

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT
ARRETEE AU 31 JUIN 2006**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 30/06/2006**

01. En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif (promulgué par la loi n° 2001-83 du 24.07.2001, publiée au JORT n° 59 page 1790), nous avons procédé à l'examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Epargnant ainsi que de la composition de ses actifs arrêtés au 30/06/2006.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 234.897 mille dinars, un résultat distribuable cumulé à la date d'arrêté de 5015 mille dinars et un actif net de 234.710 mille dinars pour 2322.119 actions donnant une valeur liquidative de 101.075 dinars.

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

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

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

02. Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs ou qu'ils ne sont pas conformes à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des normes tunisiennes 16 à 18.

03. Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 02 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 20 mille dinars contre 170 mille dinars au 31/03/06. 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 30/06/06 sont totalement dépréciés depuis la fin de 2005,

- Comme indiqué au paragraphe 3.2.2 (note 3), les résorptions des "sur cotes" et décotes ont généré des écarts par rapport aux soldes calculés d'environ 28 mille dinars. Ils sont à analyser et à apurer.

- Comme indiqué au paragraphe 3.2.2 (note 3), des intérêts complémentaires sur Billets de trésorerie échus (9 mille dinars) et courus (7 mille dinars) sont présentés avec ceux des obligations. Ils sont à reclasser.

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

**SICAV L'EPARGNANT
BILAN AU 30/06/06**

Actif	du 01/1/ 06 au 30/06/2006	du 01/1/ 05 au 31/12/2005	du 01/1/ 05 au 30/06/2005
AC 1 Portefeuille - titres	165 392 658	148 843 215	136 200 795
Obligations et valeurs assimilées	160 358 060	144 529 717	132 755 922
Actions d'OPCVM	5 034 598	4 313 498	3 444 873
AC 2 Placements monétaires disponibilités	69 440 010	52 056 917	59 694 938
Placements monétaires	69 416 655	50 617 766	59 678 665
Disponibilités	23 355	1 439 151	16 273
AC 3 Créances d'exploitation	60 992	213 363	52 966
AC 4 Autres actifs	4 148	1 881	0
TOTAL ACTIF	234 897 808	201 115 376	195 948 699
PASSIF	188 105	196 992	156 791
PA 1 Opérateurs Créditeurs	171 249	165 739	156 791
PA 2 Autres Créditeurs Divers	16 855	31 253	0
TOTAL PASSIF	188 105	196 992	156 791
ACTIF NET	234 709 703	200 918 384	195 791 907
CP 1 Capital	229 694 923	192 525 284	191 503 465
CP2 Sommes Distribuables	5 014 780	8 393 101	4 288 443
Sommes distribuables des exercices antérieurs	1 658	11	11
Sommes distribuables de l'exercice	5 013 123	8 393 090	4 288 432
ACTIF NET	234 709 703	200 918 384	195 791 907
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	234 897 808	201 115 376	195 948 699

**SICAV L'EPARGNANT
ETAT DE RESULTAT AU 30/06/06**

	du 1/04/06 au 30/06/2006	du 01/01/06 au 30/06/2006	du 01/01/06 au 31/03/2006	du 01/01/05 au 31/12/2005	du 01/01/05 au 30/06/2005
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	2 281 085	4 230 180	1 949 095	7 304 257	3 600 653
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 070 164	4 019 259	1 949 095	7 131 660	3 428 056
Revenus des OPCVM	210 921	210 921	0	172 597	172 597
PR 2 Revenus des placements monétaires	608 478	1 092 935	484 457	2 336 204	1 079 706
Total des revenus des placements	2 889 562	5 323 114	2 433 552	9 640 462	4 680 359
CH 1 Charges de gestion des placements	-332 524	-634 129	-301 605	-1 179 274	-558 902
REVENUS DES PLACEMENTS	2 557 039	4 688 985	2 131 947	8 461 187	4 121 458
PR 3 Autres produits	2 040	3 966	1 926	46 607	9 147
CH 2 Autres charges	-121 896	-228 512	-106 615	-252 889	-87 155
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 437 182	4 464 440	2 027 258	8 254 906	4 043 449
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	549 803	548 683	-1 119	138 184	244 983
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	2 986 985	5 013 123	2 026 138	8 393 090	4 288 432
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-549 803	-548 683	1 119	-138 184	-244 983
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	160 420	68 597	-91 823	310 052	55 370
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	0	19 825	19 825	-327 620	40 073
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	2 597 602	4 552 861	1 955 259	8 237 338	4 138 892

