

SICAV "L'EPARGNANT"
SITUATION ANNUELLE ARRETEE AU 31/12/2005

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE SUR LES COMPTES DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2005

01. En exécution du mandat de commissariat aux comptes que vous avez bien voulu nous confier, nous avons contrôlé les états financiers de la SICAV l'Epargnant au 31/12/2005.

Cet examen a été effectué conformément aux normes de révision comptable tunisienne et a comporté entre autres des vérifications par sondages sur les documents comptables et d'autres procédures de confirmation ou de recoupement que nous avons jugées nécessaires pour la réalisation de ces travaux.

Les comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 201.115 mille dinars, un résultat distribuable cumulé à la date d'arrêté de 8.393 mille dinars et un actif net de 200.918 mille dinars pour 1 945 639 actions donnant une valeur liquidative de 103,266 dinars.

Ces états financiers sont de la responsabilité du Conseil d'Administration. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur la régularité et sur la sincérité de ces états financiers sur la base de notre audit.

Nous avons conduit notre révision en accord avec les normes d'audit généralement admises. Ces normes exigent que l'audit soit planifié et réalisé en vue d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, des 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 de états financiers pris dans leur ensemble. Nous pensons que notre audit fournit un fondement raisonnable à l'expression de notre opinion.

02. Au 31/12/05, la SICAV l'Epargnant détient des encours de valeurs mobilières à revenus fixes (obligations et de billets de trésorerie) émises ou garanties par la STB dépassant le plafond de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif (environ 11% de l'actif net au 31/12/05 contre 20% au 31/12/04).

03. A notre avis et sous réserve des paragraphes 2, la composition de l'actif net, les états financiers arrêtés au 31/12/2004 par la SICAV l'Epargnant et présentés dans les pages suivantes donnent une image fidèle des opérations et de la situation de la SICAV et des résultats de ses opérations clos à la même date. Ces états financiers sont établis pour l'essentiel conformément aux normes comptables tunisiennes n° 16 à 18 telles qu'approuvées par l'arrêté du Ministre des Finances du 22 janvier 1999.

04. Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 03 ci dessus, il y a lieu de noter ce qui suit :

- Comme indiqué à la note 4.2.2. (note 4), les sommes à l'encaissement contiennent une échéance de l'emprunt Samara 1999 pour environ 170 mille dinars. Il est à rappeler que cet emprunt est garanti par la STB. Il est nécessaire d'activer la procédure de son recouvrement.

- Comme indiqué à la note 3.1.3.1 (note 3), les encours des emprunts Batam détenus par la SICAV au 31/12/05 sont totalement dépréciés. Ainsi, ils apparaissent pour une valeur nulle contre 363 mille dinars au 31/12/05

- Comme indiqué au paragraphe 3.1.3.3 (note 3), le solde comptable des obligations et assimilés est majoré d'environ 20 mille dinars relatifs à des intérêts intercalaires qui auraient dus être logés avec l'encours BIT.

- Comme indiqué au paragraphe 3.2.2 (note 3), les résorptions des "sur cotes" et décotes ont généré certains écarts négatifs par rapport aux soldes calculés d'environ 19 mille dinars. Ils sont à analyser et à apurer.

05. En application des dispositions des articles 201 et 266 du code des sociétés commerciales, nous avons contrôlé les informations contenues dans le rapport de gestion du Conseil d'Administration et dans les documents adressés aux actionnaires sur la situation financière annuelle. Elles sont conformes à celles des états financiers susmentionnés.

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

Bilan au 31 décembre 2005

	en dinars	
	31/12/2005	31/12/2004
<u>ACTIF</u>		
AC 1 Portefeuille - titres	148 843 215	130 753 510
Obligations et valeurs assimilées	144 529 717	127 216 811
Actions OPCVM	4 313 498	3 536 699
AC 2 Placements monétaires et disponibilités	52 056 917	50 947 679
Placements monétaires	50 617 766	50 428 050
Disponibilités	1 439 151	519 628

AC 3 Créances d'exploitation	213 363	333 782
AC 4 Autres actifs	1 881	
TOTAL ACTIF	201 115 376	182 034 970
	<u>PASSIF</u>	
	196 992	154 886
PA 1 Opérateurs Crédateurs	165 739	154 886
PA 2 Autres Crédateurs Divers	31 253	-
TOTAL PASSIF	196 992	154 886
ACTIF NET	200 918 384	181 880 084
CP 1 Capital	192 525 284	174 321 445
CP2 Sommes Distribuables	8 393 101	7 558 639
Sommes distribuables des exercices antérieurs	11	928
Sommes distribuables de l'exercice	8 393 090	7 557 711
ACTIF NET	200 918 384	181 880 084
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	201 115 376	182 034 970

Etat de résultat au 31 décembre 2005

en dinars

	31/12/2005	31/12/2004
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	7 304 257	6 440 856
Revenus des obligations et valeurs assimilées	7 131 660	6 440 856
Revenus des OPCVM	172 597	-
PR 2 Revenus des placements monétaires	2 336 204	2 277 864
Total des revenus des placements	9 640 461	8 718 720
CH 1 Charges de gestion des placements	1 179 274	1 078 782
REVENUS DES PLACEMENTS	8 461 187	7 639 938
PR 3 Autres produits	46 607	10 199
CH 2 Autres charges	-252 889	-121 828
RESULTAT D'EXPLOITATION	8 254 906	7 528 309
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	138 184	29 402
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	8 393 090	7 557 711
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-138 184	-29 402
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	310 052	1 211 687
Plus ou moins values réalisées sur cession des titres	-327 620	-1 292 417
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	8 237 338	7 447 580

