

Etats financiers annuels de SICAV

SICAV L'INVESTISSEUR

SICAV L'INVESTISSEUR publie, ci-dessous, ses états financiers arrêtés au 31 décembre 2025 tels qu'ils seront soumis à l'approbation de l'Assemblée Générale Ordinaire qui se tiendra en date du **21 avril 2026**. Ces états sont accompagnés des rapports général et spécial du commissaire aux comptes M. Fathi SAIDI.

BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2025

(Montants exprimés en dinars)

ACTIF	Note	31/12/2025	31/12/2024
Portefeuille-titres	4-1	980 852	993 289
Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés	4-2	395 057	402 604
Obligations et valeurs assimilées	4-3	60 546	100 108
Emprunts d'Etat	4-4	475 816	490 577
Bons du trésor assimilables	4-5	49 433	-
Placements monétaires et disponibilités		240 140	273 641
Placements monétaires	4-6	202 647	202 747
Disponibilités	4-7	37 493	70 894
Créances d'exploitation		-	234
TOTAL ACTIF		1 220 992	1 267 164
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	4-8	31 207	30 058
Autres créditeurs divers	4-9	22 229	48 760
TOTAL PASSIF		53 435	78 818
ACTIF NET			
Capital	4-10	1 127 491	1 146 119
Sommes distribuables		40 066	42 227
Sommes distribuables des exercices antérieurs	4-11	2	13
Sommes distribuables de l'exercice en cours		40 064	42 214
ACTIF NET	4-12	1 167 556	1 188 346
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		1 220 992	1 267 164

ETAT DE RESULTAT

(Montants exprimés en dinars)

	<i>Note</i>	<i>année 2025</i>	<i>année 2024</i>
Revenus du portefeuille-titres		58 645	60 307
Dividendes	5-1	17 416	20 006
Revenus des obligations et valeurs assimilées	5-2	5 299	9 226
Revenus des emprunts d'état	5-3	33 915	31 075
Revenus des Bons du trésor assimilables		2 014	-
Revenus des placements monétaires	5-4	15 502	15 897
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		74 147	76 204
Charges de gestion des placements	5-5	(9 308)	(9 392)
REVENU NET DES PLACEMENTS		64 839	66 812
Autres produits		-	-
Autres charges	5-6	(24 221)	(24 440)
Contribution Sociale de Solidarité		-	-
RESULTAT D'EXPLOITATION		40 618	42 372
Régularisation du résultat d'exploitation	5-7	(554)	(158)
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		40 064	42 214
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		554	158
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		3 170	(22 653)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		1 804	12 014
Frais de négociation de titres		-	(682)
RESULTAT DE LA PERIODE		45 591	31 051

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars)

	<i>année 2025</i>	<i>année 2024</i>
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT	45 591	31 051
DES OPERATIONS D'EXPLOITATION		
Résultat d'exploitation	40 618	42 372
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	3 170	(22 653)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	1 804	12 014
Frais de négociation de titres	-	(682)
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	(42 227)	(45 979)
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	(24 155)	- 11 167
Souscriptions		
- Capital	2 824	3 055
- Régularisation des sommes non distribuables	(18)	(72)
- Régularisation des sommes distribuables	36	53
Rachats		
- Capital	(26 692)	(14 390)
- Régularisation des sommes non distribuables	285	399
- Régularisation des sommes distribuables	(590)	(211)
VARIATION DE L'ACTIF NET	(20 791)	(26 095)
ACTIF NET		
En début de période	1 188 346	1 214 440
En fin de période	1 167 556	1 188 346
NOMBRE D'ACTIONS		
En début de période	17 047	17 214
En fin de période	16 692	17 047
VALEUR LIQUIDATIVE	69.947	69.710
TAUX DE RENDEMENT	3.89%	2.60%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

AU 31 DECEMBRE 2025

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

La société « SICAV L'INVESTISSEUR » est une société d'investissement à capital variable de catégorie mixte et de type distribution créée le 11/02/1994 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 28/03/1994.

L'activité de la société a pour objet, tel que précisé dans l'article 3 de ses statuts, la gestion d'un 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 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31 décembre 2025, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états financiers trimestriels 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 actions et valeurs assimilées et des revenus y afférents

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

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-values sur cession.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées, sont pris en compte en résultat, à la date de détachement du coupon.

3.2-Prise en compte des droits rattachés aux actions

Les droits liés aux actions (D.A. et D.P.S.) sont enregistrés séparément dès leur détachement. Ces droits sont comptabilisés à leur valeur théorique puis valorisés sur la base des cours du marché. 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 des entrées.

3.3- Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférents

Les obligations et les bons de trésor assimilables ainsi que les placements monétaires sont enregistrés, au moment du transfert de propriété, pour leur prix d'achat.

Les frais encourus à l'occasion de l'achat, sont imputés en capital.

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

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

Les intérêts sur les placements en obligations et bons de trésor assimilables et sur les placements monétaires, sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus (nets de la retenue à la source libératoire de 20%).

