

**PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2006**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

En notre qualité de commissaire aux comptes et conformément à la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectif, nous avons effectué un audit des états financiers intermédiaires de la société « Placement Obligataire SICAV », arrêtés au 31 Mars 2006 tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces états financiers intermédiaires ont été établis sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers basée sur notre audit.

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes professionnelles généralement admises en la matière ; ces normes requièrent que l'audit soit planifié et réalisé en vue d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'erreurs significatives.

Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments justifiant les données contenues dans les états financiers. Un audit consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par la direction, ainsi que la présentation des états financiers et ce conformément aux normes comptables relatives aux organismes de placement collectif. Nous estimons que notre audit constitue une base raisonnable à l'expression de notre opinion.

Nos travaux de contrôle ont été effectués dans le but de formuler un avis sur les états financiers intermédiaires de la société Placement Obligataire SICAV arrêtés au 31 Mars 2006, qui font apparaître un total de bilan net de 198 092 349 DT et un résultat de la période de 2 146 378 DT.

Il ressort de ces contrôles les observations suivantes :

01. La société « Placement Obligataire SICAV » a employé 29,68% de son actif au 31 Mars 2006 dans des titres émis ou garantis par la BNA (dont 23,38% en placements monétaires) soit un dépassement de 19,683% par rapport au seuil fixé par l'article 29 de la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif.

02. La société Placement Obligataire SICAV détient dans son portefeuille plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur autre que l'Etat et les collectivités publiques locales et ce contrairement au seuil fixé par l'article ci-dessus indiqué (le détail de ces dépassements figure à la note 3 du présent rapport).

Compte tenu des diligences que nous avons accomplies, et sous réserve des observations ci-dessus indiquées, nous estimons être en mesure de certifier que les états financiers intermédiaires de Placement Obligataire SICAV sont sincères et réguliers et qu'ils présentent une image fidèle pour tous les aspects significatifs de la situation financière de la Société arrêtée au 31 Mars 2006 ainsi que les résultats de ses opérations à cette date.

SAECO Consulting

BILAN (Montants exprimés en Dinars)	Notes	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 Décembre 2005
ACTIF				
Portefeuille-titres	3	<u>134 518 376</u>	<u>127 811 989</u>	<u>134 155 556</u>
. Obligations		56 470 154	61 998 668	59 762 773
. BTNB		100 552	100 552	105 977
. BTA		68 204 840	57 842 518	65 623 126
. OPCVM		9 742 830	7 870 251	8 663 680
Placements monétaires et disponibilités		<u>63 611 016</u>	<u>34 649 715</u>	<u>37 346 557</u>
. Placements monétaires	4	13 418 781	5 674 390	8 268 857
. Placements à terme	5	50 189 524	29 307 291	29 066 845
. Banque	6	2 711	-331 966	10 855
Autres actifs		<u>55 812</u>	<u>263 798</u>	<u>689 803</u>
. Débiteurs divers	7	53 912	261 315	689 803
. Immobilisations		24 899	22 831	22 831
. Amortissement		-22 999	-20 348	-22 831
TOTAL ACTIF		<u>136 688 189</u>	<u>162 725 502</u>	<u>172 191 916</u>
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	8	249 142	144 992	160 008
Autres créditeurs divers	9	158 708	45 489	130 889
Total passif		<u>407 850</u>	<u>190 481</u>	<u>290 897</u>
ACTIF NET				
Capital	10	186 344 600	153 065 932	163 727 439
Sommes distribuables		<u>11 432 754</u>	<u>9 469 089</u>	<u>8 173 580</u>
. de la période	11	2 133 948	1 864 548	8 173 318
. de l'exercice clos		9 297 548	7 604 297	
. Report à nouveau		1 258	244	262
Actif net		<u>197 777 354</u>	<u>162 535 021</u>	<u>171 901 019</u>
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		<u>198 185 204</u>	<u>162 725 502</u>	<u>172 191 916</u>

ETAT DE RESULTAT (Montants exprimés en Dinars)	Notes	Période du 01/01 31/03/2006	Période du 01/01 au 31/03/2005	Période du 01/01 31/12/2005
Revenus du portefeuille-titres	12	1 723 570	1 565 196	7 343 349
. Revenus des obligations		800 637	840 336	3 439 438
. Revenus des BTNB et BTA		922 933	724 860	3 539 480
. Revenus des OPCVM			0	364 436
Revenus des placements monétaires	13	635 018	378 465	1 701 678
Total des revenus des placements		2 358 588	1 943 661	9 045 021
Charges de gestion des placements	14	222 290	144 992	742 052
Revenus nets des placements		2 136 298	1 798 669	8 302 975
Autres charges d'exploitation	15	65 032	55 910	246 210
RESULTAT D'EXPLOITATION		2 071 266	1 742 759	8 056 765
Régularisation du résultat d'exploitation		62 682	121 789	116 553
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		2 133 948	1 864 548	8 173 318
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-62 682	-121 789	-116 553
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres		75 112	64 489	-69 353
Plus ou moins values réalisées sur titres				12 750
Frais de négociation				-972
RESULTAT DE L'EXERCICE		2 146 378	1 807 248	7 999 190