Etat de variation de l'actif net au 31 décembre 2005

en dinars

	31/12/2005	31/12/2004
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	8 272 474	7 609 041
Résultat d'exploitation	8 254 906	7 528 309
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	-310 052	-1 211 687
Plus ou moins values réalisées sur cession des titres	327 620	1 292 418
AN 2 Distribution de dividendes	-7 558 623	-7 502 238
AN 3 Transactions sur le capital	18 324 450	20 796 822
a- Souscriptions	185 238 090	189 484 815
Capital	182 741 100	184 172 400
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-1 673 784	-1 950 684
Régularisation des sommes distribuables	4 170 774	7 263 099
a- Rachats	-166 913 640	-168 687 993
Capital	-164 369 000	-163 767 300
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	1 487 944	1 750 951
Régularisation des sommes distribuables	-4 032 584	-6 671 644
VARIATION DE L'ACTIF NET	19 038 301	20 903 625
AN 4 Actif Net		
en début d'exercice	181 880 084	160 976 458
en fin d'exercice	200 918 384	181 880 084
AN 5 Nombre d'actions		
en début d'exercice	1 761 918	1 557 867
en fin d'exercice	1 945 639	1 761 918
VALEUR LIQUIDATIVE	103,266	103,228
AN 6 Taux de rendement annuel	4,19%	4,21%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS**NOTE N° 1 : CREATION ET ACTIVITE**

La SICAV " L'Epargnant " est une société anonyme à capital variable créée le 28.01.1997 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 97-280 du 13/02/97.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que la gestion du portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe est l'objet unique de la Société par lequel elle contribue à la mobilisation de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

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

La situation trimestrielle de la SICAV l'épargnant est établie, pour l'essentiel, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et notamment aux dispositions des normes comptables 16 et 17 relatives à la présentation des états financiers et au traitement du portefeuille - titres et des opérations effectuées par les OPCVM.

2.2. Principes comptables appliqués :

L'évaluation des différents éléments du portefeuille - titres y est faite à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

2.2.1. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférent :

Les obligations et les titres des créances négociables sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais d'achats engagés sont imputés dans un compte de situation nette. Les intérêts sur les valeurs mobilières à revenus fixes sont pris en compte en résultat au fur et à mesure qu'ils sont courus.

Les intérêts sur les titres en portefeuille sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus (intérêts courus au jour). Le lendemain de l'échéance, ils sont classés comme intérêts échus.

2.2.2. Les ventes et les remboursements :

Les ventes et les remboursements sont enregistrés au coût moyen pondéré d'entrée. Les différences entre la valeur de sortie et le prix de cession net des frais est enregistrée en plus ou moins value et est portée en un sous compte des capitaux propres, en tant que sommes non distribuables. La plus ou moins value potentielle antérieurement constatée est annulée pour la quote part des titres remboursés. Les intérêts courus à la date de la sortie sont comptabilisés en "Intérêts courus à la vente"

2.2.3. Différences et variations d'estimation du portefeuille :

Les comptes Différences d'estimation et Variations d'estimation du portefeuille sont des éléments des capitaux propres et enregistrent, à la date des arrêtés de calcul de chaque valeur liquidative, la différence entre la valeur d'entrée et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres qui est considérée comme valeur de réalisation la plus probable du stock de valeurs mobilières à revenu fixe. Ces différences relatives à chaque échéance sont lissées sur la période résiduelle de détention à partir du 2/1/03. Le même traitement est réservé aux "décotes" et aux "sur cotes" sur les obligations et assimilés.

2.2.4. Prise en compte du portefeuille actions des SICAV obligataires :

Les acquisitions d'actions des SICAV obligataires sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Leur valeur est actualisée sur la base des valeurs liquidatives des sociétés émettrices.

En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée. Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value réalisées.

2.2.5. Etablissement dépositaire :

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge d'une part, de la gestion des titres possédés par la SICAV et, d'autre part, de la centralisation et du suivi de l'exécution des ordres d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

2.2.6. Les frais de gestion et de dépôts :

Les frais de gestion sont à attribuer à la STB - Manager au taux de 0,45% T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement en contre partie de tous les frais de fonctionnement. La commission de dépôt revenant à la STB est fixée à 0,05% T.T.C. de l'actif net. De plus, une commission de 0,1% TTC de cet actif est allouée au réseau des agences de la STB. Tous ces frais sont déduits de l'actif net servant à l'évaluation de la valeur liquidative. Ils sont autorisés par les organes de gestion de la SICAV.

2.2.7. Valeur liquidative :

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours de leur réalisation le plus probable avec l'hypothèse que le marché est parfait et que les intentions d'offre n'ont pas une incidence significative sur l'évolution des cours. Conformément à la nature de la SICAV, elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

La détermination de la valeur liquidative est calculée à la fin de chaque journée pour définir les valeurs des émissions et des rachats du jour ouvrable suivant, en divisant l'actif net réévalué par le nombre de titres de la SICAV en circulation.

NOTE N° 3 : DEFINITION DE LA MISSION ET ETENDUE DES TRAVAUX :

3.1. Définition de la mission de commissariat aux comptes :

La mission de commissariat aux comptes de la "Sicav" porte sur le contrôle des états financiers arrêtés (trimestriellement et annuellement) par son Conseil d'administration en vue de porter un jugement sur leur régularité et sur leur sincérité par références aux normes tunisiennes.