Par ailleurs, selon les dispositions de l'article 12 du décret-loi n° 2020-30 du 10 juin 2020 portant des mesures pour la consolidation des assises de la solidarité nationale et le soutien des personnes et des entreprises suite aux répercussions de la propagation du Coronavirus « Covid-19 », les revenus des capitaux mobiliers provenant des dépôts à terme dans les comptes ouverts auprès des banques et de tout produit financier similaire et prévus par la législation et les réglementations en vigueur (bons de caisse et certificats de dépôts) dont le taux de rémunération au 1er janvier de l'année de décompte desdits revenus est supérieur au taux moyen du marché monétaire diminué de 1 point (TMM moins 1%), ont été soumis à une retenue à la source définitive et non restituable au taux de 35%, nonobstant le régime fiscal du bénéficiaire desdits revenus.

Ces mesures ont été supprimées par les dispositions de l'article 17 de la loi N° 2020-46 du 23 décembre 2020, portant loi de finances pour l'année 2021. En contrepartie, le même article prévoit que tous les revenus de capitaux mobiliers payés à partir du 1er janvier 2021 sont désormais soumis à une retenue à la source libératoire au taux de 20% (définitive et non susceptible de restitution), et ce, nonobstant le régime fiscal du bénéficiaire desdits revenus.

3.4- : 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 actuelle du portefeuille titres. Les cours d'évaluation sont :

- Pour les valeurs cotées, le cours boursier moyen pondéré à la date d'arrêt ou à la date la plus récente ; lorsque les conditions de marché d'un titre donné, dégagent une tendance à la baisse exprimée par une réservation à la baisse ou une tendance à la hausse exprimée par une réservation à la hausse, le cours d'évaluation à retenir est le seuil de réservation à la baisse dans le premier cas et le seuil de réservation à la hausse dans le deuxième cas.
- Conformément aux normes comptables applicables aux OPCVM, les obligations et valeurs similaires sont évaluées, postérieurement à leur comptabilisation initiale :
 - À la valeur de marché lorsqu'elles font l'objet de transactions ou de cotation à une date récente ;
 - Au coût amorti lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet, depuis leur acquisition, de transactions ou de cotation à un prix différent ;
 - À la valeur actuelle lorsqu'il est estimé que ni la valeur de marché ni le coût amorti ne constitue une base raisonnable de la valeur de réalisation du titre et que les conditions

de marché indiquent que l'évaluation à la valeur actuelle en application de la méthode actuarielle est appropriée.

Considérant les circonstances et les conditions actuelles du marché obligataire, et l'absence d'une courbe de taux pour les émissions obligataires, ni la valeur de marché ni la valeur actuelle ne constituent, au 31/12/2025 une base raisonnable pour l'estimation de la valeur de réalisation du portefeuille des obligations de la société figurant au bilan arrêté à la même date.

En conséquence, les placements en obligations sont évalués au coût amorti, compte tenu de l'étalement, à partir de la date d'acquisition, de toute décote et/ou surcote sur la maturité résiduelle des titres.

Dans un contexte de passage progressif à la méthode actuarielle, et compte tenu des recommandations du Procès-verbal de la réunion tenue le 29 Août 2017 à l'initiative du ministère des finances en présence de différentes parties prenantes, les Bons de Trésor Assimilables (BTA) sont valorisés comme suit :

- Au coût amorti pour les souches de Bons du Trésor ouvertes à l'émission avant le 31/12/2017 à l'exception de la ligne de BTA « Juillet 2032 » (compte tenu de l'étalement, à partir de la date d'acquisition, de toute décote et/ou surcote sur la maturité résiduelle des titres)
- A la valeur actuelle (sur la base de la courbe des taux des émissions souveraines) pour la ligne de BTA « Juillet 2032 » ainsi que les souches de Bons du Trésor ouvertes à l'émission à compter du 1er janvier 2018.

SICAV L'INVESTISSEUR ne détient aucune ligne de BTA dont la souche a été ouverte à l'émission après le 1er janvier 2018.

La société détient au 31 décembre 2025 :

- Une ligne de la BTA « juin 2031 ». Elle est valorisée aussi à la valeur actuelle sur la base de la courbe de taux des émissions souveraines.
- Pour les titres OPCVM, la valeur à retenir postérieurement à l'acquisition, est calculée sur la base de leur valeur liquidative la plus récente.

3.5- : Évaluation des placements monétaires

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

3.6- : Les charges de gestion des placements

Les charges de gestion des placements sont les rémunérations à attribuer au dépositaire, au réseau des agences de la STB et au gestionnaire suivant des conventions établies respectivement à raison de 0,1% T.T.C, 0,1% T.T.C et 0,5% H.T (au lieu de 0,8% T.T.C) de l'actif net de la SICAV, calculées quotidiennement.

Depuis le 01/10/2018, la société prend en charge la redevance revenant au conseil du marché financier ainsi que la taxe au profit des collectivités locales, initialement supportées par STB Manager, l'ancien gestionnaire de la SICAV. Cette décision a été adoptée par le conseil d'administration de la société réuni le 7 Juin 2018.

De même qu'à partir du 01/01/2019 et outre les charges susmentionnées, la société prend en charge tous les frais liés à sa gestion.

A compter du 16/07/2020, la gestion de la SICAV est assurée par STB Finance intermédiaire en bourse, aux mêmes conditions de rémunérations que STB Manager.

