

**SANADETT SICAV**  
**SITUATION ANNUELLE ARRETEE AU**  
**31 DECEMBRE 2005**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**  
**CLOS AU 31/12/2005.**

**Messieurs les actionnaires de la société SANADETT SICAV,**

❶ Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, et en application des dispositions de l'article 8 du code des organismes de placement collectif, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels de la société SANADETT SICAV, arrêtés au 31 décembre 2005, tel qu'ils sont joints au présent rapport aux pages 5 à 12.

❷ Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale d'Audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières ; il fournit 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.

❸ Les états financiers trimestriels arrêtés au 31 décembre 2005 par la direction générale, et présentés ci-joint en pages 5 à 12, font apparaître un total actif de 128 056 991 dinars. Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 127 959 895 Dinars pour 1 181 295 actions, aboutissent à une valeur liquidative par action de 108,322 Dinars.

❹ SANADETT SICAV enregistre dans son portefeuille des titres CDS, FLEXOPRINT et STIP respectivement pour 2 824 586 dinars, 992 042 dinars et 1 191 918 dinars .

Eu égard aux situations financières de ces sociétés et des notes attribuées par FitchRatings pour CDS (B à court terme, BB à long terme avec une perspective d'évolution négative) et FLEXOPRINT (B à court terme, B+ à long terme), une incertitude existe quant à l'aptitude au paiement en temps et en heure du principal et des intérêts par rapport aux entités émettrices dans le pays

❺ Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de ce qui a été évoqué au paragraphe 4 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers intermédiaires arrêtés au 31 décembre 2005 ne donnent pas une image fidèle de la situation de la société telle que déterminée en application des Normes Comptables Tunisiennes.

Sans remettre en cause l'opinion exprimée ci-dessus, nous attirons votre attention que :

- ✓ Les BTA sont évalués aux prix d'acquisition bien qu'ils aient fait l'objet de transactions à un prix différent ceci est en contradiction avec la norme comptable tunisienne n° 17 relative au portefeuille-titres et autres opérations effectuées par les OPCVM. Cette méthode de comptabilisation a engendré la comptabilisation de deux plus values sur cession de BTA pour les journées du 25/11/2005 et du 29/12/2005 respectivement pour 89 418 dinars et 133 852 dinars.

**Informations complémentaires**

- Les taux d'emploi de l'actif de la société au 31 décembre 2005 se présentent comme suit :

<b>Désignation</b>	<b>Montant DT</b>	<b>% Actif</b>
Titres OPCVM	6 251 597	4.88%
Obligations et valeurs assimilées	25 403 122	19.84%
Bons du Trésor Assimilables	34 363 448	26.83%
<b>Sous-Total 1</b>	<b>66 018 167</b>	<b>51.55%</b>
Billets de trésorerie	34 976 191	27.31%
<b>Sous-Total 2</b>	<b>34 976 191</b>	<b>27.31%</b>
Bons du Trésor à court terme	876 108	0.68%
Disponibilités	26 087 304	20.37%
<b>Sous-Total 3</b>	<b>26 963 412</b>	<b>21.06%</b>
Autres actifs	99 221	0.08%
<b>Total actif</b>	<b>128 056 991</b>	<b>100.00%</b>

- SANADETT SICAV a employé, pour certaines journées plus de 5% de son actif dans des titres d'OPCVM et ce en violation de l'article 2 du décret 2001-2278 du 25 septembre 2001.
- La société n'a pas respecté de manière permanente le taux d'emploi maximum de 20% en liquidités et équivalents de liquidités et ce en violation de l'article 2 du décret 2001-2278 du 25 septembre 2001. En date du 31/12/2005, ce ratio est égal à 20,37%.
- La société n'a pas respecté de manière permanente le taux d'emploi minimum de 50% en emprunts obligataires, bons de trésor assimilables ou parts d'OPCVM comme exigé par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001.

