

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

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 31/03/2006**

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 31/03/2006.

Ces comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 204.952 mille dinars, un résultat distribuable cumulé à la date d'arrêté de 1.955 mille dinars et un actif net de 204.773 mille dinars pour 1962 647 actions donnant une valeur liquidative de 104,334 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. Au 31/03/06, la SICAV l'Epargnant détient des encours d'obligations et de billets de trésorerie émis ou garanti 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 comme au 31/12/05).

03. Sur la base de notre examen limité et sous réserve du paragraphe 02 ci dessus, 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.

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 31/03/06 sont totalement dépréciés depuis la fin de 2005 contre 364 mille dinars au 31/03/05,

- 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 34 mille dinars contre 9 mille dinars au 30/09/05. Ils sont à analyser et à apurer.

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

BILAN AU 31/03/06

Actif	du 01/1/ 05 au 31/03/2006	du 01/1/ 05 au 31/12/2005	du 01/1/ 05 au 31/03/2005
AC 1 Portefeuille - titres	152 136 071	148 843 215	132 739 480
Obligations et valeurs assimilées	147 463 267	144 529 717	129 162 194
Actions d'OPCVM	4 672 803	4 313 498	3 577 286
AC 2 Placements monétaires disponibilités	52 648 527	52 056 917	48 451 495
Placements monétaires	52 301 493	50 617 766	48 075 154
Disponibilités	347 034	1 439 151	376 341
AC 3 Créances d'exploitation	163 615	213 363	332 729
AC 4 Autres actifs	3 905	1 881	
TOTAL ACTIF	204 952 118	201 115 376	181 523 704
PASSIF	179 394	196 992	147 693
PA 1 Opérateurs Créditeurs	153 661	165 739	147 693
PA 2 Autres Créditeurs Divers	25 733	31 253	0
TOTAL PASSIF	179 394	196 992	147 693
ACTIF NET	204 772 724	200 918 384	181 376 011
CP 1 Capital	194 280 017	192 525 284	172 040 288
CP2 Sommes Distribuables	10 492 707	8 393 101	9 335 723
Sommes distribuables des exercices antérieurs	8 466 569	11	7 458 966
Sommes distribuables de l'exercice	2 026 138	8 393 090	1 876 758
ACTIF NET	204 772 724	200 918 384	181 376 011
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	204 952 118	201 115 376	181 523 704

ETAT DE RESULTAT AU 31/03/2006

	du 01/01/05 au 31/03/2006	du 01/01/05 au 31/12/2005	du 01/01/05 au 31/03/2005
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	1 949 095	7 304 257	1 705 295
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 949 095	7 131 660	1 705 295
Revenus des OPCVM	0	172 597	0
PR 2 Revenus des placements monétaires	484 457	2 336 204	494 108
Total des revenus des placements	2 433 552	9 640 462	2 199 404
CH 1 Charges de gestion des placements	-301 605	-1 179 274	-273 205
REVENUS DES PLACEMENTS	2 131 947	8 461 187	1 926 198
PR 3 Autres produits	1 926	46 607	6 391
CH 2 Autres charges	-106 615	-252 889	-28 814
RESULTAT D'EXPLOITATION	2 027 258	8 254 906	1 903 775
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-1 119	138 184	-27 018
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	2 026 138	8 393 090	1 876 758
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	1 119	-138 184	27 018
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-91 823	310 052	-77 043
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	19 825	-327 620	40 073
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 955 259	8 237 338	1 866 805

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/03/2006

	du 01/01/05 au 31/03/2006	du 01/01/05 au 31/12/2005	du 01/01/05 au 31/03/2005
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	2 099 256	8 272 474	1 940 745
Résultat d'exploitation	2 027 258	8 254 906	1 903 775
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	91 823	-310 052	77 043
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-19 825	327 620	-40 073
AN 2 Distribution de dividendes	0	-7 558 623	0
AN 3 Transactions sur le capital	1 755 084	18 324 450	-2 444 818
a- Souscriptions	46 051 823	185 238 090	31 118 700
Capital	44 368 000	182 741 100	30 009 600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-455 539	-1 673 784	-96 336
Régularisation des sommes distribuables	2 139 362	4 170 774	1 205 436
a- Rachats	-44 296 740	-166 913 640	-33 563 518
Capital	-42 667 200	-164 369 000	-32 335 000
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	437 572	1 487 944	103 697
Régularisation des sommes distribuables	-2 067 112	-4 032 584	-1 332 215
VARIATION DE L'ACTIF NET	3 854 340	19 038 301	-504 073
AN 4 Actif Net			
en début d'exercice	200 918 384	181 880 084	181 880 084
en fin d'exercice	204 772 724	200 918 384	181 376 011
AN 5 Nombre d'actions			
en début d'exercice	1 945 639	1 761 918	1 761 918
en fin d'exercice	1 962 647	1 945 639	1 738 664
VALEUR LIQUIDATIVE	104,33497	103,26601	104,31918
AN 6 Taux de rendement annuel	4,14%	4,19%	5,27%