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET (Montants exprimés en Dinars)	Période du 01/01 au 31/03/2006	Période du 01/10 au 31/03/2005	Période du 01/01 au 31/12/2005
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION			
Résultat d'exploitation	2 071 266	1 742 759	8 056 765
Variation des Plus ou moins values potentielles sur titres	75 112	64 489	-69 353
Plus ou moins values réalisées sur titres			12 750
Frais de négociation	0		-972
DISTRIBUTION DE DIVIDENDES			
Distribution de dividendes	1 125 226	1 132 327	-6 471 955
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL			
Souscriptions			
. Capital	47 900 600	36 812 100	131 619 100
. Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	40 811	42 604	100 408
. Régularisation des sommes distribuables	207 031	218 510	2 917 098
Rachats			
. Capital	-25 376 600	-14 052 500	-98 096 600
. Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-22 762	-16 736	-53 866
. Régularisation des sommes distribuables	-144 349	-96 721	53 912
VARIATION DE L'ACTIF NET	25 876 335	25 846 832	38 067 287
ACTIF NET			
En début d'exercice	171 901 019	136 688 189	136 688 189
En fin d'exercice	197 777 354	162 535 021	171 901 019
NOMBRE D' ACTIONS			
En début d'exercice	158 708	1 300 906	1 300 906
En fin d'exercice	1 861 371	1 528 502	158 708
VALEUR LIQUIDATIVE			
En début d'exercice	105,065	105,071	105,071
En fin d'exercice	106,253	106,336	105,065
TAUX DE RENDEMENT	4,59%	4,88%	4,73%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

NOTE N°1 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 31 Mars 2006 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

NOTE N°2 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

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

2.1 – Prise en compte des placements et des revenus y afférents

Le portefeuille – titres est composé d'obligations, de titres émis par le Trésor (BTNB et BTA) et de titres OPCVM

Les placements en portefeuille – titres et les placements monétaires sont comptabilisés, au moment du transfert de la propriété, pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital. Les intérêts courus à l'achat sur les obligations et valeurs assimilées sont constatées au bilan pour leur montant net de retenues à la source.

Les intérêts sur les placements en obligations, en titres émis par le Trésor (BTNB et BTA) et en titres OPCVM et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus pour leur montant net de retenues à la source.

2.2 – Evaluation des placements

Les obligations et valeurs assimilées telles que les titres de créances émis par le Trésor et négociables sur le marché financier sont évaluées :

- à la valeur de marché lorsqu'elles ont fait l'objet de transactions ou de cotation à une date récente ;
- au prix d'acquisition lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet, depuis leur acquisition, de transactions ou de cotation à un prix différent.

2.3 – Cession des placements

La cession des placements donne lieu à leur annulation 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.

2.4 – Immobilisations corporelles

A leur date d'entrée dans le patrimoine de la société, les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition. Elles font l'objet d'un amortissement linéaire aux taux suivants :