Tunis, le 13 avril 2006

**Cabinet M.S.Louzir**  
**Sonia LOUZIR**

**BILAN**  
**ARRETE AU 30/09/2005**  
**(Exprimé en dinars)**

(Exprimé en dinars)		
<b>ACTIF</b>	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
<b>AC1- PORTEFEUILLE-TITRES</b>		
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	6 251 597	1 754 132
b- Obligations et valeurs assimilées	25 403 122	14 811 921
c- Autres valeurs	34 363 448	24 903 401
<b>AC2- Placements monétaires et disponibilités</b>		
a- Placements monétaires	35 852 299	36 501 644
b- Disponibilités	26 087 304	285 319
<b>AC3- Créances d'exploitation</b>		
<b>AC4- Autres actifs</b>	99 221	55 877
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>128 056 991</b>	<b>78 312 294</b>
<b>PASSIF</b>		
<b>PA1- Opérateurs créditeurs</b>	97 096	130 421
<b>PA2- Autres créditeurs divers</b>		
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>97 096</b>	<b>130 421</b>
<b>ACTIF NET</b>		
<b>CP1- Capital</b>	122 202 831	74 509 961
<b>CP2- Sommes distribuables</b>		
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs	13 982	2 382
b- Sommes distribuables de l'exercice	5 743 082	3 669 529
<b>ACTIF NET</b>	<b>127 959 895</b>	<b>78 181 873</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>128 056 991</b>	<b>78 312 294</b>

**ETAT DE RESULTAT**  
**ARRETE AU 30/09/2005**  
**(Exprimé en dinars)**

(Exprimé en dinars)			
		<b>01/01/2005</b>	<b>01/01/2004</b>
		<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
<b>PR 1-</b>	<b>Revenus de portefeuille-titres</b>		
a-	Dividendes	187 469	85 201
b-	Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 210 994	660 326
c-	Revenus des autres valeurs	1 533 173	1 373 971
<b>PR 2-</b>	<b>Revenus des placements monétaires</b>	2 738 159	1 204 699
	<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>5 669 796</b>	<b>3 324 196</b>
<b>CH 1-</b>	Charges de gestion des placements	623 822	360 668
	<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>	<b>5 045 974</b>	<b>2 963 528</b>
<b>PR 3-</b>	<b>Autres produits</b>		
<b>CH 2-</b>	<b>Autres charges</b>	145 807	99 319
	<b>RESULTAT D EXPLOITATION</b>	<b>4 900 167</b>	<b>2 864 209</b>
<b>PR 5-</b>	Régularisations du résultat d'exploitation	842 915	805 320
	<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE</b>	<b>5 743 082</b>	<b>3 669 529</b>
<b>PR 4-</b>	Régularisation du résultat d'exploitation ( annulation )	-842 915	-805 320
	Variation des plus ( ou moins ) valeurs potentielles sur titres	39 612	45 704
	Plus ( ou moins ) valeurs réalisées sur cession des titres	315 613	374 209
	Frais de négociation	-222	-653
	<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>5 255 169</b>	<b>3 283 469</b>

**ETAT DE VARIATION DE L ACTIF NET  
ARRETE AU 30/09/2005**

	<u>01/01/2005</u> <u>31/12/2005</u>	<u>01/01/2004</u> <u>31/12/2004</u>
<b>AN 1- <u>VARIATION DE L ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u></b>		
a- Resultat d 'Exploitation	4 900 167	2 864 209
b- Variation des plus ( ou moins ) values potentielles sur titres	39 612	45 704
c- Plus ( ou moins ) values réalisées sur cession de titres	315 613	374 209
d- Frais de négociation de titres	-222	-653
<b>AN 2- <u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u></b>	-5 083 147	-2 800 915
<b>AN 3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u></b>		
a- <b>Souscriptions</b>		
_ Capital	188 424 726	137 124 218
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	522 589	649 118
_ Régularisation des sommes distribuables	8 382 798	6 550 684
_ Droits d' entrée		
b- <b>Rachats</b>		
_ Capital	-141 212 488	-97 892 780
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-396 960	-499 915
_ Régularisation des sommes distribuables	-6 114 666	-4 778 199
_ Droit de sortie		
<b>VARIATION DE L ACTIF NET</b>	<b>49 778 022</b>	<b>41 635 678</b>
<b>AN 4- <u>ACTIF NET</u></b>		
a- en début d'exercice	78 181 873	36 546 194
b- en fin d'exercice	127 959 895	78 181 873
<b>AN 5- <u>NOMBRE D' ACTIONS ( ou de part )</u></b>		
a- en début d'exercice	722 556	339 201
b- en fin d'exercice	1 181 295	722 556
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>108,322</b>	<b>108,202</b>
<b>AN6- TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE</b>	<b>4,80%</b>	<b>5,44%</b>