NOTE 4 - NOTES LIEES AU BILAN

4-1 : Portefeuille-titres

Le solde de ce poste a atteint au 31/12/2025 un montant net de 980 852 Dinars, se détaillant par valeur comme suit :

Code ISIN	Désignation du titre	Nombre de titres	coût d'acquisition	Cours	Valeur au 30/09/2025	% Actif
	<u>Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés</u>		440 477		395 057	32.36%
	- Actions cotées		390 619		344 104	28.18%
TN0002600955	STB	15 897	61 129	4.062	64 574	5.29%
TN0007630015	SOTIPAPIER	16 000	98 385	2.756	44 096	3.61%
TN0006560015	SOTUVER	5 500	67 017	13.811	75 961	6.22%
TN0007570013	EURO-CYCLES	5 000	90 007	12.441	62 205	5.09%
TN0003400058	AMEN BANK	1 125	33 647	49.739	55 956	4.58%
TN0001100254	SFBT	3 300	40 433	12.519	41 313	3.38%
	Titres OPCVM		49 858		50 953	4.17%
TN3A0J4BTFV3	FCP OBLIGATAIRE CAPITAL PLUS	243	27 151		27 526	2.25%
TN0002600963	SICAV EPARGNANT	220	22 707		23 427	1.92%
	<u>Obligations et valeurs assimilées</u>		561 179		585 795	47.98%
	Obligations de L'Etat		456 118		475 816	38.97%
TNPSL0PEJVO7	EMP NAT 2022 T1 A	2 000	19 345		20 766	1.70%
TN0008000838	EMPT NAT 2021 B	1 500	150 000		155 294	12.72%
TN0008000846	EMPT NAT 2021 C	80	80 000		82 856	6.79%
TN5XXZZ454U2	EPT NAT 1 2022 C	1 000	87 500		92 526	7.58%
TNLEGO8CKWX3	ENAT1 2022A T+2,4%	158	1 455		1 648	0.13%
TNJ1M1ZAWYG5	EPT NAT 2 2022 AF	1 023	9 821		10 413	0.85%
TNOAYHSVTHY1	EPT NAT 4 2022 AF	525	4 989		5 137	0.42%
TN2MVOGUKOA5	EPT NAT 4 2022 AV	128	1 203		1 245	0.10%
TNNI3UPDYO12	EMP NAT 2023 T2 AF	1 957	18 565		19 823	1.62%
TNHOFRXHSG72	EMP NAT 2023 T2 AV	1 925	18 057		19 338	1.58%
TNI9EO2MTU05	EMP NAT 2022 T2 CC TF	136	11 813		12 316	1.01%

TNGB6J5LA0W7	EMP NAT 2024 T2 AF	1 878	18 780		19 703	1.61%
TNSUXW7EBUQ0	EPT NAT 3 2021 AV	400	2 000		2 019	0.17%
TN5QHYZ8T348	EPT NAT 3 2021 BV	75	7 589		7 607	0.62%
TNGCLJS7FYQ7	EMP NAT 2024 T4 CF	250	25 000		25 125	2.06%
	Bons du trésor assimilables		47 800		49 433	4.05%
TNN0SOORH1F1	BTA 06-2031	50	47 800		49 433	4.05%
	Obligations de sociétés		57 260		60 546	4.96%
TN0001901115	BH F SUB 2019-1 C	600	12 000		12 759	1.04%
TN0002601219	STB 2020-1 C FIXE	200	8 480		8 809	0.72%
TN0002102150	TLF 2021-1 FIXE	800	16 000		16 884	1.38%
TN8X3GZLYOR8	STBSUB 2021-1 AV	70	2 780		2 993	0.25%
TNL6Z2LXMEP5	STBSUB 2021-1 D	100	10 000		10 684	0.88%
TNIKWGWIVBC2	ATL 2024-1	100	8 000		8 416	0.69%
	TOTAL		1 001 655		980 852	80.33%

Les mouvements enregistrés durant l'exercice 2025 sur le poste "Portefeuille - titres", sont indiqués ci-après :

	<u>Coût</u>	<u>Intérêts</u>	<u>Plus (moins) valeurs latentes</u>	<u>Valeur au 31 décembre</u>	<u>Plus (moins) valeurs réalisées</u>
-					
-	<u>d'acquisition</u>	<u>courus</u>			
-		<u>nets</u>			
<u>Soldes au 31 décembre 2024</u>	1 016 117	24 740	(47 568)	993 289	(12 014)
* <u>Acquisitions de l'exercice</u>					
Obligations des sociétés	0			0	
Actions	0			0	
Titres OPCVM	62 740			62 740	
Emprunt national				0	
BTA	47 800			47 800	
* <u>Remboursements et cessions de l'exercice</u>					
Obligations des sociétés	(35 630)			(35 630)	(42)
Actions	0			0	0
Titres OPCVM	(73 184)			(73 184)	(1 761)
Emprunt national	(16 188)			(16 188)	
* <u>Variations des plus ou moins valeurs latentes</u>					
			3 170	3 170	
* <u>Variations des intérêts courus</u>					
		(1 144)		(1 144)	
<u>Soldes au 31 décembre 2024</u>	1 001 655	23 595	(44 398)	980 852	(1 804)