- Matériel de transport	20%
- Matériel informatique	100%

NOTE N°3 : PORTEFEUILLE – TITRES

	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au31/03/06	% actif net
i) OBLIGATIONS		54 777 150	1 693 004	56470 154	28,55%
- Admises à la cote		6 320 000	182 312	6 502 312	3,29%
Tunisie Leasing 2002-1	20 000	800 000	24 528	824 528	0,42
Tunisie Leasing 2002-2	15 000	900 000	49 044	949 044	0,48
Tunisie Leasing 2003-1	20 000	1 200 000	11 872	1 211 872	0,61
Tunisie Leasing 2004-1	14 000	1 120 000	61 040	1 181 040	0,60
Tunisie Leasing 2004-2	10 000	800 000	152	800 152	0,40
Tunisie Leasing 2005-1	15 000	1 500 000	35 676	1 535 676	0,78
- Non admises à la cote		48 457 150	1 510 692	49 967 842	25,26%
AGHIR	10 000	625 000	35 000	660 000	0,33
AFRICA 2003 A	10 000	1 000 000	32 383	1 032 383	0,52
AIL 1999 B	10 000	200 000	4 176	204 176	0,10
AIL 2000 A	10 000	1 000 000	32 624	1 032 624	0,85
AIL 2002 A-B-C	10 000	400 000	17 776	417 776	0,21
AMEN BANK 2001	10 000	700 000	32 680	732 680	0,37
AMEN LEASE 2002-1	5 000	210 000	5 764	215 764	0,11
AMEN LEASE 2002-1	5 000	80 000	2 196	82 196	0,04
AMEN LEASE 99-2	4 000	80 000	2 995	82 995	0,04
ATL 2000-1	2 000	80 000	2 995	82 995	0,04
ATL 2001-1	7 000	140 000	4 463	144 463	0,07
ATL 2002	12 000	240 000	2 333	242 333	0,12
ATL 2002-1	15 000	600 000	16 344	616 344	0,31
ATL 2002-2	6 500	390 000	22 204	412 204	0,21
ATL 2004-1	10 000	800 000	28 984	828 984	0,42
ATL 2003-1	20 000	1 200 000	3 312	1 203 312	0,61
ATL 2004-2	30 000	2 400 000	456	2 400 456	1,21
BDET 1999-B	400 000	1 600 000	72 320	1 672 320	0,85
BH 1	20 000	1 200 000	14 960	1 214 960	0,61
BIAT 2002	10 000	800 000	11 888	811 888	0,41
BNA 2003	484 500	4 845 000	217 909	5 062 909	2,56
BTEI 2001	40 000	2 400 000	57 600	2 457 600	1,24
BTEI 2004	1 100	110 000	4 219	114 219	0,06
BTKD 1998	50 000	1 500 000	31 840	1 531 840	0,77
BTKD 2002	10 000	400 000	8 568	408 568	0,21
CIL 2002-1	5 000	100 000	440	100 440	0,05
CIL 2002-2	10 000	800 000	25 904	825 904	0,42
CIL 2002-3	5 000	400 000	84	400 084	0,20
CIL 2003-1	10 000	1 000 000	25 008	1 025 008	0,52
CIL 2004-2	10 000	800 000	152	800 152	0,40
CIL 2005-1	15 000	1 500 000	38 892	1 538 892	0,78
EL MOURADI 2002 A	8 000	640 000	22 617	662 617	0,34
EL MOURADI 2004 A	6 000	600 000	28 126	628 126	0,32
GL 2001-2	5 000	300 000	4 488	304 488	0,15
GL 2004	35 000	2 800 000	35 140	2 835 140	1,43
GL 2002/1	10 000	800 000	34 848	834 848	0,42
GL-02-02	5 000	100 000	508	100 508	0,05
JERBA MENZEL 2001 A	30 000	3 000 000	165 617	3 165 617	1,60
MEUBLATEX 2001 A	10 000	800 000	26 568	826 568	0,42
MIRAMAR 2000	5 000	100 000	1 688	101 688	0,05
PALMARINA 2001 A	35 000	2 100 000	108 444	2 208 444	1,12
PANOBOIX 2001 A	5 000	400 000	20 056	420 056	0,21
PENELOPE 2001	30 000	1 800 000	44 688	1 844 688	0,93
SELIMA CLUB 2002 B	3 000	300 000	14 153	314 153	0,16
SEPCM 2003	5 000	285 700	17 144	302 844	0,15
SEPCM 2003	5 000	71 450	4 287	75 737	0,04
SOTUVER 2002	6 000	600 000	3 682	603 682	0,31
STAR 2004	2 400	2 400 000	132 559	2 532 559	1,28
T.FACTORING 2002	7 000	280 000	14 224	294 224	0,15
TOUTA 2002 A	6 000	480 000	14 832	494 832	0,25
UNIFACTOR 2005	20000	2 000 000	60 400	2 060 400	1,04
UTL 2004	10000	1 000 000	154	1 000 154	0,51

	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au 31/03/2006	% actif net
Titres des OPCVM		9 499 072	243 758	9 742 830	4,93
SANADETT SICAV	89 000	9 499 072	243 758	9 742 830	4,93
ii) Titres émis par le Trésor		66 173 811	2 131 581	68 305 392	34,54
- BTNB		100 000	552	100 552	0,05
BTNB à 9% sur 10 ans	100	100 000	552	100 552	0,05
- BTA		66 073 811	2 131 029	68 204 840	34,49
BTA à 6,5% sur 10 ans	5 232	5 184 724	16 399	5 201 123	2,63
BTA sur 12 ans 8.255% Avril 2014	16 000	16 102 042	769 578	16 871 620	8,53
BTA 10 ans 7.5% Avril 2014	20 000	20 620 464	1 157 261	21 777 725	11,01
BTA 10 ans 7% Fev. 2015	21 000	24 166 581	187 791	24 354 372	12,31
Total en Dinars		130 450 033	4 068 343	134 518 376	68,02

Composition du portefeuille

L'analyse du tableau des ratios émetteurs permet de constater que, contrairement aux dispositions de l'article 29 du code des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, la Société détient dans son portefeuille plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur autre que l'Etat et les collectivités publiques locales.

Emetteurs	TITRES	Montant souscrits par la SICAV en DT	En-cours des émissions au 31/03/06	Pourcentage détenu par la SICAV
PENELOPE	PENELOPE	1 800 000	2 400 000	75,000
PALMARINA	PALMARINA	2 100 000	4 200 000	50,000
JERBA MENZEL	JERBA MENZEL	3 000 000	7 000 000	42,857
BTEI	BTEI	2 510 000	23 200 000	10,819
AGHIR JERBA	AGHIR JERBA	625 000	2 593 750	24,096
MIRAMAR	MIRAMAR	100 000	800 000	12,500
ATL	ATL	5 850 000	56 420 000	10,360

Par ailleurs, il ressort de l'analyse du tableau de division des risques arrêté au 31 Mars 2006 que la Société a employé 29,68% de son actif dans des titres émis ou garantis par la BNA (dont 23,38% en placements monétaires), soit un dépassement de 19,68% par rapport au seuil fixé par l'article ci-dessus indiqué.