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 31/03/06, la valeur du portefeuille titres totalise environ 152.136 mille dinars contre 148.843 mille dinars au 31/12/05 et contre 131.453 mille dinars au 31/03/05 . Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/03/06		31/12/05		31/03/05	
	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N	val actuelles	% A N
Obligations	48.405.817	24%	49.731.125	25%	58.524.527	32%
BTN	0	0%	567.102	0%	1.067.536	1%
BTA	100.981.016	49%	96.078.523	48%	69.554.976	38%
Intérêts complémentaires et écarts					39.310	0%
Résorption différence estimation	-293.563	-0%	-217.034	-0%	-32.782	-0%
Différence d'estimation	-1.630.000	-1%	-1.630.000	-1%	-1.277.920	-1%
Actions OPCVM	4.672.803	2%	4.313.498	2%	3.577.286	2%
Total	152.136.074	74%	148.843.215	74%	131.452.934	72%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/03/06, le solde actualisé du "Portefeuille Obligations" et après la correction de l'encours Batam, s'élève à 46.768 mille dinars (et à 48.398 mille dinars avant cette correction) contre 48.082 mille dinars au 31/12/05 et contre 57.242 mille dinars au 31/03/05. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	Nombre	31/03/06 (valeurs en dinars)				31/12/05		31/03/05	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
AIL 99 B	10.000	20	200.000	4.173	204.173	20	201.412	40	408.346
AIL 2000 B	8000	0	0	0	0	20	168.715	20	161.964
AIL 2002 B	10.000	40	400.000	17.711	417.711	40	411.872	60	626.567
AMEN LEASE 2001 A	20.000	44	880.000	30.957	910.957	44	897.938	57,6	1.200.807
EO. AL 2000-2	15.000	40	600.000	11.139	611.139	40	602.854	60	916.708
OB AL 99-2	5.000	20	100.000	3.728	103.728	20	102.347	40	207.456
E.O. AL 2002-1	10.000	58	580.000	15.922	595.922	58	587.341	71,429	739.765
ATL 2000/2	0	0	0	0	0	0	0	20	304.235
ATL 2001/2	20.000	20	400.000	3.893	403.893	40	843.467	40	807.785
ATL 2000/1	20000	40	800.000	29.826	829.826	40	818.779	60	1.244.739
ATL 2001/1	20.000	20	400.000	12.759	412.759	20	406.959	40	825.518
ATL 2002/1	8.000	40	320.000	8.668	328.668	40	323.996	60	493.001
BDET 1999 B	950.000	4	3.800.000	171.406	3.971.406	4	3.918.935	5	4.964.258
BH 1	30.000	60	1.800.000	22.192	1.822.192	60	1.800.000	80	2.429.589
BIAT 2002	15.000	80	1.200.000	17.675	1.217.675	80	1.203.472	100	1.522.093
BTEI 2001	34.000	60	2.040.000	48.949	2.088.949	60	2.059.774	80	2.785.265
BTKD 98	20.000	30	600.000	12.625	612.625	30	603.156	40	816.833
BTKD 2002	1.958	40	78.320	1.664	79.984	40	78.841	60	119.976
CIL 2002/2	10.000	80	800.000	25.775	825.775	80	813.940	100	1.032.219
CIL 2000/1	0	0	0	0	0	0	0	20	416.815
CIL 2000/2	0	0	0	0	0	0	0	20	367.236
CIL 2002/1	5.000	20	100.000	425	100.425	40	208.384	40	200.849
CIL 2001/1	25.000	20	500.000	19.787	519.787	20	512.489	40	1.039.575
GL 2001 A	5.000	20	100.000	4.024	104.024	20	102.604	40	208.048
GL 2001 B	15.000	60	900.000	37.223	937.223	60	924.085	80	1.249.631
GL 2001-2	20.000	60	1.200.000	17.753	1.217.753	60	1.200.000	80	1.623.671
Modern Leasing 2001 A	50.000	60	3.000.000	39.452	3.039.452	60	3.003.945	80	4.052.603
Tunisie Leasing 2000 - 1	0	0	0	0	0	0	0	20	310.816
Tunisie Leasing 2002 - 1	20.000	40	800.000	24.394	824.394	40	812.716	60	1.236.590
Tunisie Leasing 2001-1	10.000	20	200.000	3.828	203.828	20	200.908	40	407.655
Tunisie Leasing 2004-1	3.000	80	240.000	13.040	253.040	80	249.537	100	316.300
Tunisie Leasing 2005-1	10.000	100	1.000.000	23.627	1.023.627	100	1.009.819		
CIL 2004/1	20.000	100	2.000.000	55.847	2.055.847	100	2.028.230	100	2.055.847
GL 2004-1	10000	80	800.000	9.916	809.916	100	1.056.093	100	1.012.395
CIL 2004/2	15000	80	1.200.000	0	1.200.000	100	1.563.288	100	1.500.000
UTL 2004	9300	100	930.000	0	930.000	100	969.238	100	930.000
AIL 2005	8300	100	830.000	26.960	856.960	100	846.318		
Total			28.798.320	715.336	29.513.656		30.531.452		38.535.155