4-2 : Actions, valeurs assimilées et droits rattachés

Cette rubrique s'élève au 31/12/2025 à un montant de 395 057 Dinars. Elle se détaille comme suit :

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Actions et droits rattachés	390 619	390 619
Différence d'estimation sur actions et droits	-46 515	-49 299
Titres OPCVM	49 858	60 302
Différence d'estimation sur Titres OPCVM	1 095	981
Total	395 057	402 604

4-3 : Obligations de sociétés

Les obligations de sociétés totalisent, au 31/12/2025, un montant de 60 546 Dinars. Elles se présentent comme suit

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Obligations	57 260	92 891
Intérêts courus	3 447	5 008
Intérêts courus à l'achat	0	548
Différence d'estimation sur Obligation	-162	1 661
Total	60 546	100 108

4-4 : Emprunts d'ETAT

Les emprunts d'Etat totalisent, au 31/12/2024, un montant de 475 816 Dinars. Ils se détaillent comme suit

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Emprunt d'Etat	456 118	472 306
Intérêts courus	18 331	18 796
Intérêts courus à l'achat	0	387
Différence d'estimation sur Emprunt National	1 367	-912
Total	475 816	490 577

4-5 : Bons du trésor assimilables

Les bons de trésor assimilables totalisent, au 31/12/2025, un montant de 49 433 Dinars. Ils se détaillent comme suit

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Bons de trésor assimilables	47 800	-
Intérêts courus	1 501	-
Intérêts courus à l'achat	316	-
Différence d'estimation sur BTA	-184	-
Total	49 433	-

4-6 : Placements monétaires

Les placements monétaires s'élèvent au 31/12/2025 à 202 647 Dinars. Ils se présentent comme suit :

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Compte à terme STB au 26/01/2026 (9,29% ; 91j)	202 647	-
Compte à terme STB au 27/01/2025 (9,79% ; 91j)	-	202 747
Total	202 647	202 747

4-7 : Disponibilités

Les disponibilités s'élèvent au 31/12/2025 à 37 493 Dinars. Elles se présentent comme suit :

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Avoirs en banque	37 493	70 894
Total	37 493	70 894

4-8 : Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élevant à 31 207 Dinars au 31/12/2025, se détaille comme suit :

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Gestionnaire	1 994	2 005
Commission réseau	28 518	27 347
Commission dépositaire	694	706
Total	31 207	30 058

4-9 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élevant à 22 229 Dinars au 31/12/2025, se détaille comme suit :

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Etat retenue à la source	13	0
Conseil du Marché Financier (CMF)	100	101
Impôt à payer	119	81
Dirigeants	500	500
Jeton de présence	10 786	10 329
Autres opérateurs créditeurs	10 712	37 749
Total	22 229	48 760

4-10 : Capital

Au 31/12/2025, le capital a atteint un niveau de 1 127 491 Dinars, enregistrant ainsi une baisse de 1,63% par rapport au montant arrêté à la date du 31/12/2024. Le détail comparé de cette rubrique se présente comme suit :

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Capital social	1 326 993	1 338 329
Souscriptions	2 824	3 055
Rachats	-26 692	-14 390
Frais de négociation de titres	0	-682
Variation d'estimation / actions et droits	-46 515	-49 299
Variation d'estimation / Emprunts d'Etat	1 021	749
Variation d'estimation / Titres OPCVM	1 095	981
Plus-value/ actions et droits	0	12 204
Moins-value/ actions et droits	0	-652
Plus-value/Titres OPCVM	1 761	2 057
Moins-value/ Titres OPCVM	0	-1 334
Plus-value/ Portefeuille titre	282	0
Moins-value/ Portefeuille titre	-240	-262
+/- val/report /Titres OPCVM	-981	0
+/- val/report actions et droits	49 299	25 193
+/- val/report Emprunts d'Etat	-749	-278
Sous-total 1	1 308 098	1 315 672
Sommes non distribuables / exercice clos	-180 874	-169 880
Régularisation des sommes non distribuables (souscription)	-18	-72
Régularisation des sommes non distribuables (rachats)	285	399
Sous-total 2	-180 608	-169 553
Capital	1 127 491	1 146 119

Les mouvements sur le capital, au cours du quatrième trimestre 2025, se détaillent ainsi :

Capital au 31-12-2024

Montant	1 146 119
Nombre de titres	17 047
Nombre d'actionnaires	40
<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	2 824
Nombre de titres émis	42
Nombre d'actionnaires nouveaux	
<u>Rachats effectués</u>	

Montant	(26 692)
Nombre de titres rachetés	(397)
Nombre d'actionnaires sortants	(14)
<u>Autres mouvements</u>	
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	3 170
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	1 804
Régularisation des sommes non distribuables	267
Frais de négociations de titres	0
<u>Capital au 31-12-2025</u>	
Montant	1 127 491
Nombre de titres	16 692
Nombre d'actionnaires	26

4-11 : Sommes distribuables des exercices antérieurs

Les sommes distribuables des exercices antérieurs s'élèvent au 31/12/2025, à 2 Dinars et se détaillent comme suit

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Résultat de l'exercice en instance d'affectation	0	-
Report à nouveau sur arrondi de coupons	2	13
Total	2	13

4-12 : Actif net

L'actif net de la société s'élève, à la fin du quatrième trimestre 2025, à 1 167 556 Dinars, enregistrant ainsi une baisse par rapport au même trimestre de l'année 2024 de 1,75%.