**SANADETT SICAV  
NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
Arrêté au 31/12/2005  
(unité= DT)**

**1/REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS**

Les états financiers arrêtés au 31-12-2005 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2/PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

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

**2/1 EVALUATION DES AUTRES PLACEMENTS**

Les placements en obligations et valeurs assimilées demeurent évalués à leur prix d'acquisition ; il en est de même pour les placements monétaires.

**2/2 CESSION DES PLACEMENTS**

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

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

**3/ NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT****AC1- PORTEFEUILLE -TITRE**

DESIGNATION DU TITRE	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 31/12/2005	% ACTIF NET	% K émetteur
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>					
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES:</b>					
ATL 2000/1 7%	2000	77 600	79 452	0.06%	2.00%
ATL 2001/1 7,35%	1750	35 000	35 615	0.03%	1.75%
ATL 2001/2 7,4%	1972	78 880	83 179	0.07%	0.99%
ATL 2002/1 7,4%	5460	218 400	221 163	0.17%	3.64%
ATL2003/1 7,4%	1000	78 400	82 113	0.06%	0.67%
ATL 2004/1 7.25%	21900	1 752 000	1 790 419	1.40%	14.60%
ATL 2004/2 7%	14000	1 400 000	1 459 283	1.14%	9.33%
CIL 2001/1 7,4%	1000	20 000	20 503	0.02%	0.67%
CIL 2002/1 TMM+1,25%	1000	40 000	41 682	0.03%	0.67%
CIL 2002/2 TMM+1,25%	1500	120 000	121 759	0.10%	1.00%