Notre opinion résulte d'un examen par sondage des éléments justifiant les données contenues dans ces états financiers ainsi qu'une appréciation des méthodes et règles comptables appliquées et des estimations significatives retenues. Cette appréciation a porté également sur l'évaluation globale des valeurs liquidatives publiées.

De plus, en application des dispositions des articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales, notre mission comporte l'examen des conventions conclues entre un administrateur et la société. Ces conventions sont à notifier par les membres du Conseil d'administration ou le cas échéant, sont relevées par nos investigations. L'objectif de leur examen est de s'assurer du respect de leur régularité et de l'égalité entre les actionnaires.

3.2. Etendue des travaux de vérifications :

Comme déjà indiqué dans le premier paragraphe de notre opinion, nos travaux sont effectués en appliquant les normes de révision comptable généralement admises en Tunisie. Ces travaux recourent à des tests par sondages. Ils permettent la réunion des preuves qui étayent les montants et les informations contenues dans les états financiers.

Nous avons mis en oeuvre d'autres procédures de validation que nous avons jugés nécessaires. Nous précisons ci après les plus importantes.

Titres en portefeuille et placements :

Nous avons contrôlé les mouvements intervenus sur ces postes au cours de la période de l'arrêté. De plus, nous avons vérifié leur conformité aux principes et aux règles adoptées par la SICAV. Ainsi, nous nous sommes assurés notamment que les acquisitions, les démembrements et les cessions sont correctement évaluées et enregistrées. Nous avons également vérifié l'évaluation de ces actifs à chaque date d'arrêté comptable.

Nous avons également vérifié l'enregistrement convenable des revenus qu'ils ont générés (dividendes des OPCVM obligataires et intérêts courus ou échus).

Comptes de capital :

Nous avons vérifié par sondage les mouvements de souscriptions et de rachats intervenus durant la période pour nous assurer de leur prise en compte et de la bonne imputation de la défalcation des valeurs liquidatives entre les éléments de capital et ceux du résultat distribuable.

Disponibilités :

Nous avons vérifié les soldes des comptes financiers. De plus, nous avons contrôlé le dénouement des mouvements en rapprochement et/ou l'apurement des sommes à l'encaissement et à payer durant la période suivant la clôture.

Frais de gestion et de dépôt :

Nous avons vérifié les frais calculés quotidiennement pour les besoins du calcul de la valeur liquidative en application des conventions de gestion et de dépôt.

Autres procédures de vérification :

Nous avons vérifié par sondage le calcul des valeurs liquidatives pour nous assurer de l'égalité des actionnaires.

NOTE N° 4. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/12/05, la valeur du portefeuille titres totalise environ 148.843 mille dinars contre 130.754 mille dinars au 31/12/04 . Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/12/05		31/12/04	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	49.731.125	25%	57.946.572	32%
BTN	567.102	0%	1.688.731	1%
BTA	96.078.523	48%	68.878.310	38%
Ecart /intérêt obligation			15.155	0%
Résorption différence estimation	-217.034	-0%	-34.037	-0%
Différence d'estimation	-1.630.000	-1%	-1.277.920	-1%
Actions OPCVM	4.313.498	2%	3.536.699	2%
Total	148.843.215	74%	130.753.510	72%

4.1. Obligations de sociétés :

Au 31/12/05, le solde actualisé du "Portefeuille Obligations" et après la correction de l'encours Batam, s'élève à 48.082 mille dinars (et à 49.712 mille dinars avant cette correction) contre 56.669 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	31/12/05 (valeurs en dinars)				30/06/05	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
AIL 99 B	10.000	20	200.000	1.412	201.412	40	413.931
AIL 2000 B	8000	20	160.000	8.715	168.715	20	164.198
AIL 2002 B	10.000	40	400.000	11.872	411.872	60	635.423
AMEN LEASE 2001 A	20.000	44	880.000	17.938	897.938	57,6	1.218.159
EO. AL 2000-2	15.000	40	600.000	2.854	602.854	60	929.273
OB AL 99-2	5.000	20	100.000	2.347	102.347	40	210.249
E.O. AL 2002-1	10.000	58	580.000	7.341	587.341	71,429	750.536
ATL 2000/2	0	0	0	0	0	20	308.423
ATL 2001/2	20.000	40	800.000	43.467	843.467	40	819.593
ATL 2000/1	20000	40	800.000	18.779	818.779	60	1.261.493
ATL 2001/1	20.000	20	400.000	6.959	406.959	40	837.245
ATL 2002/1	8.000	40	320.000	3.996	323.996	60	500.086
BDET 1999 B	950.000	4	3.800.000	118.935	3.918.935	4	3.811.660
BH 1	30.000	60	1.800.000	0	1.800.000	80	2.459.507
BIAT2002	15.000	80	1.200.000	3.472	1.203.472	100	1.540.044
BTEI 2001	34.000	60	2.040.000	19.774	2.059.774	80	2.824.597
BTKD 98	20.000	30	600.000	3.156	603.156	40	829.598
BTKD 2002	1.958	40	78.320	521	78.841	60	121.710
CIL 2002/2	10.000	80	800.000	13.940	813.940	100	1.047.178
CIL 2000/2	0	0	0	0	0	20	372.262
CIL 2002/1	5.000	40	200.000	8.384	208.384	40	203.342
CIL 2001/1	25.000	20	500.000	12.489	512.489	40	1.054.334
GL 2001 A	5.000	20	100.000	2.604	102.604	40	210.920
GL 2001 B	15.000	60	900.000	24.085	924.085	80	1.267.342
GL2001-2	20.000	60	1.200.000	0	1.200.000	80	1.647.605
Modern Leasing 2001 A	50.000	60	3.000.000	3.945	3.003.945	80	4.100.471
Tunisie Leasing 2000 - 1	0	0	0	0	0	20	315.005
Tunisie Leasing 2002 - 1	20.000	40	800.000	12.716	812.716	60	1.254.302
Tunisie Leasing 2001-1	10.000	20	200.000	908	200.908	40	413.559
Tunisie Leasing 2004-1	3.000	80	240.000	9.537	249.537	80	242.374
Tunisie Leasing 2005-1	10.000	100	1.000.000	9.819	1.009.819		
CIL2004/1	20.000	100	2.000.000	28.230	2.028.230	100	2.083.770
GL 2004-1	10000	100	1.000.000	56.093	1.056.093	100	1.026.855
CIL 2004/2	15000	100	1.500.000	63.288	1.563.288	100	1.520.942
UTL 2004	9300	100	930.000	39.238	969.238	100	942.984
AIL 2005	8300	100	830.000	16.318	846.318	100	830.000
Total			29.958.320	573.132	30.531.452		38.168.971