NOTE N°4 : PLACEMENTS MONETAIRES

	Emetteur	Nombre	Prix d'acquisit.	Intérêts courus	Valeur au 31/03/2006	% actif net
Titres à long terme :			160 427	7 770	168 197	0,09
- Billet de trésorerie AIL	BTKD	1	160 427	7 770	168 197	0,09
Titres à court terme :			13 078 471	172 113	13 250 584	6,70
- Billet de trésorerie SEPT	SEPT	1	2 078 471	43 303	2 121 774	1,07
- Billet de trésorerie ALMES	ALMES	1	3 000 000	43 840	3 043 840	1,54
- Billet de trésorerie SNA	SNA	1	3 000 000	43 840	3 043 840	1,54
- Billet de trésorerie CERAMIC	CC	3	5 000 000	41 130	5 041 130	2,55
Total en Dinars			13 238 898	179 883	13 418 781	6,79

NOTE N°5 : PLACEMENTS A TERME

	Emetteur	Nombre	Prix d'acquisit.	Intérêts courus	Valeur au 31/03/06	% actif net
Titres à court terme :						
Compte BNA placement	BNA	28 402	49 125 000	1 064 524	50 189 524	25,38
Total en Dinars			49 125 000	1 064 524	50 189 524	25,38

NOTE N°6 : DISPONIBILITES

	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 décembre 2005
Avoirs en banque	2 811	1 958	211 545
Encaissements perçus et non encore comptabilisés	-	-127 135	-
Décaissements non encore comptabilisés	-	11	-
Sommes à régler	-100	-236 800	-200 690
- Rachats	-	-236 500	-200 090
- Autres	-100	-300	-600
- Placements à régler	-	-	-
Sommes à encaisser	-	30 000	-
TOTAL EN DINARS	2 711	-331 966	10 855

NOTE N°7 : DEBITEURS DIVERS

	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 décembre 2005
ETAT	3 912	211 315	35 803
Avance impôt sur achat BTA	3 912	207 814	35 803
Avance retenues à la source	-	3 501	-
REMBOURSEMENTS EMPRUNTS :	50 000	50 000	654 000
Obligations GL 0127 à 7,5%	-	-	480 000
Obligation BH 02 IF TMM + 1,25%	-	-	124 000
Report échéance du 29/09/2005 « BATAM » (1)	50 000	50 000	50 000
TOTAL EN DINARS	53 912	261 315	689 803

- (1) La dernière échéance de l'emprunt BATAM 98, prévue initialement le 29 Septembre 2005, sera remboursée sur 7 ans dont une année de franchise. La société Placement Obligataire SICAV dispose de la garantie de la BNA sur cette échéance.

NOTE N°8 : OPERATEURS CREDITEURS

	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 Décembre 2005
Gestionnaire (BNA Capitaux)	138 931	87 874	133 155
Dépositaire (BNA)	110 211	57 118	26 853
TOTAL EN DINARS	249 142	144 992	160 008

NOTE N°9 : AUTRES CREDITEURS DIVERS

	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 Décembre 2005
Administrateurs – jetons de présence	25 029	24 677	18 462
Commissaire aux comptes	1 769	3 338	14 293
Conseil du Marché Financier (CMF)	16 109	13 015	15 439
Rachats	17 954	-	37 077
Retenues à la source à payer	809	-	38 363
Compte d'attente (1)	92 855	-	-
Autres	4 183	4 459	7 255
Total en Dinars	158 708	45 489	130 889

- (1) Il s'agit d'un montant encaissé sur emprunt à échéance le 01/04/2006.

NOTE N°10 : CAPITAL

	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 Décembre 2005
Capital au début de période			
- Montant	163 613 100	130 090 600	130 090 600
- Nombre de titres	1 636 131	1 300 906	1 300 906
- Nombre d'actionnaires	2 115	1 957	1 957
Souscriptions réalisées			
- Montant	47 900 600	36 812 100	131 619 100
- Nombre de titres	479 006	368 121	1 316 191
Rachats effectués			
- Montant	25 376 600	-14 052 500	-98 096 600
- Nombre de titres	253 766	-140 525	-980 966
Capital fin de période			
- Montant	186 137 100	152 850 200	163 613 100
- Nombre de titres	1 861 371	1 528 502	1 636 131
- Nombre d'actionnaires	2 306	1 969	2 115
Sommes non distribuables de l'exercice	93 161	90 358	-11 035
i) Résultat non distribuable	75 112	64 489	-57 575
- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	75 112	64 489	-69 353
- Plus (ou moins) values réalisées sur titres	-	-	12 750
- Frais de négociation	-	-	-972
ii) Régularisation des sommes non distribuables	18 049	25 869	46 540
- Aux émissions	40 811	42 604	100 406
- Aux rachats	-22 762	-16 735	-53 866
Sommes non distribuables de(s) exercice(s) clos	114 339	125 374	125 374
Total en Dinars	186 344 600	153 065 932	163 727 439