**SICAV L'EPARGNANT
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30/06/06**

	du 01/04/06 au 30/06/2006	du 01/01/06 au 30/06/2006	du 01/01/06 au 31/03/2006	du 01/01/05 au 31/12/2005	du 01/01/05 au 30/06/2005
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	2 276 762	4 376 018	2 099 256	8 272 474	3 948 006
Résultat d'exploitation	2 437 182	4 464 440	2 027 258	8 254 906	4 043 449
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-160 420	-68 597	91 823	-310 052	-55 370
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	0	-19 825	-19 825	327 620	-40 073
AN 2 Distribution de dividendes	-8 391 376	-8 391 376	0	-7 558 623	-7 558 623
AN 3 Transactions sur le capital	36 051 593	37 806 677	1 755 084	18 324 450	17 522 441
a- Souscriptions	71 602 713	117 654 536	46 051 823	185 238 090	82 852 621
Capital	73 131 500	117 499 500	44 368 000	182 741 100	82 739 600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-759 560	-1 215 099	-455 539	-1 673 784	-602 723
Régularisation des sommes distribuables	-769 227	1 370 135	2 139 362	4 170 774	715 744
a- Rachats	-35 551 120	-79 847 859	-44 296 740	-166 913 640	-65 330 180
Capital	-37 184 300	-79 851 500	-42 667 200	-164 369 000	-65 289 900
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	387 365	824 937	437 572	1 487 944	430 476
Régularisation des sommes distribuables	1 245 816	-821 296	-2 067 112	-4 032 584	-470 757
VARIATION DE L'ACTIF NET	29 936 979	33 791 319	3 854 340	19 038 301	13 911 824
AN 4 Actif Net					
en début d'exercice	181 880 084	200 918 384	200 918 384	181 880 084	181 880 084
en fin d'exercice	209 026 635	234 709 703	204 772 724	200 918 384	195 791 907
AN 5 Nombre d'actions					
en début d'exercice	1 761 918	1 945 639	1 945 639	1 761 918	1 761 918
en fin d'exercice	2 322 119	2 322 119	1 962 647	1 945 639	1 936 415
VALEUR LIQUIDATIVE	101,07566	101,07566	104,33497	103,26601	101,11051
AN 6 Taux de rendement annuel	4,11%	4,11%	4,14%	4,19%	4,21%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 30 JUIN 2006