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

Obligations triées par émetteur	Nombre	31/03/06 (valeurs en dinars)				31/12/05		31/03/05	
		Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel	Val fac.	Val. actuel
Sous total sect financ			28.798.320	715.336	29.513.656		30.531.452		38.535.155
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	291.602	6.796.602	10	6.709.988	10	6.796.602
EL MOURADI 2002 B	8.000	80	640.000	22.514	662.514	80	653.045	100	828.142
C.D.S 2001	10.000	20	200.000	3.874	203.874	20	200.422	40	407.748
CEREALES 2001	2.000	600	1.200.000	50.347	1.250.347	600	1.232.002	700	1.458.739
EI MAZRAA 2001	10.000	60	600.000	7.532	607.532	80	845.002	80	810.043
HOURIA 2000	50.000	75	3.750.000	181.800	3.931.800	75	3.877.800	88	4.587.100
MIRAMAR 2000	8000	20	160.000	2.676	162.676	20	160.466	40	325.351
OB MG 99 B	0			0	0	20	20.798	40	42.148
MEUBLATEX 2001 C	10.000	80	800.000	26.564	826.564	80	814.729	100	1.033.205
SELIMA CLUB 2002	1.500	100	150.000	7.052	157.052	100	154.833	100	157.052
SAMARA 98	0	0	0	0	0	0	0	20	313.128
SOTUVER 2002	6.000	100	600.000	3.590	603.590	100	628.905	100	603.590
SPRIC 98 C	2.000	0	0	0	0	0	0	20	42.422
EI Mouradi Skanes Bea	4.500	100	450.000	20.952	470.952	100	464.516	100	470.952
JERBA AGHIR 2000 A	10.000	50	500.000	0	500.000	62,5	651.370	62,5	625.000
SEPCM 2002	5.000	57,143	285.714	0	285.714	71,429	373.288	71,429	357.143
AFRICA 2003 A	4500	100	450.000	14.425	464.425	100	457.767	100	464.425
AFRICA 2003 B	3000	100	300.000	9.616	309.616	100	305.178	100	309.616
Intérêts intercalaires	0	0	0	0	0	0	0	0	4.885
BATAM 98	3000	10	30.000	0	0	10	0	10	6.480
MOURADI GOLF 99	1000	20	20.000	1.074	21.074				
S/T 2 sect.non financ			18.240.714	643.618	17.254.333		17.550.109		19.989.372
Total général			47.039.034	1.358.954	46.767.989		48.081.561		58.524.527

3.1.1. Au 31/03/06, le coût d'entrée des obligations est de 47.039 mille dinars contre 48.595 mille dinars au 31/12/05 et contre 58.140 mille dinars au 31/03/05.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.359 mille dinars contre 1 116 mille dinars au 31/12/05 et contre 1.658 mille dinars au 31/03/05.

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 31/03/05.