NOTE N°11 : SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE

	31 Mars 2006	31 Mars 2005	31 Décembre 2005
Résultat d'exploitation	2 071 266	1 742 759	8 056 765
Régularisation lors des souscriptions et des rachats d'actions	62 682	121 789	116 553

Total en Dinars	2 133 948	1 864 548	8 173 318
------------------------	------------------	------------------	------------------

NOTE N°12 : REVENUS DU PORTEFEUILLE – TITRES

	PERIODE DU		31 Décembre 2005
	01/01 au 31/03/2006	01/01 au 31/03/2005	
Revenus des obligations :	800 637	840 336	3 439 433
- Intérêts courus	-52 619	376 271	306 801
- Intérêts échus	853 256	464 065	3 132 632
Revenus des BTNB & BTA :	922 933	724 860	3 539 480
- Intérêts courus	-516 682	489 728	958 086
- Intérêts courus à l'achat sur BTA	-15 649	-25 775	-11 114
- Intérêts échus	1 455 264	260 907	2 592 508
Revenus des OPCVM	-	-	364 436
Total en Dinars	1 723 570	1 565 196	7 343 349

NOTE N°13 : REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES

	PERIODE DU		31 Décembre 2005
	01/01/ au 31 /03/2006	01/01/ au 31 /03/2005	
Revenus des bons du Trésor cessibles :	-	-	-
- Intérêts courus	-	-	-
- Intérêts échus	-	-	-
Revenus des billets de trésorerie :	150 617	93 459	276 081
- Intérêts courus	149 924	-133 128	-142 910
- Intérêts échus	693	226 587	418 991
Revenus du placement en compte BNA :	484 401	285 006	1 425 597
- Intérêts courus	399 679	-105 625	278 928
- Intérêts échus	84 722	390 631	1 146 669
Total en Dinars	635 018	378 465	1 701 678

NOTE N°14 : CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS

	PERIODE DU		31 Décembre 2005
	01/01/ au 31/03/2006	01/01/ au 31/03/2005	
Rémunération du gestionnaire (*)	138 931	87 874	459 451
Rémunération du dépositaire (**)	83 359	57 118	282 601
Total en Dinars	222 290	144 992	742 052

(*) La gestion de Placement Obligataire – SICAV est confiée à l'établissement gestionnaire « BNA Capitaux ». Celui-ci est chargé de la gestion administrative, financière et comptable de la société.

En Contrepartie de ses prestations, le gestionnaire reçoit une rémunération de 0,25% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien.

(**) La BNA assure les fonctions de dépositaire pour « Placement Obligataire - SICAV ». Elle est chargée à ce titre de :

- Conserver les titres et les fonds de la société ;
- Encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants ;
- Régler le montant des rachats aux actionnaires sortants.

En contrepartie de ses services, le dépositaire reçoit une rémunération de 0,15% l'an calculée également sur la base de l'actif net quotidien.

NOTE N°15 : AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

	PERIODE DU		31 Décembre 2004
	01/01 au 31/03/2006	01/01 au 31/03/2005	
Jetons de présence	4 514	5 355	21 902
Redevance CMF	47 095	37 235	168 144
Honoraires	3 668	3 545	14 500
Rémunération du directeur général	2 294	2 294	9 176
TCL	4 661	3 840	18 042
Dotations aux amortissements	168	1 044	3 527
Diverses charges d'exploitations	2 632	2 597	10 919
Total en Dinars	65 032	55 910	246 210

SICAV BNA
ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES AU 31 MARS 2006
RAPPORT SUR LES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 31 MARS 2006

En exécution de notre mission de commissariat aux comptes que vous avez bien voulu nous confier lors de la réunion de votre conseil d'Administration tenue le 16 mars 2006, nous avons l'honneur de vous présenter notre rapport sur le contrôle des comptes trimestriels arrêtés au 31 mars 2006.

Nous avons procédé, dans le cadre de notre mission, au contrôle des états financiers de la SICAV BNA à la date sus indiquée. Notre examen a été effectué conformément aux normes de révision comptable généralement admises et a comporté, par conséquent, les contrôles, sondages ainsi que toutes autres procédures de vérification jugées nécessaires en la circonstance et eu égard aux règles de diligence normale.

Nous avons vérifié le respect par la SICAV BNA des conventions comptables de base telles que prévues par la loi 96-112 du 30 décembre 1996, du décret 96-2459 du 30 décembre 1996 ainsi que des normes comptables relatives aux OPCVM prévues par l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999.