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. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 30/06/06, la valeur du portefeuille titres totalise environ 165.393 mille dinars contre 148.843 mille dinars au 31/12/05 et contre 136.201 mille dinars au 30/06/05 . Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	30/06/06		31/12/05		30/06/05	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	54.044.748	23%	49.731.125	25%	58.379.082	30%
BTN	0	0%	567.102	0%	545.930	0%
BTA	108.358.035	46%	96.078.523	48%	75.161.763	38%
Résorption différence estimation	-414.724	-0%	-217.034	-0%	-52.932	-0%
Différence d'estimation	-1.630.000	-1%	-1.630.000	-1%	-1.277.920	-1%
Actions OPCVM	5.034.598	2%	4.313.498	2%	3.444.873	2%
Total	165.392.658	70%	148.843.215	74%	136.200.795	70%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 30/06/06, le solde actualisé du "Portefeuille Obligations" net des dépréciations de Batam s'élève à 52.407 mille dinars contre 48 101 mille dinars au 31/12/05 et contre 57.101 mille dinars au 30/06/05. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	30/06/06 (valeurs en dinars)				31/12/05		30/06/05	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
AIL 99 B	10.000	20	200.000	6.965	206.965	20	201.412	40	413.931
AIL 2000 B	8000	0	0	0	0	20	168.715	20	164.198
AIL 2002 B	10.000	40	400.000	23.615	423.615	40	411.872	60	635.423
Amén Lease 2001 A	20.000	44	880.000	44.121	924.121	44	897.938	57,6	1.218.159
EO. AL 2000-2	15.000	40	600.000	19.516	619.516	40	602.854	60	929.273
OB AL 99-2	5.000	20	100.000	5.124	105.124	20	102.347	40	210.249
E.O. AL 2002-1	10.000	58	580.000	24.598	604.598	58	587.341	71,429	750.536
ATL 2000/2	0	0	0	0	0	0	0	20	308.423
ATL 2001/2	20.000	20	400.000	9.796	409.796	40	843.467	40	819.593
ATL 2000/1	20000	40	800.000	40.995	840.995	40	818.779	60	1.261.493
ATL 2001/1	20.000	20	400.000	18.623	418.623	20	406.959	40	837.245
ATL 2002/1	8.000	40	320.000	13.391	333.391	40	323.996	60	500.086
ATL 2006/1	2.000	100	2.000.000	4.274	2.004.274				
BDET 1999 B	950.000	3	2.850.000	8.745	2.858.745	4	3.918.935	4	3.811.660
BH 1	30.000	60	1.800.000	44.630	1.844.630	60	1.800.000	80	2.459.507
BIAT 2002	15.000	80	1.200.000	32.035	1.232.035	80	1.203.472	100	1.540.044
BTEI 2001	34.000	60	2.040.000	78.448	2.118.448	60	2.059.774	80	2.824.597
BTKD 98	20.000	30	600.000	22.198	622.198	30	603.156	40	829.598
BTKD 2002	1.958	40	78.320	2.820	81.140	40	78.841	60	0
CIL 2002/2	10.000	80	800.000	37.742	837.742	80	813.940	100	121.710
CIL 2000/1	0	0	0	0	0	0	0	0	1.047.178
CIL 2000/2	0	0	0	0	0	0	0	20	372.262
CIL 2002/1	5.000	20	100.000	1.671	101.671	40	208.384	40	203.342
CIL 2001/1	25.000	20	500.000	27.167	527.167	20	512.489	40	1.054.334
GL 2001 A	5.000	20	100.000	5.460	105.460	20	102.604	40	210.920
GL 2001 B	15.000	60	900.000	50.507	950.507	60	924.085	80	1.267.342
GL2001-2	20.000	60	1.200.000	35.704	1.235.704	60	1.200.000	80	1.647.605
Modern Leasing 2001 A	50.000	60	3.000.000	75.353	3.075.353	60	3.003.945	80	4.100.471
Tunisie Leasing 2000 - 1	0	0	0	0	0	0	0	20	315.005
Tunisie Leasing 2002 - 1	20.000	40	800.000	36.201	836.201	40	812.716	60	1.254.302
Tunisie Leasing 2001-1	10.000	20	200.000	6.780	206.780	20	200.908	40	413.559
Tunisie Leasing 2004-1	3.000	60	180.000	1.781	181.781	80	249.537	80	242.374
Tunisie Leasing 2005-1	10.000	100	1.000.000	37.589	1.037.589	100	1.009.819		
CIL2004/1	20.000	100	2.000.000	83.770	2.083.770	100	2.028.230	100	2.083.770
GL 2004-1	10000	80	800.000	21.484	821.484	100	1.056.093	100	1.026.855
CIL 2004/2	15000	80	1.200.000	16.754	1.216.754	100	1.563.288	100	1.520.942
UTL 2004	9300	100	930.000	12.984	942.984	100	969.238	100	942.984
AIL 2005	8300	100	830.000	37.721	867.721	100	846.318	100	830.000
FCC CREDIMMOB 1	1000	5	5.000.000	23.833	5.023.833				
Total			34.788.320	912.397	35.700.717		30.531.452		38.168.971

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

Obligations triées par émetteur	Nombre	30/06/06 (valeurs en dinars)				31/12/05		30/06/05	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
Sous total sect financ			34.788.320	912.397	35.700.717		38.168.971		38.168.971
Batam 2000	15.000	40	600.000	0	0	40	0	40	129.600
BATAM 2001	10.000	100	1.000.000	0	0	100	0	100	216.000
Berges du lac	550.500	10	6.505.000	27.909	6.532.909	10	6.709.988	10	6.532.909
EI Mouradi 2002 B	8.000	80	640.000	32.088	672.088	80	653.045	80	840.110
C.D.S 2001	10.000	20	200.000	7.364	207.364	20	200.422	40	414.729
CEREALES 2001	2.000	600	1.200.000	68.896	1.268.896	600	1.232.002	600	1.480.379
EI MAZRAA 2001	10.000	60	600.000	16.208	616.208	80	845.002	80	821.611
HOURIA2000	50.000	62,5	3.125.000	14.500	3.139.500	75	3.877.800	75	3.767.400
MIRAMAR 2000	8000	20	160.000	4.910	164.910	20	160.466	20	329.819
OB MG 99 B	0			0	0	20	20.798	20	20.233
Meublalex 2001 C	10.000	80	800.000	38.532	838.532	80	814.729	80	1.048.164
SELIMA CLUB 2002	1.500	80	120.000	237	120.237	100	154.833	100	150.296
SAMARA 98		0	0	0	0	0	0	20	318.064
SOTUVER 2002	6.000	100	600.000	11.967	611.967	100	628.905	100	611.967
Mouradi Skanes Beach	4.500	100	450.000	1.359	451.359	100	464.516	100	451.359
Jerba Aghir 2000 A	10.000	50	500.000	6.981	506.981	62,5	651.370	62,5	633.726
SEPCM 2002	5.000	57,143	285.714	4.274	289.988	71,429	373.288	71,429	362.485
AFRICA 2003 A	4500	100	450.000	21.156	471.156	100	457.767	100	471.156
AFRICA 2003 B	3000	100	300.000	14.104	314.104	100	305.178	100	314.104
BATAM 98			30.000		0	10	0	10	6.480
Mouradi Golf2005	500	100	500.000	499	500.499				
S/T 2 sect.non financ			18.065.714	270.983	16.706.698		17.550.109		18.920.592
Total général			52.854.034	1.183.380	52.407.415		55.719.080		57.089.563