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		-1.556.429		

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 31/03/06, l'encours d'obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie et à d'autres placements monétaires, dépasse le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, il est de 10,33%. Il correspond aux encours des titres 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.

3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 31/03/06 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 1.068 mille dinars au 31/03/05. Ce solde peut se détailler comme suit :

BTN Désignations	Nombre	au 31.03.06		31/12/05	31/03/05
		Coût entrée	val totale	val totale	val totale
BTNB FEV96	5.000	0	0	567.103	1.100.318
résorption décote			0	0	-32.782
Totaux		0	0	567.103	1.067.536

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

* Au 31/03/06, les coûts d'entrée des bons souscrits sont nuls contre 529 mille dinars au 31/12/05 comme au 31/03/05.

* 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 fév 96		-529.360		
Variations en coût d'entrée du 1e trim 06	529.360	-529.360	0	0

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

Au 31/03/06, la valeur algébrique des résorptions des décotes et des sur cotes est nul contre (-217) mille dinars au 31/12/05 et contre (-33) mille au 31/03/05.

3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA) :

Au 31/03/06, la valeur de réalisation des BTA s'élève à 100.981 mille dinars contre 96.079 mille dinars au 31/12/05 et contre 69.555 mille dinars au 31/03/05. Elle se détaille comme suit :

Designations			31/03/06				31/12/05	31/03/05
	Val fac	Nombre	Coût entrée	Int courus	Int à l'achat	Total	Total	val actuel
BTAMARS2009	1000	4100	4.081.780	12.266	0	4.094.046	4.254.676	4.094.046
BTA 12 avril 2004	0	0	0	0	0	0	0	3.673.121
BTA 11 juin 2008	0	0	0	0	0	0	3.182.429	2.094.696
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	2.154.252	2.106.745
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	0	1.056.373
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	0	5.271.863
BTA 12 04 2010	0	0	0	0	0	0	0	2.109.745
BTA 11 06 2008	0	0	0	0	0	0	3.185.042	2.127.916
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.071.400	115.397		2.186.797	2.157.208	2.186.797
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.036.000	57.699		1.093.699	1.078.904	1.093.699
BTA 14/04/2014	1000	3000	3.110.820	173.096		3.283.916	3.239.532	3.283.916
BTA 15 SEPT 2006	1000	3000	3.000.000	68.653		3.068.653	3.037.289	3.068.653
BTA 14 JUILLET 2007	0	0	0	0	0	0	1.022.959	2.066.110
BTA JUILLET 2007	0	0	0	0	0	0	2.043.918	2.066.110
BTA JUILLET 2007	0	0	0	0	0	0	2.043.918	1.034.055
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.197.500	288.493		5.485.993	5.412.021	5.485.993
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.072.000	115.397		2.187.397	2.157.808	2.187.397
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.074.000	115.397		2.189.397	2.159.808	2.189.397
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.073.000	115.397		2.188.397	2.158.808	2.188.397
BTA 14/04/2014	1000	14000	14.525.000	807.781		15.332.781	15.125.658	15.332.781
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.035.000	57.699		1.092.699	1.077.904	1.092.699
BTA 11 juin 2008	1000	3000	3.091.950	87.879	42.608	3.222.438	7.956.606	3.744.468
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.208.950	244.110	44.384	5.497.443	5.423.471	
BTA 14/04/2014	1000	5707	5.945.553	285.194	44.092	6.274.839	6.190.406	
BTA 11/06/2008	1000	3000	3.094.500	63.025	67.463	3.224.988	0	
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.237.500	162.740	125.753	5.525.993	5.452.021	
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.010.000	15.342	0	2.025.342	2.109.726	
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.012.000	15.342	0	2.027.342	2.111.726	
BTA 15 SEPT 2006	1000	3000	3.001.980	46.350	22.304	3.070.633	3.039.269	
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.010.960	32.795	31.315	2.075.070	2.052.878	
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.011.000	35.014	29.096	2.075.110	2.052.918	
BTA JUILLET 2007	1000	2000	2.012.000	35.014	29.096	2.076.110	2.053.918	
BTA mars 2009	1000	2000	2.059.040	5.984	0	2.065.024	2.143.380	
BTA 11/06/2008	1000	7500	7.730.250	183.082	143.137	8.056.469		
BTA 12/04/2010	1000	2000	2.076.440	45.863	58.586	2.180.889		
BTA 09/02/2015	1000	5000	5.176.950	38.356	0	5.215.306		
BTA 09/02/2015	1000	4000	4.133.560	30.685	0	4.164.245		
Total			97.089.133	3.254.049	637.834	100.981.016	96.078.523	69.554.976

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 638 mille dinars contre 837 mille dinars au 31/12/05 et contre 1.271 mille dinars au 31/03/05. Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 164 mille dinars contre 213 mille dinars au 31/12/0 (cf. note n° 5 ci - dessous).