Les obligations des sociétés des "secteurs autres que financiers" se présentent comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	31/12/05 (valeurs en dinars)				31/12/04	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
Sous total sect financ			29.958.320	573.132	30.531.452		36.370.154
Batam 2000	15.000	40	600.000	0	0	40	129.600
BATAM 2001	10.000	100	1.000.000	0	0	100	216.000
Berges du lac	550.500	10	6.505.000	204.988	6.709.988	10	6.709.988
EL MOURADI 2002 B	8.000	80	640.000	13.045	653.045	100	816.307
C.D.S 2001	10.000	20	200.000	422	200.422	40	400.844
CEREALES 2001	2.000	600	1.200.000	32.002	1.232.002	700	1.437.336
EI MAZRAA 2001	10.000	80	800.000	45.002	845.002	100	1.056.257
HOURIA 2000	50.000	75	3.750.000	127.800	3.877.800	88	4.524.100
MIRAMAR 2000	8000	20	160.000	466	160.466	40	320.933
OB MG 99 B	1.000	20	20.000	798	20.798	40	41.596
MEUBLATEX 2001 C	10.000	80	800.000	14.729	814.729	100	1.018.411
SELIMA CLUB 2002	1.500	100	150.000	4.833	154.833	100	154.833
SAMARA 98	15.000	0	0	0	0	20	308.245
SOTUVER 2002	6.000	100	600.000	28.905	628.905	100	628.918
SPRIC 98 C	2.000	0	0	0	0	20	41.712
EI Mouradi Skanes Bea	4.500	100	450.000	14.516	464.516	100	464.516
JERBA AGHIR 2000 A	10.000	62,5	625.000	26.370	651.370	75	781.644
SEPCM 2002	5.000	71,429	357.143	16.145	373.288	85,714	447.945
AFRICA 2003 A	4500	100	450.000	7.767	457.767	100	457.767
AFRICA 2003 B	3000	100	300.000	5.178	305.178	100	305.178
Intérêts intercalaires	0	0	0	0	0	0	29.889
BATAM 98	3000	10	30.000	0	0	10	6.480
S/T 2 sect non financ			18.637.143	542.966	17.550.109		20.298.498
Total général			48.595.463	1.116.098	48.081.561		56.668.652

4.1.1. Au 31/12/05, le coût d'entrée des obligations est de 48.595 mille dinars contre 56.752 mille dinars au 31/12/04.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1 116 mille dinars contre 1 164 mille dinars au 31/12/04.

Les corrections (dépréciations) de l'encours de Batam sont de 1.630 mille dinars 30/09/05 et contre 1.278 mille dinars au 31/12/04 .

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

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	Solde
Coût entrée au 31/12/04	56.752.537			
AIL 2000		-160.000		
AMEN LEASE01-1	8.000			
AMEN LEASE 2002/1	5.714			
ATL 2001/2		-400.000		
CIL 2002/1		-100.000		
EL MAZRAA 2001		-200.000		
JERBA 2000		-125.000		
SEPCM2002		-71.429		
CIL 2004/2	1.500.000			
UTL 2004	930.000			
Sous Total au 31/03/2005	59.196.051	-1.056.429	0	58.139.623
Variations en coût entrée au 31/03/05		-1.056.429		
Coût entrée au 31/03/05	58.139.623			
BDET 1999		-950.000		
CIL2000/1		-400.000		
HOURIA 2000		-625.000		
MOURADI GOLF 99		-20.000		
SPRIC TRC		-40.000		
TL 2004/1		-60.000		
AIL 2005	830.000			
Sous Total au 30/06/2005	58.969.623	-2.095.000	0	56.874.623
Variations en coût entrée au 30/06/05		-2.095.000	0	
Coût entrée au 30/06/05	56.874.623			
AIL 2002		-200.000		
AMEN LEASE 01-1		-280.000		
AMLS 99-2		-100.000		
ATL 2000/1		-400.000		
ATL 2001/1		-400.000		
CEREALES 2001		-200.000		
IL 2001/1		-500.000		
CIL 2002/2		-200.000		
EL MOURADI 2002		-160.000		
GL 2001 A		-100.000		
GL 2001 B		-300.000		
MEUBLATEX		-200.000		
SAMARA 98		-300.000		
TL 2002/1		-400.000		
TL 2001		-300.000		
TL 2005-1	1.000.000			
Sous Total au 30/09/2005	57.874.623	-4.040.000	0	53.834.623
Variations en coût entrée au 30/09/05		-4.040.000	0	
Coût entrée au 30/09/05	53.834.623			