3.1.1. Au 30/06/06, le coût d'entrée des obligations est de 52.854 mille dinars contre 48.595 mille dinars au 31/12/05 et contre 56.875 mille dinars au 30/06/05.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.183 mille dinars contre 1.116 mille dinars au 31/12/05 et contre 1.493 mille dinars au 30/06/05.

Les corrections (dépréciations) de l'encours de Batam sont de 1.630 mille dinars comme au 31/12/05 et contre 1.278 mille dinars au 30/06/05 .

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

Valeurs	Entrées	échues	Vendues	Solde
Coût entrée au 31/12/05	48.595.463			
AIL 2000		-160.000		
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		-300.000		
GL 2004-1		-200.000		
Sous Total au 31/03/2006	48.595.463	-1.556.429	0	47.039.034
Variations en coût entrée au 31/03/06	47.039.034			
HOURIA 2000		-625.000		
STB EX BDET 1999		-950.000		
MOURADI GOLF 1999		-20.000		
TL 2004/1		-60.000		
SELIMA CLUB 2002		-30.000		
ATL 2006/1	2.000.000			
MOURADI GOLF 2006	500.000			
FCC CREDIT IMMOBILIER/BIAT	5.000.000			
Sous Total au 30/06/2006	54.539.034	-1.685.000	0	52.854.034
Variations en coût entrée au 30/06/06		5.815.000		

3.1.3. Remarques relatives aux Obligations de sociétés :**3.1.3.1. Mode d'évaluation des encours des obligations Batam :**

L'encours des obligations Batam de 1 630 mille dinars est totalement déprécié.

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

Au 30/06/06, l'encours d'obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie et à d'autres placements monétaires, n'a pas dépassé le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, il est de 8,30%. Il correspond aux encours des titres impliquant la STB soit en tant qu'émetteur soit en tant que garant : BDET 1999, Hôtel Houria 2000 tranche A, Modern leasing 2001 tranche A, Samara 1998, une partie de l'encours des billets de trésorerie (Africa Sousse, El FEL et Agrimed) et les certificats de dépôts.

3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 30/06/06 et en tenant compte des différences d'estimation, les "Bons de Trésor négociables" sont nuls contre 567 mille dinars au 31/12/05 et contre 546 mille dinars au 30/06/05. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN Designations	Nombre	au 30.06.06		31/12/05	30/06/05
		Coût entrée	val totale	val totale	val totale
BTNB FEV96	5.000	0	0	567.103	545.930
Totaux		0	0	567.103	545.930

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

* Au 30/06/06, les coûts d'entrée des bons souscrits sont nuls contre 529 mille dinars au 31/12/05 comme au 30/06/05.

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

Valeurs BTNB	Entrées	échus	Ventes	solde
Solde au 31/12/05	529.360			
BTNB fèv 96		-529.360		
Variations en coût d'entrée du 1er trim 06	529.360	-529.360	0	0

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

Au 30/06/06, la valeur algébrique des résorptions des décotes et des sur cotes est nul contre (-217) mille dinars au 31/12/05 et contre (-53) mille au 30/06/05.