CIL 2002/2 7,5%	1500	120 000	122 111	0.10%	1.00%
CIL 2002/3 TMM+1,25%	1000	100 000	104 537	0.08%	0.67%
CIL 2002/3 7,5% 31/03	1000	100 000	103 781	0.08%	0.67%
CIL 2004/2 7%	15000	1 500 000	1 563 518	1.22%	2.50%
CIL 2005/1 7% 7 ans	15000	1 500 000	1 518 411	1.19%	10.00%
HOTEL HOURIA 2000 7,3%	2500	187 500	193 950	0.15%	2.91%
JERBA MENZEL 2001 7,75%	1500	150 000	155 988	0.12%	2.14%
PALM MARINA 7,25%	1500	90 000	93 361	0.07%	2.14%
TUNISIE LEASING 2001/1 7,4%	2000	40 000	40 188	0.03%	2.00%
TUNISIE LEASING 2001/2 7,4%	2000	80 000	83 698	0.07%	2.00%
TUNISIE LEASING 2002/1 7,4%	3000	120 000	121 927	0.10%	2.00%
TUNISIE LEASING 2003/1 7,4%	5000	400 000	421 734	0.33%	3.33%
TUNISIE LEASING 2004/1 7,4%	17196	1 375 680	1 430 569	1.12%	11.46%
TUNISIE LEASING 2004/2 7%	19500	1 950 000	2 032 573	1.59%	13.00%
TUNISIE LEASING 2005/1 7% 5 ans	10000	1 000 000	1 009 973	0.79%	10.00%
GENERAL LEASING 2001 7,2%	500	10 000	10 262	0.01%	0.33%
GENERAL LEASING 2002/1 7,5%	3000	240 000	247 397	0.19%	3.00%
GENERAL LEASING 7,5% 2003/1	3000	300 000	307 644	0.24%	3.00%
GENERAL LEASING 7,5% 2003/2	1400	140 000	147 249	0.12%	1.40%
GENERAL LEASING 7,25% 2004/1	15000	1 500 000	1 584 378	1.24%	10.00%
AMEN LEASE 2001/01 TA 7,5%	500	22 000	22 440	0.02%	0.50%
AMEN LEASE 2001/01 TB 7,75%	500	30 000	30 637	0.02%	0.50%
AMEN LEASE 2002/01 7,5%	2500	145 000	146 832	0.11%	1.67%
CDS 2001 8,75%	13155	267 597	268 203	0.21%	23.92%
BH 1 TMM + 1,25	2000	160 000	168 022	0.13%	0.33%
SOTUVER 2002 TMM+2%	6000	600 000	628 997	0.49%	10.00%
T FACTORING 2002 7,6%	5000	200 000	207 163	0.16%	7.14%
AIL 2002 7,4% 01/07	3000	120 000	123 581	0.10%	3.00%
AIL 2005 6,5% TRA	5000	500 000	509 901	0.40%	3.00%
AIL 2005 6,5% TRB	4000	400 000	407 921	0.32%	3.00%
BTKD 2002 7,4%	1000	40 000	40 266	0.03%	0.50%
TOUTA 2002 7,5%	2000	160 000	162 790	0.13%	3.33%
BIAT 2002 TMM+1%	7500	600 000	601 944	0.47%	1.50%
SELIMA CLUB 2002 7,5%	3000	300 000	309 616	0.24%	0.50%
AFRICA 2003 7,5%	10000	1 000 000	1 017 589	0.80%	1.67%
BTEI 2004 TMM+1.25%	10000	1 000 000	1 025 955	0.80%	5.00%
EL MOURADI 2003 7.25%	4000	400 000	413 030	0.32%	6.67%
UTL 2004 7%	10000	1 000 000	1 042 345	0.81%	10.00%
UTL 2005/1 7% 7ans	15000	1 500 000	1 521 403	1.19%	7.50%
UNIFACTOR 05/1 6,5% B	15000	1 500 000	1 526 071	1.19%	7.50%
<b>TOTAL</b>	<b>291 333</b>	<b>24 668 057</b>	<b>25 403 122</b>	<b>19.85%</b>	

<b>TITRES SICAV</b>				
SICAV ENTREPRISE	5 899	600 062	607 031	<b>0.47%</b>
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	9 750	1 000 097	1 031 004	<b>0.81%</b>
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	7 358	750 008	772 840	<b>0.60%</b>
GENERAL OBLIGATAIRE SICAV	12 450	1 306 594	1 303 428	<b>1.02%</b>
UNIVERS OBLIGATION SICAV	9 697	1 003 189	1 016 381	<b>0.79%</b>
AXIS TRESORERIE SICAV	14 299	1 502 115	1 520 913	<b>1.19%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>59 453</b>	<b>6 162 065</b>	<b>6 251 597</b>	<b>4.89%</b>

<b>PLACEMENT BTA</b>				
BTA JUI 2014 8,25%	13 900	14 176 700	14 619 063	11.42%
BTA MARS 2009 6,5%	2 891	2 956 048	3 078 784	2.41%
BTA SEPTEMBRE 2006 5,3%	1 700	1 701 923	1 723 250	1.35%
BTA FEV 2007 5,625%	2 000	2 005 000	2 047 164	1.60%
BTA FEV 2015 7,5%	12 000	12 294 989	12 895 186	10.08%
<b>TOTAL</b>	<b>32 491</b>	<b>33 134 659</b>	<b>34 363 448</b>	<b>26.85%</b>

**3-2- PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES**

<b>PLACEMENTS MONETAIRES</b>		<b>35 466 664</b>	<b>35 852 299</b>	<b>28%</b>
<b>DISPONIBILITES</b>		<b>25 828 045</b>	<b>26 087 304</b>	<b>20%</b>
<b>TOTAL</b>		<b>61 294 709</b>	<b>61 939 603</b>	<b>48%</b>