La suite des mouvements des obligations se présente comme suit :

Valeurs	Entrées	Remboursements	Ventes	Solde
Coût entrée au 30/09/05	53.834.623			
AIL 2002		-200.000		
A L 00/2		-300.000		
A L 02/2		-140.000		
ATL 2000/2		-300.000		
ATL 2002/2		-160.000		
BH1		-600.000		
BIAT 2002		-300.000		
BTEI 2001		-680.000		
BTKD 98		-200.000		
BTKD 2002		-39.160		
DS 2001		-200.000		
CIL 2000/2		-360.000		
GL 2001-2		-400.000		
MIRAMAR 2000		-160.000		
MODERN LEASING 2001		-1.000.000		
TL 2001/1		-200.000		
Sous Total au 31/12/2005	53.834.623	-5.239.160	0	48.595.463
Variations en coût entrée au 31/12/05		-5.239.160	0	
Coût entrée au 31/12/05	48.595.463			

4.1.3. Remarques relatives aux Obligations de sociétés :

4.1.3.1. Mode d'évaluation des encours des obligations Batam :

L'encours des obligations Batam est totalement déprécié pour éviter le risque de non encaissement à l'échéance.

4.1.3.2 - Détention de titres garantis ou émis par la STB au delà des 10% de l'actif net :

Au 31/12/05, la SICAV l'Epargnant détient un encours d'obligations émises ou garanties par la STB en plus de Billets de trésorerie également garantis par elle dépassant le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, les titres suivants impliquent la STB soit en tant qu'émetteur ou garant : BDET 1999, Hôtel Houria 2000 tranche A, Modern leasing 2001 tranche A, Samara 1998, l'encours des billets de trésorerie et des certificats de dépôts.

4.1.3.3 - Intérêts intercalaires à reclasser :

Au 31/12/05, le solde comptable des obligations et assimilés est majoré de 20 mille dinars relatifs à des intérêts intercalaires concernant un billet de trésorerie. Il y a lieu de régulariser la présentation des deux rubriques (obligations et placements monétaires).

4.2. Bons de Trésor négociables :

Au 31/12/05 et en tenant compte des différences d'estimation, les "Bons de Trésor négociables" totalisent 567 mille dinars contre 1 685 mille dinars au 31/12/04. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN	Nombre	au 31.12.05				31/12/04
		Coût entrée	Int cour	diff estim	val totale	val totale
BTNB FEV96		529.360	37.742	0	567.103	1.134.228
BTNB 2/5/95	5.000	0	0	0	0	554.503
résorption décote				-4.263	-4.263	-4.148
Totaux		529.360	37.742	-4.263	562.840	1.684.583

4.2.1. Variation des coûts d'entrée et des créances rattachées

* Au 31/12/05, les coûts d'entrée des bons souscrits totalisent 529 mille dinars contre 1585 mille au 31/12/04.

* Ces titres ont généré des intérêts courus pour 38 mille dinars contre 103 mille dinars au 31/12/04.

* Les différences d'estimation sur BTNB sont calculés séparément car les résorptions des sur cotes sur BTNB et sur BTA sont logées dans un compte comptable unique. Les résorptions des sur cotes relatives au BTNB sont estimés à 4263 dinars.

* Les mouvements sur les coûts d'entrée des BTNB se résument comme suit :

Valeurs BTNB	Entrées	Remboursement	Ventes	solde
Solde au 31/12/04	1.585.262			
BTNB fév 96		-529.360		
Variations en coût d'entrée du 1e trim 05	1.585.262	-529.360	0	1.055.902
Solde au 31/03/05	1.055.902			
BTNB 2/5/95		-526.542		
Variations en coût d'entrée du 1e trim 05	1.055.902	-526.542	0	529.360
Solde au 31/03/05 jusqu'au 31/12/05	529.360			

4.2.2- Différences d'estimation et résorption des sur cotes et décotes sur BTNB :

Au 31/12/05, la valeur algébrique des résorptions des décotes et des sur cotes est de (-217) mille dinars contre (-34) mille dinars au 31/12/04.

4.3. Bons de Trésor assimilables (BTA) :

Au 31/12/05, la valeur de réalisation des BTA s'élèvent à 96.079 mille dinars contre 68 878 mille dinars au 31/12/04. Elle se détaille comme suit :