3.4. Actions de SICAV obligataires :

Au 31/03/06, l'encours des actions de SICAV obligataires (entrée en portefeuille au cours du 1^{er} trimestre 06) est de 4.673 mille dinars contre 4.313 mille dinars au 31/12/05 et contre 3.577 mille dinars au 31/03/05. Il se détaille comme suit :

actions Sicav	31/03/06	31/12/05	31/03/05
actions d'univers obligations	2.364.865	2.364.865	2.000.134
Différence estimation/ univers Obl	44.264	18.815	42.212
Sanadett Sicav	1.500.109	1.500.109	1.500.109
Différence estimation/ Sanadett	34.551	18.093	34.831
SICAV ENTREPRISE	716.006	406.496	
Différence estimation/ Entreprise	13.009	5.120	
Total	4.672.803	4.313.498	3.577.286

3.5. Respect des ratios d'emplois :

Au 31/03/06, les emplois en obligations, BTNB et BTA ont dépassé le seuil minimum de 50% (le taux s'est fixé à 67.43%).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est de 2,18% de l'actif net contre plus de 2% au 31/12/05.

3.6. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/3/06, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 1.949 mille dinars contre 7315 mille dinars au 31/12/05 et contre 1.705 mille dinars au 31/03/05. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes , ces revenus se détaillent comme suit :

Revenus du portefeuille	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Revenus obligat+assimilés potentiels	4.613.004	3.610.915	3.540.469
Revenus obligat+assimilés début pér	-3.610.915	-2.429.271	-2.429.264
Revenus d'obligat+assimilés échus	947.006	5.960.740	594.090
Revenus OPCVM	0	172.597	0
Total revenus de portefeuille	1.949.095	7.314.981	1.705.295
Autres revenus	1.201	43.681	5.682
Quote part des décotes/obligations	726	2.927	709
ecart/interet TCN (Intérêts courus/ ba	0	-10.724	0
Total des revenus liés port titr	1.951.021	7.350.865	1.711.686

Au 31/03/06, 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 1.949 mille dinars contre 7.142 mille dinars au 31/12/05 et contre 1.705 mille dinars au 31/03/05. Ils incluent des intérêts intercalaires pour environ 30 mille dinars contre 110 mille dinars au 31/12/05 et contre 64 mille dinars au 31/03/05. Ces intérêts intercalaires se rattachent en partie aux BIT pour environ 8 mille dinars au 31/03/06 contre 20 mille dinars au 31/12/05.

- 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 la fin de 2005.

NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 31/03/06, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 52.649 mille dinars contre 52.057 mille dinars au 31/12/05 et contre 48.451 mille dinars au 31/03/05. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Placements monétaires	52.301.493	50.617.766	48.075.154
liquidités	347.034	1.439.151	376.341
Total	52.648.527	52.056.917	48.451.495

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 (0,17% 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 moins d'un an n'a pas dépassé le seuil de 30% ; en effet, il s'est situé à 2,82% contre 2.84% 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 20,99% de l'actif net contre 21,15% de l'actif net au 31/12/05).

- Enfin, le ratio d'emplois en OPCVM (maximum de 5% de l'actif net) est de 2,28% de l'actif net contre 2,15% de l'actif net au 31/12/05.