3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA) :

Au 30/06/06, la valeur de réalisation des BTA s'élèvent à 108.358 mille dinars contre 96.079 mille dinars au 31/12/05 et contre 75.162 mille dinars au 30/06/05. Elle se détaille comme suit :

Designations			30/06/06			Total	31/12/05	30/06/05
	Val fac.	Nombre	Coût entree	Int courus	Int a l'achat		Total	val actuel
BTA 03/2009	1000	4100	4.081.780	65.420	0	4.147.200	4.254.676	4.147.200
BTA 11/6/2008	0	0	0	0	0	0	3.182.492	2.013.918
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	2.154.259	2.025.375
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	0	1.015.688
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	0	5.068.438
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	0	2.028.375
BTA 11 06 2008	0	0	0	0	0	0	3.185.042	2.047.138
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.071.400	25.315		2.096.715	2.157.208	2.096.715
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.036.000	12.658		1.048.658	1.078.904	1.048.658
BTA 14/04/2014	1000	3000	3.110.820	37.973		3.148.793	3.239.532	3.148.793
BTA 15/9/2006	1000	3000	3.000.000	100.366		3.100.366	3.037.289	3.100.366
BTA 14/7/2007	0	0	0	0	0	0	1.022.959	2.088.548
BTA 14/7/2007	0	0	0	0	0	0	2.043.918	2.088.548
BTA 14/7/2007	0	0	0	0	0	0	2.043.918	1.045.274
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.197.500	63.288		5.260.788	5.412.021	5.260.788
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.072.000	25.315		2.097.315	2.157.808	2.097.315
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.074.000	25.315		2.099.315	2.159.808	2.099.315
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.073.000	25.315		2.098.315	2.158.808	2.098.315
BTA 14/04/2014	1000	14000	14.525.000	177.205		14.702.205	15.125.658	14.702.205
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.035.000	12.658		1.047.658	1.077.904	1.047.658
BTA 11/6/2008	1000	3000	3.091.950	9.321	0	3.101.271	7.956.606	3.603.106
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.208.950	63.288	0	5.272.238	5.423.471	5.272.238
BTA 14/04/2014	1000	5707	5.945.553	72.237	0	6.017.789	6.190.406	6.017.789
BTA 11/06/2008	1000	3000	3.094.500	9.321	0	3.103.821	0	0
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.237.500	63.288	0	5.300.788	5.452.021	0
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.010.000	43.266	0	2.053.266	2.109.726	0
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.012.000	43.266	0	2.055.266	2.111.726	0
BTA 15 SEPT 20	1000	3000	3.001.980	78.062	22.304	3.102.346	3.039.269	0
BTA JUILLET 20	1000	2000	2.010.960	55.233	31.315	2.097.508	2.052.878	0
BTA JUILLET 20	1000	2000	2.011.000	57.452	29.096	2.097.548	2.052.918	0
BTA JUILLET 20	1000	2000	2.012.000	57.452	29.096	2.098.548	2.053.918	0
BTA mars 2009	1000	2000	2.059.040	31.912	0	2.090.952	2.143.380	0
BTA 11/06/2008	1000	7500	7.730.250	23.301	0	7.753.551	0	0
BTA 12/04/2010	1000	2000	2.076.440	23.375	0	2.099.815	0	0
BTA 09/02/2015	1000	5000	5.176.950	108.164	0	5.285.114	0	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.588.500	11.737	20.712	1.620.949	0	0
BTA 09/02/2015	1000	4000	4.133.560	86.532		4.220.092	0	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.594.500	11.737	20.712	1.626.949	0	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.591.500	11.737	20.712	1.623.949	0	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.587.000	11.737	20.712	1.619.449	0	0
BTA 09/02/2015	1000	3000	3.204.600	32.219	32.679	3.269.499	0	0
Total			106.655.233	1.475.463	227.339	108.358.035	96.078.523	75.161.763

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 227 mille dinars contre 837 mille dinars au 31/12/05 et contre 152 mille dinars au 30/06/05. Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 61 mille dinars contre 213 mille dinars au 31/12/05 (cf. note n° 5 ci-dessous).

3.4. Actions de SICAV obligataires :

3.4.1 OPCVM obligataires :

Au 30/06/06, l'encours des actions de SICAV obligataires (entrée en portefeuille au cours du 1^{er} trimestre 06) est de 5.035 mille dinars contre 4.313 mille dinars au 31/12/05 et contre 3.445 mille dinars au 30/06/05. Il se détaille comme suit :

actions Sicav	30/06/06	31/12/05	30/06/05
actions d'univers obligations	2.364.865	2.364.865	2.000.134
Différence estimation/ univers Obl	-39.268	18.815	-36.873
Sanadett Sicav	1.500.109	1.500.109	1.500.109
Différence estimation/ Sanadett	-17.544	18.093	-18.497
SICAV ENTREPRISE	1.238.221	406.496	0
Différence estimation/ Entreprise	-11.785	5.120	0
Total	5.034.598	4.313.498	3.444.873

3.4.2. Respect des ratios d'emplois en OPCVM :

Au 30/06/06, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 68.32%).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est de 2,15% de l'actif net contre plus de 2% au 31/12/05.