Designations	Val fac	Nombre	31/12/05			Total	31/12/04
			Coût entrée	Int courus	Int à l'achat		val actuel
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	172.896	0	4.254.676	4.254.676
BTA 12avril2004	0	0	0	0	0	0	3.629.107
BTA 11 juin 2008	1000	3000	3.091.950	47.934	42.608	3.182.492	2.068.066
BTA 12 04 2010	1000	2000	2.076.440	19.233	58.586	2.154.259	2.080.115
BTA 12 04 2010	1000	1000	0	0	0	0	1.043.058
BTA 12 04 2010	0	5000	0	0	0	0	5.205.288
BTA 12 04 2010	0	2000	0	0	0	0	2.083.115
BTA 11 06 2008	1000	3000	3.094.500	23.079	67.463	3.185.042	2.101.286
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.071.400	85.808	0	2.157.208	2.157.208
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.036.000	42.904	0	1.078.904	1.078.904
BTA 14/04/2014	1000	3000	3.110.820	128.712	0	3.239.532	3.239.532
BTA 15 SEPT 2006	1000	3000	3.000.000	37.289	0	3.037.289	3.037.289
BTA 14 JUILLET 2007	1000	1000	1.002.000	20.959	0	1.022.959	2.043.918
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.002.000	41.918	0	2.043.918	2.043.918
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.002.000	41.918	0	2.043.918	1.022.959
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.197.500	214.521	0	5.412.021	5.412.021
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.072.000	85.808	0	2.157.808	2.157.808
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.074.000	85.808	0	2.159.808	2.159.808
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.073.000	85.808	0	2.158.808	2.158.808
BTA 14/04/2014	1000	14000	14.525.000	600.658	0	15.125.658	15.125.658
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.035.000	42.904	0	1.077.904	1.077.904
BTA 11 Juin 2008	1000	7500	7.730.250	83.219	143.137	7.956.606	3.697.865
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.208.950	170.137	44.384	5.423.471	
BTA 14/04/2014	1000	5707	5.945.553	200.761	44.092	6.190.406	
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.237.500	88.767	125.753	5.452.021	
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.010.000	33.140	66.586	2.109.726	
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.012.000	33.140	66.586	2.111.726	
BTA 15 SEPT 2006	1000	3000	3.001.980	14.985	22.304	3.039.269	
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.010.960	10.603	31.315	2.052.878	
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.011.000	12.822	29.096	2.052.918	
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.012.000	12.822	29.096	2.053.918	
BTA mars 2009	1000	2000	2.059.040	18.521	65.819	2.143.380	
Total			92.784.623	2.457.074	836.826	96.078.523	68.878.310

Il est à noter que les acquisitions de ces BTA se sont accompagnées par le paiement des intérêts courus à l'achat comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat ont atteint 837 mille dinars au 31/12/05 contre 1271 mille dinars au 31/12/04. Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 102 mille dinars contre 322 mille dinars au 31/12/04 (cf. note n° 5 ci - dessous).

4.4. Actions de SICAV obligataires :

Au 31/12/05, l'encours des actions de SICAV obligataires (entrée en portefeuille au cours du 4e trimestre 05) est de 4.313 mille dinars contre 3537 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

actions Sicav	31/12/05	31/12/04
actions d'univers obligations	2.364.865	2.000.134
Différence estimation/ univers Obl	18.815	19.891
Sanadett Sicav	1.500.109	1.500.109
Différence estimation/ Sanadett	18.093	16.564
SICAV ENTREPRISE	406.496	
Différence estimation/ Entreprise	5.120	
Total	4.313.498	3.536.699

4.5. Respect des ratios d'emplois :

Au 31/12/05, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 71,92%).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est passé de 2.15% de l'actif net contre plus de 2% au 31/12/04.

4.6. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/12/05, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 7315 mille dinars contre 6.429 mille dinars au 31/12/04. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes , ces revenus se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	31/12/05	31/12/04
Revenus obligat+assimilés potentiels	3.610.915	2.429.264
Revenus obligat+assimilés début pér	-2.429.271	-2.468.072
Revenus d'obligat+assimilés échus	5.960.740	6.467.888
Revenus OPCVM	172.597	
Total revenus de portefeuille	7.314.981	6.429.080
Autres revenus	43.681	7.030
Quote part des décotes/obligations	2.927	3.169
ecart/interet TCN (Intérêts courus/ ba	-10.724	11.777
Total des revenus liés port titr	7.350.865	6.451.055

Au 31/12/05, quelques remarques sont à signaler :

- Les revenus d'obligations et assimilés échus comportent des revenus sur les obligations de société, sur les BTNB et sur les BTA. Leur total a atteint 7.142 mille dinars contre 6.429 mille dinars au 31/12/04. Ils incluent des intérêts intercalaires pour environ 110 mille (dont 20 concernent les BIT) contre 87 mille dinars au 31/12/04 . Au 31/12/05, ces intérêts intercalaires se rattachent en partie aux BIT pour environ 20 mille dinars .
- Les intérêts courus sur les emprunts Batam (solde logé au autres débiteurs depuis le 30/09/04 date l'arrêt du calcul des intérêts) sont totalement déprécié au 31/12/05 contre dinars au 31/12/04.
- La résorption des sur cotes sur BTA est d'environ 220 mille dinars au 31/12/05.

NOTE N° 5. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 31/12/05, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 52.057 mille dinars contre 50.948 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/12/05	31/12/04
Placements monétaires	50.617.766	50.428.050
liquidités	1.439.151	519.628
Total	52.056.917	50.947.679

Il est à noter ce qui suit :

- Le ratio de liquidité immédiate (dépôts à vue, à terme et disponibilités) n'a pas dépassé le seuil minimum de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif (0,72% de l'actif net contre 0,29% au 31/12/04).
- Le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT à moins d'un an n'a pas dépassé le seuil de 30% ; en effet, il s'est situé à 2.84% contre 26,48% au 31/12/04.
- Le ratio des liquidités relatives (liquidités et quasi liquidités à court terme, c'est à dire, les encours des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an) n'a pas dépassé les 50% de l'actif net : il est de 21.15% contre 26,48% au 31/12/04).
- Enfin, le ratio d'emplois en OPCVM (maximum de 5% de l'actif net) est de 2.15% contre 1,94% au 31/12/04.