<b>3-3 NOTES SUR LES AUTRE ACTIFS</b>				
<b>TOTAL GENERAL</b>		<b>125 358 711</b>	<b>128 056 991</b>	<b>100.1%</b>

<b>PR1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilées</b>	<b>01/01/2005</b>	<b>01/01/2004</b>
	<b>31/12/2005</b>	<b>31/12/2004</b>
Revenus des titres OPCVM	187 469	85 201
Revenus des obligations	1 210 994	660 326
Revenus des autres valeurs	1 533 173	1 373 971
<b>TOTAL</b>	<b>2 931 637</b>	<b>2 119 498</b>

<b>PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires</b>	01/01/2005	01/01/2004
	31/12/2005	31/12/2004
Revenu des Billets de Trésorerie	1 908 043	883 359
Revenu des BTC	402 898	235 934
Revenu des autres Placements monétaires	427 218	85 405
<b>TOTAL</b>	<b>2 738 159</b>	<b>1 204 699</b>

**CP1- le capital**

Les mouvements sur le capital au cours du 4<sup>ème</sup> trimestre de l'exercice 2005 se détaillent ainsi :

<b>Capital au 30/09/2005</b>	
Montant	110 707 376
Nombre de titres	1 072 771
Nombre d'actionnaires	744

<b>Souscriptions réalisées</b>	
Montant	58 902 011
Nombre de titres émis	572 323
Nombre d'actionnaires nouveaux	48

<b>Rachats effectués</b>	
Montant	47 733 000
Nombre de titres rachetés	463 799
Nombre d'actionnaires sortants	34

<b>Autres effets s/capital</b>	
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	218 013
Régularisation des sommes non distribuables	33 868
Variation des plus ou moins Values potentielles sur titres	74 563

<b>Capital au 31/12/2005</b>	
Montant	122 202 831
Nombre de titres	1 181 295
Nombre d'actionnaires	758

<b>CP2- Sommes distribuables</b>	01/01/2005	01/01/2004
	31/12/2005	31/12/2004
Résultats distribuables	5 743 082	3 669 529
<b>TOTAL</b>	<b>5 781 799</b>	<b>3 707 881</b>

<b>4/ AUTRES INFORMATIONS</b>	01/01/2005	01/01/2004
	31/12/2005	31/12/2004
Revenus des placements	5 669 796	3 324 196
Charges de gestion des placements	623 822	360 668
<b>Revenu net des placements</b>	<b>5 045 974</b>	<b>2 963 528</b>
Autres charges	145 807	99 319
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>4 900 167</b>	<b>2 864 209</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	842 915	805 320
<b>Sommes distribuables de la période</b>	<b>5 743 082</b>	<b>3 669 529</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	-842 915	-805 320
Frais de négociation	-222	-653
Variation des plus ou moins Values potentielles /Titres	39 612	45 704
Plus Values réalisées sur cession de titres	315 613	374 209
<b>Résultat net de la période</b>	<b>5 255 169</b>	<b>3 283 469</b>
<b>Nombre d' Actions</b>	<b>1 181 295</b>	<b>722 556</b>
<b>Résultat par Action</b>	<b>4,449</b>	<b>4,544</b>
<b>CH1-Charges de gestion des Placements</b>	01/01/2005	01/01/2004
	31/12/2005	31/12/2004
<b>Rémunération du gestionnaire</b>		
La gestion de la société est confiée à l'AFC gestionnaire. Celui-ci se charge du choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contrepartie des prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0.5% HT l'an c		
Les honoraires de l' AFC	622 642	359 488
<b>Rémunération du dépositaire</b>		
La fonction du dépositaire est confiée a l'ATB . En contrepartie des prestations, le dépositaire perçoit une rémunération de 1180 TTC l'an.		
Les honoraires de l'ATB	1 180	1 180