Au 31 mars 2006, les actifs de la société SICAV BNA se chiffrent à **2.798.848 D** et sont composés de :

- Valeurs mobilières pour un total de 2.196.809 D soit 78,49 % ;
- Et de liquidités et équivalents de liquidités pour un total de 602.039 D soit 21,51 %.

Ces proportions sont quasiment conformes aux dispositions de l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 portant application des dispositions des articles 15, 29, 35, 36, et 37 du code des organismes de placement collectif, promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001. Le dit article stipule que les actifs des organismes de placement collectif en valeurs mobilières se composent de valeurs mobilières dans la proportion de 80 % et de liquidités et quasi liquidités dans la proportion de 20%.

La société SICAV BNA emploie son actif net arrêté à **2.751.723 D** en titres émis par des sociétés dans des proportions variables, dont une ci-après citée dépasse légèrement le taux de participation maximum de 10 % prévu par l'article 29 de la loi 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif :

SOCIETE	POURCENTAGE DE L'ACTIF NET EMPLOYE DANS LA SOCIETE
SFBT	10,59 %

Compte tenu des diligences que nous avons accomplies et à l'exception de la remarque développée ci-dessus, nous estimons être en mesure de certifier que les états financiers de la SICAV-BNA arrêtés au 31 mars 2006 tels qu'annexés aux pages suivantes du présent rapport sont réguliers et donnent une image fidèle du patrimoine et de la situation financière de la société.

Les états financiers ci-joints arrêtés au 31 mars 2006 font apparaître un total du bilan de **2.798.848 D**, un actif net de **2.751.723 D** et un résultat net de la période bénéficiaire de **185.760 D**.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

RAOUF MENJOUR MEMBRE INDEPENDANT DE BAKER TILLY INTERNATIONAL

Bilan arrêté au 31 Mars 2006		En dinars tunisiens		
	Note	31/03/2006	31/03/2005	31/12/2005
ACTIF				
Portefeuille-titres	3.1	2 196 809	1 744 849	1 955 090
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		1 826 065	1 744 849	1 572 110
Obligation et titres assimilés		253 881		
OPCVM		116 863		382 980
Placements monétaires et disponibilités		602 039	474 955	610 764
Placements à terme	3.2	560 736	454 321	609 567
Disponibilités		853	864	1 197
Débiteurs divers		40 450	19 770	
TOTAL ACTIF		2 798 848	2 219 804	2 565 854
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	3.3	8 643	9 334	8 037
Autres créditeurs divers	3.4	38 482	8 749	55 220
TOTAL PASSIF		47 125	18 083	63 257
ACTIF NET				
Capital		2 736 625	2 120 773	2 470 764
Capital en nominal	3.5	4 018 600	3 727 900	3 943 900
Capital début de période		3 943 900	3 826 000	3 826 000
Emission en nominal		2 041 400	10 000	11 192 700
Rachat en nominal		< 1 966 700>	< 108 100>	< 11 074 800>
Sommes non distribuables		< 1 281 975>	< 1 607 127>	< 1 473 136>
Sommes non distribuables des exercices antérieurs	3.6	< 1 473 137>	< 1 554 816>	< 1 554 816>
Sommes non distribuables de l'exercice en cours	3.7	191 162	< 52 311>	81 680
Sommes distribuables		15 098	80 948	31 833
Sommes distribuables de l'exercice en cours	3.8	< 17 339>	< 4 638>	31 800
Sommes distribuables de l'exercice clos		32 430	85 555	
Report à nouveau		7	31	33
ACTIF NET		2 751 723	2 201 721	2 502 597
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		2 798 848	2 219 804	2 565 854

SICAV BNA
Etat de résultat arrêté au 31 Mars 2006
En dinars tunisiens

	Note	Période 01/01/2006 31/03/2006	Période 01/01/2005 31/03/2006	Période 01/01/2005 31/12/2005
Revenus du portefeuille-titres	4.1	4 438	11 505	99 282
Dividendes			11 505	83 043
Revenus des titres OPCVM				6 547
Revenus des obligations et valeurs assimilées		4 438		9 692
Revenus des placements à terme	4.2	4 209	4 013	16 111
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		8 647	15 518	115 393
Charges de gestion des placements	4.3	< 8 643>	< 8 154>	< 34 216>
REVENU NET DES PLACEMENTS		4	7 364	81 177
Autres produits		-		
Autres charges	4.4	< 15 543>	< 12 114>	< 49 799>
RESULTAT D'EXPLOITATION		< 15 539>	< 4 750>	31 378
Régularisation du résultat d'exploitation		< 1 800>	112	422
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		< 17 339>	< 4 638>	31 800
		1 800	< 112>	< 422>
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		233 863	148 357	499 706
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres	4.5	< 30 362>	< 237 931>	< 306 581>
Frais de négociation		< 2 202>	< 2 536>	< 8 772>
RESULTAT NON DISTRIBUABLE		201 299	< 92 110>	184 353
RESULTAT NET DE LA PERIODE		185 760	< 96 860>	215 731

SICAV BNA
Etat de variation de l'actif net
arrêté au 31 Mars 2006
En dinars tunisiens