	<u>31/12/2025</u>	<u>31/12/2024</u>
Capital	1 127 491	1 146 119
Sommes distribuables	40 066	42 227
Total	1 167 556	1 188 346

Note 5 - NOTES LIEES AU COMPTE DE RESULTAT

5-1 : Dividendes

Ce poste enregistre, au titre de l'exercice 2025, un montant de 17 416 dinars, se détaillant comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Revenus des actions	15 848	17 089
Revenus des titres OPCVM	1 569	2 917
TOTAL	17 416	20 006

5-2 : Revenus des obligations de sociétés

Ce poste enregistre, au titre de l'exercice 2025, un montant de 5 299 Dinars, se détaillant comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Revenus des obligations de sociétés (Potentiel)	3 447	5 008
Revenus des obligations de sociétés (Report)	-5 008	-6 713
Revenus des obligations de sociétés (Réalisé)	6 860	10 931
TOTAL	5 299	9 226

5-3 : Revenus des emprunts d'Etat

Ce poste enregistre, au titre de l'exercice 2025, un montant de 33 915 Dinars, se détaillant comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Revenus des emprunts de l'ETAT (potentiel)	18 331	18 796
Revenus des emprunts de l'ETAT (Report)	-18 796	-16 972
Revenus des emprunts de l'ETAT (Réalisé)	34 381	29 250
TOTAL	33 915	31 075

5-4 : Revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires ont atteint un montant de 15 502 Dinars au titre de l'exercice 2025. Ils se détaillent comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Revenus compte à terme (Potentiel)	2 647	2 747
Revenus compte à terme (Report)	-2 747	-2 663
Revenus compte à terme échus	15 394	15 566
Intérêts sur comptes de dépôts	208	248

TOTAL

15 502

15 897

5-5 : Charges de gestion des placements

Les charges de gestion des placements ont atteint, au titre de l'exercice 2025, un montant de 9 308 Dinars. Elles se détaillent comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Rémunération du Gestionnaire (1)	6 967	7 030
Rémunération de réseau (2)	1 171	1 181
Rémunération du dépositaire (3)	1 171	1 181
TOTAL	9 308	9 392

(1) : **Rémunération du gestionnaire** : La société « SICAV L'INVESTISSEUR » a confié la gestion à la société « STB MANAGER » moyennant une rémunération de 0,5% HT de l'actif net (anciennement fixée à 0,8% T.T.C) calculée quotidiennement au nouveau taux à partir du 01/01/2019. Cette mise à jour tient compte de la décision du conseil d'administration de la société réuni le 07 Juin 2018 qui prévoit, par ailleurs, la prise en charge par la SICAV de tous les frais liés à sa gestion à compter de la même date susmentionnée. Par ailleurs, le conseil d'administration de la « SICAV L'INVESTISSEUR » réuni le 07 juin 2018 a décidé le changement du gestionnaire pour confier la gestion à la société « STB FINANCE ». La SICAV a reçu l'agrément y afférent, du Conseil de Marché Financier, en date du 31/10/2019, et l'a soumis à l'assemblée générale extraordinaire réunie en date du 22/01/2020 pour la mise à jour des statuts. La nouvelle convention de gestion avec la STB Finance a été conclue le 07/07/2020 mais ledit changement est entré en vigueur à partir du 16/07/2020 selon un communiqué publié par la SICAV au B.O du CMF en date du 10/07/2020. Les conditions de rémunération du gestionnaire sont restées inchangées.

(2) : **Rémunération du dépositaire** : La société « SICAV L'INVESTISSEUR » a confié la fonction de dépositaire à la « Société Tunisienne de Banque - STB » moyennant une rémunération de 0,1% TTC de l'actif net, calculée quotidiennement.

(3) : **Rémunération du réseau** : La société « SICAV L'INVESTISSEUR » a confié la fonction distributeur à la « Société Tunisienne de Banque - STB » moyennant une rémunération de 0,1% TTC de l'actif net, calculée quotidiennement.

5-6 : Autres charges

Cette rubrique se présente comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Rémunérations CAC*	6 437	6 455
Publicité & publications*	6 010	6 027
Jeton de présence* (i)	9 957	9 984
Redevance CMF*	1 171	1 181
Impôts et taxes*	630	764
Autres charges	15	29
TOTAL	24 221	24 440

* Toutes les charges liées à la gestion de la SICAV antérieurement supportées par la société « STB Manager », l'ancien gestionnaire de la SICAV, sont désormais prises en charge par la SICAV aux termes de la décision du conseil d'administration de la société réuni le 07/06/2018 et ce à compter du 01/10/2018 pour la redevance du CMF et la taxe au profit des collectivités locales et à compter du 01/01/2019 pour les autres charges.

(i) La SICAV L'INVESTISSEUR a supprimé, à compter du 1er janvier 2020, la rémunération de son président directeur général en contrepartie de la révision de la valeur de ses jetons de présence. La mise à jour de ces engagements fait suite la décision du conseil d'administration de la société mère STB réuni en date du 19 octobre 2019. Cette décision a été approuvée par l'assemblée générale ordinaire de la SICAV réunie en date du 29/04/2021.