3.5. Revenus du portefeuille titres :

Au 30/6/06, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 4 230 mille dinars contre 7315 mille dinars au 31/12/05 et contre 3.601 mille dinars au 30/06/05. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ces revenus se détaillent comme suit :

Cumul des Revenus du portefeuille	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Revenus obligat+assimilés potentiels	2.658.843	3.610.915	2.418.881
Revenus obligat+assimilés début pér	-3.610.915	-2.429.271	-2.429.264
Revenus d'obligat+assimilés échus	4.971.331	5.960.740	3.438.439
Revenus OPCVM	210.921	172.597	172.597
Total revenus de portefeuille	4.230.180	7.314.981	3.600.653
Autres revenus	2.507	43.681	7.704
Quote part des décotes/obligations	1.459	2.927	1.443
ecart/intéret TCN (Intérêts courus/ ba	0	-10.724	0
Total des revenus liés port titr	4.234.146	7.350.865	3.609.800
Dotations aux résorptions sur cotes	-228.510	-252.739	-87.155
Résultats liés au Port Titres	4.005.636	7.098.125	3.522.646

Au 30/06/06, quelques remarques sont à signaler :

- Les revenus d'obligations et assimilés échus comportent des revenus sur les obligations de société et sur les BTA. Leur total a atteint 4.019 mille dinars contre 7.142 mille dinars au 31/12/05 et contre 3.428 mille dinars au 30/06/05. Ils incluent des intérêts intercalaires courus sur BIT pour environ 7 mille dinars contre 20 mille dinars au 31/12/05. En parallèle, les intérêts complémentaires échus se rattachant aux BIT pour environ 9 mille dinars.
- Les calculs des intérêts courus sur les emprunts Batam sont suspendus depuis le 30/09/04. Ces intérêts comme le reste des encours sont totalement dépréciés depuis la fin de 2005.

NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 30/06/06, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 69.440 mille dinars contre 52.057 mille dinars au 31/12/05 et contre 59.695 mille dinars au 30/06/05. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Placements monétaires	69.416.655	50.617.766	59.678.665
liquidités	23.355	1.439.151	16.273
Total	69.440.010	52.056.917	59.694.938

Il est à noter ce qui suit :

- Le ratio de liquidité immédiate (dépôts à vue et équivalents des liquidités) n'a pas dépassé le seuil maximum de 20% fixé par l'article 29 § 2 et 3 du code des organismes de placement collectif (0,01% de l'actif net contre 0,72% de l'actif net au 31/12/05).
- Le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT (à plus et à moins d'un an) n'a pas dépassé le seuil de 30% ; en effet, il s'est situé à 29,57% contre 23,99% au 31/12/05.
- 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 28.57% de l'actif net contre 21,16% de l'actif net au 31/12/05).

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

Au 30/06/06, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 69.417 mille dinars contre 50.618 mille dinars au 31/12/05 et contre 59.679 mille dinars au 30/06/05. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinars	30/06/06	% AN	31/12/05	% AN	30/06/05	% AN
Bons de trésor financiers	44.280.000		35.006.747		39.893.578	
intérêts courus / BTF	235.297		177.446		101.665	
Sous total BTF	44.515.297	19%	35.184.192	18%	39.995.243	22%
Billets de trésorerie	11.450.000		8.950.000		17.300.000	
Intérêts précomptés /BT	-420.817		-429.124		-2.577.054	
intérêts courus / BT	188.660		140.981		2.109.376	
Sous total BT	11.217.843	5%	8.661.857	4%	16.832.322	9%
Certificats de dépôts	3.000.000		3.000.000		3.000.000	
Intérêts précomptés / CD	-243.773		-243.773		-243.773	
intérêts courus / CD	215.114		155.488		94.874	
Sous total CD	2.971.340	1%	2.911.714	1%	2.851.101	2%
BTCT interet courus	187.837		56.926			
intérêts courus / BTCT	10.524.338		3.803.076			
Sous total CD	10.712.175	5%	3.860.002	2%	ERR	ERR
Total placements monétaire	69.416.655	30%	50.617.766	25%	59.678.665	33%

4.1.1. Au 30/06/06, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 44.515 mille dinars contre 35.184 mille dinars au 31/12/05 et contre 39.995 mille dinars au 30/06/05. 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.