	Période 01/01/2006 31/03/2006	Période 01/01/2005 31/03/2005	Période 01/01/2005 31/12/2005
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT			
DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	185 760	< 96 860>	215 731
Résultat d'exploitation	< 15 539>	< 4 750>	31 378
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	233 863	148 357	499 706
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	< 30 362>	< 237 931>	< 306 581>
Frais de négociation de titres	< 2 202>	< 2 536>	< 8 772>
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	603		< 87 806>
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	62 763	< 60 442>	15 649
Souscriptions			
Capital	2 041 400	10 000	11 192 700
Régularisation des sommes non distribuables	< 697 662>	< 4 236>	< 4 381 130>
Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	< 1 800>	< 32>	78 594
Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos		< 2 252>	
Rachats			< 11 074
Capital	< 1 966 700>	< 108 100>	800>
Régularisation des sommes non distribuables	687 525	44 034	4 278 457
Régularisation des sommes distribuables		144	< 78 172>
Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos			
VARIATION DE L'ACTIF NET	249 126	< 157 302>	143 574
ACTIF NET			
En début de période	2 502 597	2 359 023	2 359 023
En fin de période	2 751 723	2 201 721	2 502 597
NOMBRE D' ACTIONS (ou de parts)			
En début de période	39 439	38 260	38 260
En fin de période	40 186	37 279	39 439
VALEUR LIQUIDATIVE	68,474	59,060	63,454
TAX DE RENDEMENT ANNUALISE	32,084%	-17,082%	6,637%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS
SITUATION ARRETEE AU 31 MARS 2006**

1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

La SICAV BNA est une société d'investissement à capital variable régie par le code des organismes de placement collectif promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001. Elle a été créée le 4 novembre 1993 et a reçu l'agrément de Monsieur le Ministre des Finances en date du 2 août 1993.

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

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

La BNA CAPITAUX intermédiaire en bourse assure la gestion du portefeuille de la SICAV BNA, la Banque Nationale Agricole est désignée dépositaire de ses actifs.

La SICAV BNA siège au troisième étage de l'immeuble 27 Bis rue de Liban 1002 Tunis.

2- CONVENTIONS ET PRINCIPES COMPTABLES :

Les états financiers de SICAV BNA arrêtés au 31 mars 2006, sont établis conformément aux prescriptions prévues par la loi 96-112 du 30-12-1996, le décret 96-2459 du 30-12-1996 ainsi que les normes 16 à 18 prévues par l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999.

Les états financiers comportent :

- Le bilan,
- L'état de résultat,
- L'état de variation de l'actif net,
- Les notes aux états financiers.

Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

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

Les placements en portefeuille titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour le prix d'achat. Les frais sur les opérations sont imputés en capital.

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

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

2-2- Evaluation des placements en actions et valeurs assimilées :

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évalués, à la date d'arrêté, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. La valeur du marché correspond au cours moyen pondéré du jour de calcul de la valeur liquidative. La différence par rapport au prix d'achat à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement en capitaux propres en tant que somme non distribuable et aussi comme composante du résultat net de l'exercice.

2-3- Evaluation des placements monétaires :

Ces titres sont évalués à leur valeur nominale déduction faite des intérêts précomptés non courus.

2-4- Cession des placements :

La sortie des placements est constatée au coût moyen pondéré. La différence entre la valeur de sortie et le prix de cession hors frais est portée directement en capitaux propres, en tant que sommes non distribuables et apparaît également comme composante du résultat net de la période.

3.1 Portefeuille Titres

	Coût d'acquisition	Plus ou moins value	Valeur actuelle
Actions et droits rattachés	1 673 162	152 903	1 826 065
Obligations et Valeurs Assimilées	252 500	1 381	253 881
OPCVM	112 904	3 959	116 863
	2 038 566	158 243	2 196 809

Portefeuilles titres

Désignation du titre	Nombre de Titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/2006	% actif net	% du capital de l'émetteur
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		1 673 162	1 826 065	66,36	
Actions valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote		1 437 206	1 651 064	60,00	
Actions		1 437 182	1 651 040	60,00	
Assad	816	13 809	19 504	0,71	0,05
ASTREE	50	686	1 975	0,07	0,00
ATB	4 000	56 234	66 400	2,41	0,03
ATB NG	572	8 369	9 152	0,33	0,00
ATL	2 000	44 279	39 800	1,45	0,20
BH	2 000	19 000	31 374	1,14	0,01