5-7 : Régularisation du résultat d'exploitation

Cette rubrique se présente comme suit :

	<i>Période du 01/01 au 31/12/2025</i>	<i>Période du 01/01 au 31/12/2024</i>
Régularisation des sommes distribuables de la période (souscription)	36	53
Régularisation des sommes distribuables de la période (rachats)	-590	-211
TOTAL	-554	-158

Note 6 : Autres informations

Les données par action et les ratios de gestion pertinent se présentent comme suit:

<u>Données par action</u>	<u>2025</u>	<u>2024</u>	<u>2023</u>	<u>2022</u>	<u>2021</u>
Revenus des placements	4.442	4.470	4.650	4.828	3.520
Charges de gestion des placements	(0.558)	(0.551)	(0.562)	(0.560)	(0.567)
Revenus net des placements	3.884	3.919	4.088	4.268	2.953
Autres produits	0.000	0.000	0.000	0.000	0.000
Autres charges	(1.451)	(1.434)	(1.419)	(1.359)	(1.285)
Contribution conjoncturelle				-	-
Résultat d'exploitation (1)	2.433	2.486	2.669	2.909	1.668
Régularisation du résultat d'exploitation	(0.033)	(0.009)	0.002	0.002	0.000
Sommes distribuables de l'exercice	2.400	2.476	2.671	2.910	1.668
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	0.190	(1.329)	(1.156)	2.456	(4.067)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	0.108	0.705	1.110	(2.777)	(0.184)
Frais de négociation des titres	0.000	(0.040)	(0.177)	(0.262)	(0.246)
Plus (ou moins) valeurs sur titres et frais de négociation des titres (2)	0.298	(0.664)	(0.223)	(0.584)	(4.497)
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	2.731	1.821	2.446	2.325	2.829
Résultat non distribuable de l'exercice	0.298	(0.664)	(0.223)	(0.584)	(4.497)
Régularisation du résultat non distribuable	0.016	0.019	0.004	(0.001)	(0.004)
Sommes non distribuables de l'exercice	0.314	(0.645)	(0.219)	(0.585)	(4.501)
Distribution de dividendes	2.671	2.671	2.910	1.668	1.823
Valeur liquidative	69.947	69.710	70.550	71.007	70.350
Ratios de gestion des placements					
Charges de gestion des placements / actif net moyen	0.79%	0.78%	0.79%	0.79%	0.78%
Autres charges / actif net moyen	2.06%	2.03%	2.01%	1.92%	1.77%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	3.45%	3.53%	3.78%	4.12%	2.30%

NOTE 7 : INFORMATIONS RELATIVES AUX FACTEURS ENVIRONNEMENTAUX, SOCIAUX ET DE GOUVERNANCE (ESG)

Conformément aux communiqués du Conseil du Marché Financier du 25 décembre 2025 et du 13 février 2026, la **SICAV L'INVESTISSEUR** présente ci-après les informations financières significatives relatives aux facteurs environnementaux, sociaux et de gouvernance (ESG), dans le respect du cadre conceptuel de la comptabilité et en s'inspirant des principes des normes IFRS S1 et IFRS S2.

a) Mode de gouvernance

La gouvernance ESG de la **SICAV L'INVESTISSEUR** s'inscrit dans le cadre organisationnel du groupe auquel appartiennent la SICAV, son gestionnaire STB FINANCE et son dépositaire la Société Tunisienne de Banque.

Dans ce contexte, le gestionnaire et le dépositaire entretiennent des échanges réguliers et continus visant à permettre une convergence progressive du dispositif ESG de la SICAV avec celui du groupe, notamment en matière de gouvernance et de gestion des risques de durabilité.

STB FINANCE, en sa qualité d'intermédiaire en bourse, est responsable de l'intégration progressive des risques ESG dans le processus d'investissement, de l'identification et du suivi des risques de durabilité susceptibles d'affecter les portefeuilles, ainsi que de la transparence des informations communiquées aux porteurs de parts et aux autorités de tutelle.

La Société Tunisienne de Banque, en tant que dépositaire, assure la conservation des actifs et le contrôle de la régularité des décisions du gestionnaire, sans intervenir dans les décisions d'investissement ni dans la définition de la stratégie ESG de la SICAV. Sa contribution porte sur le cadre de gouvernance via son contrôle interne et ses engagements en matière de responsabilité sociétale et de gestion des risques ESG au niveau du groupe.

Le Conseil d'Administration de la SICAV et / ou du gestionnaire « STB FINANCE » assurera la supervision globale des risques, y compris les risques liés à la durabilité. À ce titre, il est appelé à statuer sur la feuille de route ESG à mettre en œuvre afin d'assurer une mise en conformité progressive avec les exigences du CMF en matière d'informations ESG, en tenant compte du niveau de maturité des dispositifs existants.

La Direction Générale de la SICAV et / ou le Conseil d'administration du gestionnaire « STB FINANCE » assurera la mise en œuvre opérationnelle de la feuille de route et des orientations stratégiques approuvées par le conseil d'administration. Elle veillera également à renforcer les considérations ESG dans le pilotage de l'activité.

b) Stratégie ESG

En tant que SICAV mixte, **SICAV L'INVESTISSEUR** est exposée aux facteurs ESG principalement de manière indirecte, à travers les activités des émetteurs et contreparties des instruments financiers détenus en portefeuille.