4.1.2. Au 30/06/06, les **billets de trésorerie commerciaux** et les créances rattachées totalisent 1.218 mille dinars contre 8.662 mille dinars au 31/12/05 et contre 16.832 mille dinars au 30/06/05.

Les intérêts précomptés au 31/03/06 sont de 421 mille dinars contre 429 mille dinars au 31/12/05 et contre 2.577 mille dinars au 30/06/05. Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 189 mille dinars contre 141 mille dinars au 31/12/05 et contre 2.109 mille dinars au 30/06/05.

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 4,52% contre 8,84% de l'actif net au 31/12/05 (rajouté aux emplois en obligations en faveur ou garantis par la même banque, le risque par émetteur dépasse le seuil des 10% réglementaires).

4.1.3. Au 30/06/06, les **Certificats de dépôts** et les créances rattachées totalisent 2.971 mille dinars contre 2.912 mille dinars au 31/12/05 et contre 2.851 mille dinars au 30/06/05.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-244) mille dinars comme au 31/12/05. Parallèlement, les intérêts courus sont de 215 mille dinars contre 155 mille dinars au 31/12/05 .

4.1.4. Au 30/06/06, les **Billets de trésor à court terme** et les créances rattachées totalisent 10.712 mille dinars contre 3.860 mille dinars au 31/12/05 et contre un solde nul au 31/03/05.

4.1.5. Au 30/06/06, les placements monétaires ont générés des revenus pour 1.093 mille dinars contre 2.336 mille dinars au 31/12/05 et contre 1.080 mille dinars au 30/06/05. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Revenus potentiel / bons de trésor	423.133	234.371	101.665
Revenus échus/ bons de trésor	622.396	1.301.759	529.536
Rev. / bons de trésor au début période	-234.371	-4.145	-4.145
Revenus potentiel / billets trésorerie	188.660	140.981	2.109.376
Revenus échus/ billets trésorerie	166.767	2.401.153	141.803
Revenus début période/ billets trésorerie	-140.981	-1.912.733	-1.912.733
Revenus potentiel / certif. dépôts	215.114	155.488	94.874
Revenus des CD début période	-155.488	-42.023	-42.023
Revenus échus/ certif. dépôts	7.705	61.352	61.352
Total revenus / placements monétaires	1.092.935	2.336.204	1.079.706

4.2. Liquidités :

Au 30/06/06, le solde des comptes de liquidités est de 23.355 mille dinars contre 1.439 mille dinars au 31/12/05 et contre 16.273 mille dinars au 30/06/05. Il se détaille comme suit :

Désignations	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Avoirs en banque	3.531	920	8.644
Sommes à recevoir	19.824	1.438.231	7.629
Total général	23.355	1.439.151	16.273

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 30/06/06, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 3.531 dinars contre 920 dinars au 31/12/05 et contre 9 mille dinars au 30/06/05. Au fait, le solde du relevé est créditeur de 11 463 876 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV a comptabilisé :

- + souscription du 30/06/06 pour **183 229 D**
- + vente TCN le 29/06/06 pour **904 271 D**
- + écart / remboursement SEPCM le 31/03/06 pour 4 D
- rachat du 30/06/06 pour **426 187 D**
- achat TCN le 30/06/06 pour **7 750 000 D** .
- achat TCN le 30/06/06 pour **4 371 663 D** .

Ainsi, le solde rapproché au 30/06/06 est créditeur de 3.531 Dinars. Il correspond au solde comptable à la même date.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 30/06/06, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 20 mille dinars contre 1.438 mille dinars au 31/12/05 et contre 8 mille dinars au 30/06/05. Il s'analyse comme suit :

Désignations	30/06/06			31/12/05			30/06/05		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
SEPCEM 2002	4		4	4		4	4		4
15000 obligations samara	18.574	1.226	19.800	159.287	10.513	169.800			0
FOURIA 2000	0	20	20	0	20	20		20	20
vente500 sicav UNIV	0	0	0	52407	0	52.407			0
remb 30000 BH1	0	0	0	600000	120000	720.000			0
remb 20000 GL2	0	0	0	400000	96000	496.000			0
Total général	18.579	1.246	19.825	1.211.699	226.533	1.438.232	5	7.625	7.629