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

Au 31/3/06, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 52.301 mille dinars contre 50.618 mille dinars au 31/12/05 et contre 48.075 mille dinars au 31/03/05. Ils se détaillent comme suit :

Désignations en dinar	31/03/06	% AN	31/12/05	% AN	31/03/05	% AN
Bons de trésor financiers	34.744.886		35.006.747		30.162.217	
intérêts courus / BTF	170.493		177.446		23.883	
Sous total BTF	34.915.379	17%	35.184.192	18%	30.186.100	17%
Billets de trésorerie	10.800.000		8.950.000		15.450.000	
Intérêts précomptés / BT	-440.617		-429.124		-2.349.310	
intérêts courus / BT	187.186		140.981		1.967.241	
Sous total BT	10.546.569	5%	8.661.857	4%	15.067.931	8%
Certificats de dépôts	3.000.000		3.000.000		3.000.000	
Intérêts précomptés / CD	-243.773		-243.773		-243.773	
intérêts courus / CD	185.136		155.488		64.896	
Sous total CD	2.941.363	1%	2.911.714	1%	2.821.123	2%
BTCT interet courus	95.105		56.926			
intérêts courus / BTCT	3.803.076		3.803.076			
Sous total CD	3.898.182	2%	3.860.002	2%	0	0%
tal placements monétai	52.301.493	26%	50.617.766	25%	48.075.154	24%

4.1.1. Au 31/03/06, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 34.915 mille dinars contre 35.184 mille dinars au 31/12/05 et contre 30.186 mille dinars au 31/03/05. 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 31/03/06, les **billets de trésorerie commerciaux** et les créances rattachées totalisent 10.547 mille dinars contre 8.662 mille dinars au 31/12/05 et contre 15.068 mille dinars au 31/03/05.

Les intérêts précomptés au 31/03/06 sont de 441 mille dinars contre 429 mille dinars au 31/12/05 et contre 2349 mille dinars au 31/03/05. Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 187 mille dinars contre 141 mille dinars au 31/12/05 et contre 1 967 mille dinars au 31/03/05.

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 6,59% 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 31/03/06, les **Certificats de dépôts** et les créances rattachées totalisent 2.941 mille dinars contre 2.912 mille dinars au 31/12/05 et contre 2.821 mille dinars au 31/03/05.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-244) mille dinars comme au 31/12/05. Parallèlement, les intérêts courus sont de 185 mille dinars contre 155 mille dinars au 31/12/05.

4.1.4. Au 31/03/06, les **Billets de trésor à court terme** et les créances rattachées totalisent 3.898 mille dinars contre 3.860 mille dinars au 31/12/05 et contre un solde nul au 31/03/05.

4.1.5. Au 31/03/06, les placements monétaires ont générés des revenus pour 484 mille dinars contre 2.336 mille dinars au 31/12/05 et contre 494 mille dinars au 31/03/05. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Revenus potentiel / bons de trésor	265.599	234.371	23.883
Revenus échus/ bons de trésor	325.702	1.301.759	272.155
Rev. / bons de trésor au début période	-234.371	-4.145	-4.145
Revenus potentiel / billets trésorerie	187.186	140.981	1.967.241
Revenus échus/ billets trésorerie	51.675	2.401.153	112.878
Revenus début période/ billets trésorerie	-140.981	-1.912.733	-1.912.733
Revenus potentiel / certif dépôts	185.136	155.488	64.896
Revenus des CD début période	-155.488	-42.023	-42.023
Revenus échus/ certif dépôts	0	61.352	11.955
Total revenus / placements monétaires	484.457	2.336.204	494.108

4.2. Liquidités :

Au 31/03/06, le solde des comptes de liquidités est de 347 mille dinars contre 1 439 mille dinars au 31/12/05 et contre 376 mille dinars au 31/03/05. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Avoirs en banque	17.210	920	85.541
Sommes à recevoir	329.824	1.438.231	290.799
Total général	347.034	1.439.151	376.341

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/06, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 17.210 dinars contre 920 dinars au 31/12/05 et contre 86 mille dinars au 31/03/05.

Le solde du relevé est créditeur de 2 531 085 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV aurait du comptabiliser :

- + souscription du 30/03/06 pour **102.016 D**
- + souscription du 31/03/06 pour **192.893 D**
- + écart / remboursement SEPCM le 31/03/06 pour **6 D**
- achat BTC le 31/03/06 pour **1.628.000 D**
- rachat du 30/03/06 pour **359.873 D**
- rachat du 31/03/06 pour **820.918 D**