Dans une démarche progressive et en cohérence avec l'approche ESG du groupe, la SICAV visera notamment à intégrer les risques ESG dans l'analyse et la décision d'investissement, en complément des critères financiers classiques, et à renforcer progressivement la transparence vis-à-vis des investisseurs quant à la prise en compte de ces facteurs.

c) Gestion des risques et opportunités ESG

Les risques et opportunités ESG seront appréciés dans le cadre global de la gestion des risques, conformément aux principes du cadre conceptuel de la comptabilité. À la date d'arrêté des états financiers 31/12/2025, aucun risque ESG n'a été identifié comme ayant une incidence financière significative immédiate sur la situation financière, la performance ou les perspectives de la SICAV. Cette analyse fera l'objet d'un suivi et d'une actualisation périodiques.

d) Indicateurs ESG

Pour l'exercice clos au 31 décembre 2025, et compte tenu du niveau de maturité des données et des systèmes d'information et de l'absence d'identification de risques ESG significatifs, la SICAV ne publie pas encore d'indicateurs ESG quantitatifs formalisés.

Toutefois, **SICAV L'INVESTISSEUR** prévoit de définir progressivement, en coordination avec le groupe, des indicateurs qualitatifs et quantitatifs pertinents relatifs aux risques de durabilité, ainsi qu'un calendrier de déploiement progressif du dispositif de suivi et de reporting ESG.

**RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2025**

I. Rapport sur l'audit des états financiers arrêtés au 31 décembre 2025

Opinion

En exécution de la mission qui nous a été confiée, nous avons effectué l'audit des états financiers de la Société SICAV L'INVESTISSEUR, qui comprennent le bilan au 31 décembre 2025, l'état de résultat et l'état de variation de l'actif net pour la période close à cette date, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres informations explicatives.

À notre avis, les états financiers, ci joints, présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société SICAV L'INVESTISSEUR au 31 décembre 2025, ainsi que sa performance financière et la variation de son actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Fondement de l'opinion

Nous avons effectué notre audit selon les normes internationales d'audit applicables en Tunisie. Les responsabilités qui nous incombent en vertu de ces normes sont plus amplement décrites dans la section « Responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers » du présent rapport. Nous sommes indépendants de la société conformément aux règles de déontologie qui s'appliquent à l'audit des états financiers en Tunisie et nous nous sommes acquittés des autres responsabilités déontologiques qui nous incombent selon ces règles.

Nous estimons que les éléments probants que nous avons obtenus sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion d'audit.

Observation

Nous attirons l'attention sur la note 3.4 des états financiers, qui décrit la nouvelle méthode adoptée par SICAV L'INVESTISSEUR pour la valorisation du portefeuille des obligations et valeurs assimilées suite aux recommandations énoncées par le Procès-verbal de la réunion tenue le 29 Août 2017 à l'initiative du ministère des finances et en présence de différentes parties prenantes. Ce traitement comptable, devrait être, à notre avis, confirmé par les instances habilitées en matière de normalisation comptable.

Rapport de gestion

La responsabilité du rapport du conseil d'administration incombe au conseil d'administration. Notre opinion sur les états financiers ne s'étend pas au rapport de conseil d'administration et nous n'exprimons aucune forme d'assurance que ce soit sur ce rapport.

En application des dispositions de l'article 266 du code des sociétés commerciales, notre responsabilité consiste à vérifier l'exactitude des informations données sur les comptes de la société dans le rapport de conseil d'administration par référence aux données portées dans les états financiers. Nos travaux consistent à lire le rapport du conseil d'administration et ce faisant, à apprécier s'il existe une incohérence significative entre celui-ci et les états financiers ou la connaissance que nous avons acquise au cours de l'audit, ou encore si le rapport du conseil d'administration semble autrement comporter une anomalie significative. Si, à la lumière des travaux que nous avons effectués, nous concluons à la présence d'une anomalie significative dans le rapport du, nous sommes tenus de signaler ce fait.

Nous n'avons rien à signaler à cet égard.

Responsabilité de la Direction et des responsables de la gouvernance pour les états financiers

Le Conseil d'administration est responsable de la préparation et de la présentation fidèle des états financiers conformément au Système Comptable des Entreprises en Tunisie, ainsi que du contrôle interne qu'il considère comme nécessaire pour permettre la préparation d'états financiers exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

Lors de la préparation des états financiers, c'est à la direction qu'il incombe d'évaluer la capacité de la société à poursuivre son exploitation, de communiquer, le cas échéant, les questions relatives à la continuité de l'exploitation et d'appliquer le principe comptable de continuité d'exploitation, sauf si la direction a l'intention de liquider la société ou de cesser son activité ou si aucune autre solution réaliste ne s'offre à elle.

IL incombe aux responsables de la gouvernance de surveiller le processus d'information financière de la société.