Il est à noter que le reliquat impayé de l'Emprunt Samara est garanti par la STB. Il y a lieu de poursuivre les relances pour son encaissement.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 30/06/06, les valeurs réalisables représentent des agios et frais facturés par la STB et restant à récupérer ainsi que les retenues à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Le cumul de ces actifs a atteint 65 mille dinars contre 215 mille dinars au 31/12/05 et contre 53 mille dinars au 30/06/05. Il se présente comme suit :

Désignations	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Retenue à la source / BTA	60.992	213.363	42.242
Autres débiteurs	4.148	1.881	10.724
Total général	65.139	215.244	52.966

Les retenues à la source sur BTA ne concernent que les intérêts à la l'achat comptabilisés séparément (Cf. § 3.3).

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 30/06/06, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 229.697 mille dinars contre 192.525 mille dinars au 31/12/05 et contre 191.503 mille dinars au 30/06/05. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Capital en début d'exercice	194.563.900	176.191.800	176.191.800
Emissions	117.499.500	182.741.100	82.739.600
Rachats	-79.851.500	-164.369.000	-65.289.900
Variat Diff'd'estimat	-1.698.597	-1.587.972	-1.333.290
Résorption Variat Diff'd'estimat/ ot	1.630.000	1.277.920	1.277.920
Plus value sur titres en portefeuille	22.203	363.662	-3.618
Plus Moins values reportées/titres	-42.028	-36.042	-36.456
Sommes non distribuables	-2.038.714	-1.870.443	-1.870.443
Réglul SND ex clos	-1.215.099	-1.673.784	-602.723
Regul des SND rachats	824.937	1.487.944	430.476
Report à nouveau	1.658	11	11
Autres résultats réportés	165	93	93
Réglul report à nouveau	156	6	5
Sous total	229.696.580	192.525.294	191.503.475
Résultat de la période	5.013.123	8.393.090	4.288.432
Total Actif Net	234.709.703	200.918.384	195.791.908

Au 30/06/06, les mouvements du capital se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/05	192.525.284	1.945.639	2.850
Capital au 31/03/06	194.280.017	1.962.647	2.987
Souscriptions 2 trim. 2006	73.129.971		
Montant nominal	73.131.500	731.315	233
Réglul sommes non distr et distribuab	-1.529		
Rachats 2 trimestre 2006	-37.182.667		
Montant nominal	-37.184.300	-371.843	-152
Réglul sommes non distr et distribuab	1.633		
Variation différences d'estimation+autr	-532.399		
Capital au 30/06/06	229.694.923	2.322.119	3.068

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Les sommes distribuables ont atteint 5 015 mille dinars contre 8 393 mille dinars au 31/12/05 et contre 4 288 mille dinars au 30/06/05. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dianrs)	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Sommes distribuables exercice en cours	5.013.123	8.393.090	4.288.432
Sommes distribuables exercices clos	1.658	11	11
régularisation du report à nouveau	142	1	1
Totaux	5.014.923	8.393.101	4.288.444

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 30/06/06, le total des dettes à payer et des comptes de régularisation créditeurs s'élève à 188 mille dinars contre 197 mille dinars au 31/12/05 et contre 157 mille dinars au 30/06/05. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	30/06/06	31/12/05	30/06/05
401 Gestionnaire	86.862	78.635	72.958
40101 Commission réseau	55.421	60.931	58.878
402 Dépositaire	28.967	26.173	24.955
4711 Intérêts complémentaires perçus d'avance /BIT	16.855	31.253	
Totaux	188.105	196.992	156.791

Frais de gestion et de dépôt :

Au 30/06/06, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 634 mille dinars contre 1 179 mille dinars au 31/12/05 et contre 559 mille dinars au 30/06/05. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autre frais de fonctionnement. Il est à noter que les commissions et agios facturés par la banque sont logés dans des comptes de débiteurs puisque leur récupération demeure attendue (cf. note 5).

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 30/06/06, la valeur liquidative par action est de 101,075 dinars contre 103,266 dinars au 31/12/05 et contre 101,110 dinars au 30/06/05. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	30/06/06	31/12/05	30/06/05
Actifnet	234.709.703	200.918.384	195.791.907
Nombre de titres en circulation	2.322.119	1.945.639	1.936.415
Valeur liquidative	101,07566	103,26601	101,11051