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

Au 31/12/05, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 50.618 mille dinars contre 50.428 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinar	31/12/05	% AN	31/12/04	% AN
Bons de trésor financiers	35.006.747		23.707.000	
intérêts courus / BTF	177.446		4.145	
Sous total BTF	35.184.192	18%	23.711.145	13%
Billets de trésorerie	8.950.000		20.350.000	
Intérêts précomptés /BT	-429.124		-2.332.122	
intérêts courus / BT	140.981		1.912.733	
Sous total BT	8.661.857	4%	19.930.610	11%
Certificats de dépôts	3.000.000		7.000.000	
Intérêts précomptés / CD	-243.773		-255.729	
intérêts courus / CD	155.488		42.023	
Sous total CD	2.911.714	1%	6.786.294	4%
BTCT cout d'entrée	3.803.076			
BTCT interet courus	56.926			
Sous total CD	3.860.002	2%	0	0%
tal placements monétai	50.617.766	25%	50.428.050	

Les intérêts intercalaires sur BIT sont minorés de 20 mille dinars (comptabilisés avec les encours d'obligations).

5.1.1. Au 31/12/05, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 35.184 mille dinars contre 23.711 mille dinars au 31/12/04. Il comprend le reliquat de placement en "BTA équivalents" et les intérêts courus aux dates d'arrêtés. Les durées résiduelles de ces placements sont différentes mais toutes inférieures à une année.

5.1.2. Au 31/12/05, les **billets de trésorerie commerciaux** et les créances rattachées totalisent 8.662 mille dinars contre 19.931 mille dinars au 31/12/04. Comme déjà indiqué plus haut, leur valeur est minorée de 19.564 dinars (complément d'intérêts sur BTA présentés avec l'encours des obligations).

Au 31/12/2005, les durées résiduelles de placements en valeurs de remboursement se répartissent comme suit :

Durées résiduelles	31/12/05	31/12/04
inférieur à 3 mois	29.006.000	9.900.000
entre 3 et 6 mois	0	0
entre 6 et 12 mois	6.000.747	10.450.000
plus de 12 mois	0	
Total général	35.006.747	20.350.000

Les intérêts précomptés au 31/12/05 sont de 429 mille dinars . Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 141 mille dinars .

Il y a lieu de noter que la partie de ces placements garantie par la STB (directement ou par des relais en crédits bancaires) est de 8,84% de l'actif net contre 9,97% au 31/12/04 (rajouté aux emplois en obligations en faveur ou garantis par la même banque, le risque par émetteur dépasse le seuil des 10% réglementaires).

5.1.3. Au 31/12/05, les **Certificats de dépôts** et les créances rattachées totalisent 2.912 mille dinars contre 6 786 mille dinars au 31/12/04.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-244) mille dinars . Parallèlement, les intérêts courus sont de 155 mille dinars.

5.1.4. Au 31/12/05, les **Billets de trésor à court terme** et les créances rattachées totalisent 3.860 mille dinars contre un solde nul au 31/12/04.

5.1.5. Au 31/12/05, les placements monétaires ont générés des revenus pour 2.336 mille dinars contre 2.278 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/05	31/12/04
Revenus potentiel / bons de trésor	234.371	4.145
Revenus échus/ bons de trésor	1.301.759	715.959
Rev. / bons de trésor au début période	-4.145	-3.591
Revenus potentiel / billets trésorerie	140.981	1.912.733
Revenus échus/ billets trésorerie	2.401.153	443.998
Revenus début période/ billets trésorerie	-1.912.733	-1.686.797
Revenus potentiel / certif. dépôts	155.488	42.023
Revenus des CD début période	-42.023	-9.688
Revenus échus/ certif. dépôts	61.352	859.081
Total revenus / placements monétaires	2.336.204	2.277.864

5.2. Liquidités :

Au 31/12/05, le solde des comptes de liquidités est de 1.439 mille dinars contre 520 mille dinars au 31/12/04. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/12/05	31/12/04
Avoirs en banque	920	140.706
Sommes à recevoir	1.438.231	378.922
Total général	1.439.151	519.628

5.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/12/05, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 920 dinars contre 141 mille dinars au 31/12/04. Le solde du relevé est créditeur de 397.059 D. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV aurait du comptabiliser :

+ souscription du 30/12/05 pour **21.598.935 D**
 - Rachat du 30/12/05 pour **21.200.957 D**

Ainsi, le solde rapproché au 31/12/05 est débiteur de 920 Dinars.

5.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/12/05, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 1.438 mille dinars contre 379 mille dinars au 31/12/04. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/12/05			31/12/04		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Mouradi Golf du 15/04/02	0		0	0	-3.682	-3.682
Régul Amen Lease 1998/1 du 28/06/02			0		-1.000	-1.000
BATAM 1998		0	0		30000	30.000
SEPCEM 2002	4		4	4		4
15000 obligations samara	159.287	10.513	169.800	300.000	39.600	339.600
Ecart/remboursem.BTKD 15/10/04		0	0		4000	4.000
ecart/20000 amen lease	0		0	10.000		10.000
écart remboursement Houria	0	20	20			
vente 500 sicav UNIV	52407	0	52.407			
remb 30000 BH1	600000	120000	720.000			
remb 20000 GL2	400000	96000	496.000			
Total général	1.211.699	226.533	1.438.232	310.005	68.918	378.922

NOTE N° 6 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/12/05, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement", des intérêts courus sur Batam et non payés et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Le cumul de ces actifs a atteint 215 mille dinars contre 334 mille dinars au 31/12/04. Il se présente comme suit :

Désignations	31/12/05	31/12/04
Retenue à la source / BTA	213.363	322.005
Autres débiteurs	1.881	11.777
Total général	215.244	333.782

Les retenues à la source sur BTA ne concernent que les intérêts à la l'achat comptabilisés séparément (Cf. § 3.3). Le solde de ces retenues se trouvent majoré de 4 mille dinars relatifs à la retenue à la source comptabilisée au débit du compte de produits.

