillent comme suit :

Désignations	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Dividendes à recevoir au 31/12/02	3.278	3.278	3.278
Dividendes à recev Siame du 26/5/03	0	0	
Dividendes SFBT		-1.080	1.080
Obligations amorties et écarts	-1	-1	-1
Dividendes Siphat à apurer	0	0	
Dividendes Sicav à apurer	0	0	0
Dividendes magasin générale	0	0	
Dividendes SOTRAPIL	0	0	
Dividendes SIMPAR	0	0	
Dividendes STS	0	0	
Ecars	<b>1</b>	<b>1</b>	
<b>Totaux</b>	<b>3.277</b>	<b>2.197</b>	<b>4.356</b>

Certains revenus et écarts sont constatés depuis plusieurs mois et demeurent impayés ou en suspens. Il nous semble urgent de poursuivre les efforts d'apurement des ces mouvements surtout que certains figurent en rapprochement ou par erreur au crédit du compte "sommes à l'encaissement" (cf. remarques du § 4.2.2 et 4.2.1).

#### **NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :**

Au 31/03/04, les postes de Capitaux propres avant les résultats distribuables totalisent 1.102 mille dinars contre 1.136 mille dinars au 31/12/03 et contre 989 mille dinars au 31/03/03. Ils se détaillent comme suit :

désignation	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Capital principal début période	1.853.600	1.640.100	1.640.100
Emissions en principal	0	5.961.000	356.300
Rachats en principal	-13.700	-5.747.500	-172.500
Frais de négociation	-170	-348	-54
Variat. Diff. d'estimat du Portefeuille	110.835	216.509	1.133
Plus value sur Cessions	469	12.716	46
Moins values / Cessions	-136.682	-137.599	-60.525
Sommes non distrib ex clos	-717.828	-689.795	-689.795
Régul sommes non distrib ex en cours	5.048	-119.308	-86.133
<b>Sous total 1</b>	<b>1.101.573</b>	<b>1.135.774</b>	<b>988.573</b>
Report à nouveau + RIA + régulan	32.724	15	35.015
Régular. Résultat ex clos en inst. d'affect	0	0	3.924
<b>Sous total 2</b>	<b>32.724</b>	<b>15</b>	<b>38.939</b>
Résultat exercice en cours	3.094	32.707	4.684

\* Les mouvements du capital en nominal se résument comme suit :

Capital au 31/12/2003	1.038.942	18.536	71
<b>Souscriptions 1 trim. 2004</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
Montant nominal	0		
Régularisation sommes non distr	0		
<b>Rachats 1 trimestre 2004</b>	<b>-8.663</b>	<b>-137</b>	<b>-4</b>
Montant nominal	-13.700		
Régularisation sommes non distr	5.037		
Variation des autres éléments de SN	<b>98.448</b>		
<b>Capital au 31/03/2004</b>	<b>1.137.390</b>	<b>18.399</b>	<b>67</b>

#### **NOTE N° 7 : DETTES A PAYER :**

Au 31/03/04, le total des dettes à payer s'élève à -137 dinars contre 3.193 dinars au 31/12/03 et contre 4.058 dinars au 31/03/03. Ces dettes représentent le solde des rémunérations du gestionnaire (0,8%) et du dépositaire (0,1%) et les frais de commercialisation (0,1%) non encore payés. Au 31/03/04, des dettes 1.675 dinars sont payées deux fois dont une par la SICAV l'Epargnant. De plus et compte non tenu de ces doubles paiements, les soldes des dettes est à corriger comme suit :

Soldes au 31/03/04	31/03/04	majorations	minorations	Solde recalculé
Frais gestionnaire	-1.107	2.404	5.680	2.169
Commissions réseau	219	459	532	292
Commissions dépositaire	751	459	0	292
<b>Sous total liquidités</b>	<b>-137</b>	<b>3.322</b>	<b>6.212</b>	<b>2.753</b>

#### **NOTE N° 8 : RESULTAT DISTRIBUABLE :**

Au 31/03/04, les sommes distribuables (sans les arrondis de coupons) s'élèvent à 35.576 dinars contre 32.722 dinars au 31/12/03 et contre 43.623 dinars au 31/03/03. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Sommes distribuables exerc en cours	3.094	32.707	4.684
Résultat de l'exercice clos	32.724	15	35.015
Régul /Sommes distribuables exerc clos	-242	0	3.924
<b>Total</b>	<b>35.576</b>	<b>32.722</b>	<b>43.623</b>

#### **NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :**

Au 31/03/04, l'actif net a atteint 1.137 mille dinars pour 18.399 actions conduisant a une valeur liquidative (VL) de 61,818 dinars contre 1.168 mille dinars au 31/12/03 pour 18536 actions conduisant a une valeur liquidative (VL) de 63,039 dinars et contre 1.032 mille dinars au 31/03/03 pour 18239 actions conduisant a une valeur liquidative de 56,591 dinars. Il se résume comme suit :

désignation	31/03/04	31/12/03	31/03/03
Capitaux propres (cf note 6)	1.101.815	1.135.772	988.548
Arrondis et régularisation des arrondis de calcul		2	0
<b>Sous total des Capitaux propres</b>	<b>1.101.815</b>	<b>1.135.774</b>	<b>988.548</b>
<b>Total résultats antérieurs distribuables</b>	<b>32.482</b>	<b>15</b>	<b>38.939</b>
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	3.094	32.707	4.684
<b>Actif net</b>	<b>1.137.390</b>	<b>1.168.496</b>	<b>1.032.171</b>
Nombre actions en cours	18.399	18.536	18.239
<b>valeur liquidative</b>	<b>61,8180</b>	<b>63,0393</b>	<b>56,5914</b>