Responsabilité de l'auditeur pour l'audit des états financiers

Nos objectifs sont d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers pris dans leur ensemble sont exempts d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, et de délivrer un rapport de l'auditeur contenant notre opinion. L'assurance raisonnable correspond à un niveau élevé d'assurance, qui ne garantit toutefois pas qu'un audit réalisé conformément aux normes internationales d'audit applicables en Tunisie, permettra toujours de détecter toute anomalie significative qui pourrait exister. Les anomalies peuvent résulter de fraudes ou d'erreurs et elles sont considérées comme significatives lorsqu'il est raisonnable de s'attendre à ce que, individuellement ou collectivement, elles puissent influencer sur les décisions économiques que les utilisateurs des états financiers prennent en se fondant sur ceux-ci.

Une description plus détaillée des responsabilités de l'auditeur pour l'audit des états financiers se trouve sur le site Web de l'Ordre des Experts comptables de Tunisie, à www.oect.org.tn. Cette description fait partie du présent rapport de l'auditeur

II. Rapport sur d'autres obligations légales et réglementaires

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par les normes publiées par l'ordre des experts comptables de Tunisie et par les textes réglementaires en vigueur en la matière.

Efficacité du système de contrôle interne

En application des dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à une évaluation générale portant sur l'efficacité du système de contrôle interne de la société. A ce sujet, nous rappelons que la responsabilité de la conception et de la mise en place d'un système de contrôle interne ainsi que la surveillance périodique de son efficacité et de son efficience incombe à la direction et au conseil d'administration.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas identifié des déficiences importantes du système de contrôle interne.

Vérifications spécifiques

Nous avons procédé à l'appréciation du respect par la SICAV L'INVESTISSEUR des normes prudentielles prévues par l'article 29 du code des organismes de placement collectif promulgué par la loi

n°2001-83 du 24 juillet 2001 et du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des dispositions des articles 15, 29, 35, 36 et 37 dudit code. De cette appréciation, il ressort que :

1. Les actifs de la SICAV L'INVESTISSEUR représentés en valeurs mobilières totalisent 78,93% de l'actif total au 31 décembre 2025. Cette proportion est en deçà du seuil de 80% fixé par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001.

Tunis, le 30 mars 2026

Le Commissaire aux comptes
Fathi Saidi

**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2025**

En application des dispositions des articles 200 et 475 du Code des Sociétés Commerciales, nous vous communiquons notre rapport sur les conventions ou opérations visées par ces textes.

Notre responsabilité est de nous assurer du respect des procédures légales d'autorisation et d'approbation de ces conventions ou opérations et de leur traduction correcte, in fine, dans les états financiers.

Il ne nous appartient pas de rechercher spécifiquement et de façon étendue l'existence éventuelle de telles conventions ou opérations mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données et celles obtenues lors de la mise en œuvre de nos procédures d'audit, leurs caractéristiques et modalités essentielles, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien-fondé. Il vous appartient d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions et la réalisation de ces opérations en vue de leur approbation.

I. Conventions et opérations nouvellement réalisées

Votre Conseil d'Administration nous a tenu informés qu'il n'y a pas de conventions et opérations nouvellement conclues au cours de l'exercice clos le 31 décembre 2025.

II. Opérations réalisées relatives à des conventions antérieures

1. Antérieurement à l'exercice audité, une convention de gestion a été conclue avec STB FINANCE (société du groupe STB). Celle-ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative et comptable de la société moyennant une rémunération en HT de 0,5% l'an, calculé sur la base de l'actif net.

Au titre de l'exercice 2025, le montant de cette rémunération s'élève à 6 967 dinars.

2. Antérieurement à l'exercice audité, une convention a été conclue avec la Société Tunisienne de Banque (STB), en vertu de laquelle cette dernière a été désignée dépositaire des valeurs de la SICAV L'INVESTISSEUR, et ce en contrepartie d'une rémunération en TTC est égale à 0,1% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien.

Au titre de l'exercice 2025, le montant de cette rémunération s'élève à 1 171 dinars.

3. Antérieurement à l'exercice audité, une convention a été conclue avec la Société Tunisienne de Banque (STB), en vertu de laquelle cette dernière a été chargée de la distribution de la SICAV L'INVESTISSEUR, et ce en contrepartie d'une rémunération en TTC est égale à 0,1% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien.

Au titre de l'exercice 2025, le montant de cette rémunération s'élève à 1 171 mille dinars.

III. Obligations et engagements de la SICAV L'INVESTISSEUR envers les dirigeants

Les obligations et engagements envers les dirigeants tels que visés à l'article 200 (nouveau) II § 5 du Code des Sociétés Commerciales se détaillent comme suit :

- La SICAV L'INVESTISSEUR a supprimé, à compter du 1er janvier 2020, la rémunération de son président directeur général en contrepartie de la révision de la valeur de ses jetons de

présence. Cette décision a été approuvée par l'assemblée générale ordinaire de la SICAV réunie en date du 29/04/2021.

- L'Assemblée Générale Ordinaire réunie le 22 avril 2025 a décidé d'allouer aux administrateurs des jetons de présence à hauteur de 7 600 DT net.

Par ailleurs, et en dehors des conventions et opérations précitées, nos travaux d'audit n'ont pas révélé l'existence d'autres conventions ou opérations rentrant dans le cadre des textes de loi sus-indiqués.

Tunis, le 30 mars 2026

Le Commissaire aux comptes

Fathi Saidi