BIAT	2 000	78 800	78 372	2,85	0,02
BT	700	65 610	81 900	2,98	0,01
BTE	7 000	142 183	175 952	6,39	0,70
KAIR	7 000	67 563	56 511	2,05	0,07
MONOPRIX	2 000	104 764	106 794	3,88	0,11
SFBT	6 000	277 924	291 486	10,59	0,06
SIAME	2 000	91 920	51 760	1,88	0,14
SIMPAR	4 000	52 929	88 240	3,21	0,67
SITS	2 250	33 750	31 214	1,13	0,13
SOTRARIL	6 000	111 619	227 022	8,25	0,21
SPDIT SICAF	6 000	155 570	180 042	6,54	0,18
Tleasing	2 000	45 918	46 126	1,68	0,10
TUNISAIR	6 000	66 255	67 416	2,45	0,04
Droits		24	24	,00	
AMSDA1/50	1				
AMSDA1/51	1				
AMSDA1/26	1				
BNA DA 49	20	22	22	0,00	
AB DA 1/27	2	2	2	0,00	
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés non admis à la cote		235 956	175 001	6,36	0,80
TUNISRE	19 663	235 956	175 001	6,36	0,80
OBLIGATION		252 500	253 881	9,23	
Titres émis par le Trésor et négociable sur le marché financier	250	252 500	253 881	9,23	
Titres des OPCVM	1 100	112 904	116 863	4,25	
Placement Obligataire SICAV	1 100	112 904	116 863	4,25	
TOTAL		2 038 566	2 196 809	79,83	

3.2 Placement à terme

Titres	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif net
Compte BNA placement	560	560 000	560 736	20,38%

3.3 Opérateurs créditeurs

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	31/03/2006	31/03/2005	31/12/2005
Rémunération du gestionnaire	8354	7866	8037
Rémunération du dépositaire	289	1468	0
TOTAL	8 643	9 334	8 037

3.4 Autre créditeurs divers :

Le solde de cette rubrique se détaille comme suit :

	31/03/2006	31/03/2005	31/12/2005
Jetons de présence	4 139	4 224	3 304
Commissaire aux comptes	8 997	1 790	7 384
Conseil du marché financier	225	187	202
Primes et indemnité	18 772	1 685	17 950
Rachat	2 445		24 942
Autres	3 904	863	1 438
TOTAL	38 482	8 749	55 220

3.5 Capital :

Capital au 01/01/2006

Montant	3 943 900
Nombre de titres	39 439
Nombre d'actionnaire	215

Souscriptions réalisées

Montant	2 041 400
Nombre de titres	20 414

Rachats effectués

Montant	1 966 700
Nombre de titres	19 667

Capital au 31/03/2006

Montant	4 018 600
Nombre de titres	40 186
Nombre d'actionnaire	222

3.6 Sommes non distribuables des exercices antérieurs:

Résultat non distribuable exercice clos	-1554816
Emission en primes d'émissions au 31 décembre 2005	-4381130
Rachat en primes d'émissions au 31/12/2005	4278457
Résultat non distribuable au 31/12/2005	184353
	-1 473 136

3.7 Sommes non distribuables de l'exercices en cours:

Résultat non distribuable au 31 Mars 2006	201 299
Emission en primes d'émissions au 31 Mars 2006	-697 662
Rachat en primes d'émissions au 31 Mars 2006	687 525
	191 162

3.8 Sommes distribuables de l'exercice en cours

Résultat d'exploitation au 31 Mars 2006	-15 539
Régularisation du résultat d'exploitation	-1 800
	-17 339

4. ETAT DE RESULTAT :**4.1 Revenus du portefeuille titres**

	01/01/2006 au 31/03/2006	01/01/2005 au 31/03/2005	01/01/2005 31/12/2005
Dividendes des actions			83 043
Revenu des titres OPCVM		11 505	6 547
Revenus des obligations et valeurs assimilées	4 438		9 692
	4 438	11 505	99 282

4.2 Revenues des placements à terme

	01/01/2006 au 31/03/2006	01/01/2005 au 31/03/2005	01/01/2005 31/12/2005
Intérêt compte BNA placement	4 209	4 013	16 111
	4 209	4 013	16 111

4.3 Charges de gestion des placements :

	au 31/03/2006	au 31/03/2005	31/12/2005
Rémunération du gestionnaire	8 354	7 866	33 036
Rémunération du dépositaire	289	288	1 180
	8 643	8 154	34 216

4.4 Autres charges:

	01/01/2006 au 31/03/2006	01/01/2005 au 31/03/2005	01/01/2005 31/12/2005
Jetons de présence	835	787	3 304
Redevances	597	562	2 360
Honoraires	1 614	1 810	7 405
Autres	4 673	1 131	4 730
	15 543	12 114	49 799

4.5 Résultat de la période

	01/01/2006 au 31/03/2006	01/01/2005 au 31/03/2005	01/01/2005 31/12/2005
Résultat d'exploitation	-15 539	-4 750	31 378
Résultat non distribuable (1)	201 299	-92 110	184 353
	185 760	-96 860	215 731

(1) le résultat non distribuable de la période est analysé comme suit:

	01/01/2006 au 31/03/2006	01/01/2005 au 31/03/2005	01/01/2005 31/12/2005
Variation des plus ou moins values potentielles	233 863	148 357	499 706
Plus ou moins values réalisées	-30 362	-237 931	-306 581
Frais de négociation	-2 202	-2 536	-8 772
	201 299	-92 110	184 353