Ainsi, le solde rapproché au 31/03/06 est débiteur de 17.209 Dinars. Il correspond au solde comptable à la même date.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/03/06, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 330 mille dinars contre 1.438 mille dinars au 31/12/05 et contre 291 mille dinars au 31/03/05. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/03/06			31/12/05			31/03/05		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
Mouradi Golf du 15/04/02	0		0	0		0	0	-3.682	-3.682
Régul Amen Lease 1998/1 du 28/06/02			0			0		-1.000	-1.000
SEPCEM 2002	4		4	4		4	4		4
15000 obligations samara	159.287	10.513	169.800	159.287	10.513	169.800	101.237	13.363	114.600
Djerba aghir 2000			0			0	125.000	42.000	167.000
régul int intere CIL2004	0		0	0		0	0	4.603	4.603
régul int intere Amen Lease 02	0		0	0		0	0	9.275	9.275
FOURIA	0	20	20	0	20	20			
vente500 sicav UNIV	0	0	0	52407	0	52.407			
remb 30000 BH1	0	0	0	600000	120000	720.000			
remb 20000 GL2	0	0	0	400000	96000	496.000			
Djerba AgFir 2000	125000	35000	160.000						
Total général	284.292	45.533	329.825	1.211.699	226.533	1.438.232	226.241	64.558	290.800

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/03/06, les valeurs réalisables représentent l'ancien reliquat des "sommes à l'encaissement" et une retenue à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Le cumul de ces actifs a atteint 168 mille dinars contre 215 mille dinars au 31/12/05 et contre 333 mille dinars au 31/03/05. Il se présente comme suit :

Désignations	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Retenue à la source / BTA	163.615	213.363	322.005
Autres débiteurs	3.905	1.881	10.724
Total général	167.520	215.244	332.729

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 31/03/06, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 202.747 mille dinars contre 192.525 mille dinars au 31/12/05 et contre 179.499 mille dinars au 31/03/05. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Capital en début d'exercice	194.563.900	176.191.800	176.191.800
Emissions	44.368.000	182.741.100	30.009.600
Rachats	-42.667.200	-164.369.000	-32.335.000
Variat Diff.d'estimat	-1.538.177	-1.587.972	-1.200.877
Résorption Variat Diff.d'estimat/ o	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	-455.539	-1.673.784	-96.336
Regul des SND rachats	437.572	1.487.944	103.697
Report à nouveau	0	11	0
Autres résultats réportés	0	93	0
Réglul report à nouveau	0	6	0
Résultat en Inst. Affectat.	8.393.199	0	7.558.727
Réglul résult. Inst. Affectat.& arron	73.370	0	-99.761
Sous total	202.746.586	192.525.294	179.499.253
Résultat de la période	2.026.138	8.393.090	1.876.758
Total Actif Net	204.772.724	200.918.384	181.376.011

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

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/05	192.525.294	1.945.639	2.850
Souscriptions 1 trim. 2006	46.051.823	443.680	271
Montant nominal	44.368.000		
Réglul sommes non distr et distribua	1.683.823		
Rachats 1 trimestre 2006	-44.296.740	-426.672	-134
Montant nominal	-42.667.200		
Réglul sommes non distr et distribua	-1.629.540		
Variation différences d'estimation+autr	-361		
Capital au 31/03/06	194.280.017	1.962.647	2.987

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Les sommes distribuables ont atteint 10.493 mille dinars contre 8.393 mille dinars au 31/12/05 et contre 9.336 mille dinars au 31/03/05. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dianrs)	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Sommes distribuables exercice en cours	2.026.138	8.393.090	1.876.758
Sommes distribuables exercices clos	8.466.569	11	7.458.966
Totaux	10.492.707	8.393.101	9.335.724

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 31/03/06, le total des dettes à payer s'élève à 179 mille dinars contre 197 mille dinars au 31/12/05 et contre 148 mille dinars au 31/03/05. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	31/03/06	31/12/05	31/03/05
401 Gestionnaire	78.259	78.635	70.962
40101 Commission réseau	50.268	60.931	22.935
402 Dépositaire	25.134	26.173	53.797
4711 Intérêts intercalaires p	25.733	31.253	0
Totaux	179.394	196.992	147.693

Frais de gestion et de dépôt :

Au 31/03/06, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 302 mille dinars contre 1.179 mille dinars au 31/12/05 et contre 273 mille dinars au 31/03/05. 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° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/03/06, la valeur liquidative par action est de 104,334 dinars contre 103,266 dinars au 31/12/05 et contre 104,319 dinars au 31/03/05. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	31/03/06	31/12/05	31/03/05
Actifnet	204.772.724	200.918.384	181.376.011
Nombre de titres en circulation	1.962.647	1.945.639	1.738.664
Valeur liquidative	104,33497	103,26601	104,31918