NOTE N° 7 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/12/05, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 192.525 mille dinars contre 174.322 mille dinars au 31/12/04. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/12/05	31/12/04
Capital en début d'exercice	176.191.800	155.786.700
Emissions	182.741.100	184.172.400
Rachats	-164.369.000	-163.767.300
Variat Diff.d'estimat	-1.587.972	-1.277.920
Résorption Variat Diff.d'estimat/ ot	1.277.920	29.778
Plus value sur titres en portefeuille	363.662	1.382.349
Plus Moins values reportées/titres	-36.042	-53.477
Sommes non distribuables	-1.870.443	-1.751.440
Régul SND ex clos	-1.673.784	-1.950.684
Regul des SND rachats	1.487.944	1.750.951
Report à nouveau	11	929
Autres résultats réportés	93	73
Régul report à nouveau	6	43
Résultat en Inst. Affectat.	0	-28
Régul résult. Inst. Affectat.& arron	0	-1
Sous total	192.525.294	174.322.372
Résultat de la période	8.393.090	7.557.711
Total Actif Net	200.918.384	181.880.084

Au 31/12/05, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/04	181.880.084	1.761.918	2.524
Souscriptions 1 trim. 2005	25.806.285	300.096	246
Montant nominal	30.009.600		
Régul sommes non distr et distribu	-4.203.315		
Rachats 1 trimestre 2005	-28.642.825	-323.350	-160
Montant nominal	-32.335.000		
Régul sommes non distr et distribu	3.692.175		
Variation différences d'estimation+autr	2.332.467		
Capital au 31/03/05	181.376.011	1.738.664	2.610
Souscriptions 2 trim. 2005	50.936.196	527.300	249
Montant nominal	52.730.000		
Régul sommes non distr et distribu	-1.793.804		
Rachats 2 trimestre 2005	-31.240.932	-329.549	-116
Montant nominal	-32.954.900		
Régul sommes non distr et distribu	1.713.968		
Variation différences d'estimation+autr	-9.567.800		
Capital au 30/06/05	191.503.475	1.936.415	2.743
Souscriptions 3 trim. 2005	44.864.116	453.577	203
Montant nominal	45.357.700		
Régul sommes non distr et distribu	-493.584		
Rachats 3 trimestre 2005	-34.080.813	-344.556	-164
Montant nominal	-34.455.600		
Régul sommes non distr et distribu	374.787		
Variation différences d'estimation+autr	51.288		
Capital au 30/09/05	202.338.067	2.045.436	2.782
Souscriptions 4 trim. 2005	53.547.499	546.438	230
Montant nominal	54.643.800		
Régul sommes non distr et distribu	-1.096.301		
Rachats 4 trimestre 2005	-63.818.254	-646.235	-162
Montant nominal	-64.623.500		
Régul sommes non distr et distribu	805.246		
Variation différences d'estimation+autr	457.983		
Capital au 31/12/05	192.525.294	1.945.639	2.850

Il est à noter que les mouvements des comptes de régularisation sont erronés entre le 3/04/05 et le 11/04/05 du fait que le système ne prend pas en ligne de compte les intérêts payés à l'achat sur les BTA. Cette situation est corrigée depuis le 12/4/05

NOTE N° 8 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Les sommes distribuables ont atteint 8.393 mille dinars contre 7.559 mille dinars au 31/12/04. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dinars)	31/12/05	31/12/04
Sommes distribuables exercice en cours	8.393.090	7.557.711
Sommes distribuables exercices clos	11	928
Totaux	8.393.101	7.558.639

NOTE N° 9 : PASSIFS :

Au 31/12/05, le total des dettes à payer s'élève à 197 mille dinars contre 155 mille dinars au 31/12/04. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	31/12/05	31/12/04
401 Gestionnaire	78.635	72.062
40101 Commission réseau	60.931	59.394
402 Dépositaire	26.173	23.430
4711 Intérêts intercalaires p	31.253	
Totaux	196.992	154.886

Frais de gestion et de dépôt :

Au 31/12/05, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 1.179 mille dinars contre 1.079 mille dinars au 31/12/04. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autres frais de fonctionnement autres que les commissions sur les opérations bancaires dont la récupération reste attendue.

NOTE N° 10 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/12/05, la valeur liquidative par action est de 103,266 dinars contre 103,228 dinars au 31/12/04. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	31/12/05	31/12/04
Actifnet	200.918.384	181.880.084
Nombre de titres en circulation	1.945.639	1.761.918
Valeur liquidative	103,26601	103,22846

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS AU 31/12/05

En application des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales, pour l'exercice 2005, nous n'avons pas été informés de l'existence de conventions conclues par le Président, le Directeur Général ou par un des membres du conseil d'administration avec la SICAV ou d'opérations réalisées qui entrent dans le cadre de l'article précité. Par ailleurs, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'opérations définies par le dit article.

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