

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT
ARRETEE AU 31 MARS 2008**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 31 MARS 2008**

- 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 31/03/2008.
Les éléments de synthèse de cette situation intermédiaire donnée ci-joint font apparaître un total brut de l'actif du bilan de 314.052 mille dinars, un résultat distribuable cumulé à la date d'arrêt de 3.169 mille dinars et un actif net de 313.793 mille dinars pour 3.008.990 actions donnant une valeur liquidative de 104,284 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.
- Comme indiqué par les paragraphes 3.3.2.2 et 4.1.6 et contrairement aux dispositions de l'article 3 des statuts et à l'article 29 de la loi 2001-83, les valeurs mobilières émises ou garanties par la STB se trouvent en dépassement du seuil de 10% de l'actif net ; au 31/03/2008, elles représentent environ 23%.
- Comme indiqué par les paragraphes 3.1.3, il est à noter que les encours des emprunts émis par la société « Amen Lease » continuent à être évalués normalement malgré l'évolution actuelle de la situation de l'émetteur. Il nous semble nécessaire d'analyser la situation financière de cette société et de mesurer l'impact d'un éventuel risque de non recouvrement des obligations émises.
- Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des remarques ci-dessus mentionnées (§2 et §3), 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 n°16 à 18.

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

**BILAN ARRETE AU 31 MARS 2008
(Montants exprimés en dinar)**

	du 01/1/ 07 au 31/03/2008	du 01/1/ 07 au 31/12/2007	du 01/1/ 07 au 31/03/2007
Actif			
AC 1 Portefeuille - titres	222,262,739	222,568,769	198,067,526
Obligations et valeurs assimilées	216,261,015	217,667,526	191,001,202
Actions d'OPCVM	6,001,724	4,901,243	7,066,324
AC 2 Placements monétaires disponibles	91,671,823	74,443,167	63,439,169
Placements monétaires	91,522,288	74,422,628	62,777,888
Disponibilités	149,535	20,539	661,281
AC 3 Créances d'exploitation	91,178	104,921	72,929
AC 4 Autres actifs	25,969	9,491	8,520
TOTAL ACTIF	314,051,709	297,126,348	261,588,145
PASSIF	259,195	250,820	195,981
PA 1 Opérateurs Créditeurs	243,377	234,027	195,981
PA 2 Autres Créditeurs Divers	15,819	16,793	0
TOTAL PASSIF	259,195	250,820	195,981
ACTIF NET	313,792,513	296,875,528	261,392,164
CP 1 Capital	297,868,612	284,682,870	248,306,578
CP2 Sommes Distribuables	15,923,902	12,192,658	13,085,586
Sommes distribuables des exercices antérieurs	12,755,229	2,079	10,509,262
Sommes distribuables de l'exercice	3,168,673	12,190,579	2,576,324
ACTIF NET	313,792,513	296,875,528	261,392,164
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	314,051,709	297,126,348	261,588,145

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinar)

	du 01/01/07 au 31/03/2008	du 01/01/07 au 31/12/2007	du 01/01/06 au 31/03/2007
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	2,851,371	10,682,921	2,475,437
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2,851,371	10,457,185	2,475,437
Revenus des OPCVM	0	225,736	0
PR 2 Revenus des placements monétaires	880,220	2,931,635	539,750
Total des revenus des placements	3,731,591	13,614,556	3,015,187
CH 1 Charges de gestion des placements	-463,493	-1,662,191	-374,236
REVENUS DES PLACEMENTS	3,268,099	11,952,365	2,640,951
PR 3 Autres produits	33,090	99,310	20,913
CH 2 Autres charges	-145,555	-610,019	-156,108
RESULTAT D'EXPLOITATION	3,155,634	11,441,656	2,505,757
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	15,152	748,923	70,567
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	3,170,786	12,190,579	2,576,324
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-15,152	-748,923	-70,567
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-54,761	24,632	-125,350
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	877	-42,310	0
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3,101,750	11,423,979	2,380,407

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
(Montants exprimés en dinar)

	du 01/01/07 au 31/03/2008	du 01/01/07 au 31/12/2007	du 01/01/06 au 31/03/2007
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	3,209,518	11,459,333	2,574,949
Résultat d'exploitation	3,155,634	11,441,656	2,505,757
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	54,761	-24,632	69,192
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-877	42,310	0
AN 2 Distribution de dividendes	0	-9,789,814	0
AN 3 Transactions sur le capital	13,707,464	54,122,917	17,734,123
a- Souscriptions	75,423,210	241,453,783	51,154,001
Capital	72,701,400	238,412,000	49,361,600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-737,934	-2,459,683	-502,176
Régularisation des sommes distribuables	3,459,744	5,501,466	2,294,576
a- Rachats	-61,715,746	-187,330,866	-33,419,878
Capital	-59,436,000	-184,486,600	-32,240,600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	602,521	1,908,064	327,394
Régularisation des sommes distribuables	-2,882,267	-4,752,329	-1,506,672
VARIATION DE L'ACTIF NET	16,916,982	55,792,436	20,309,072
AN 4 Actif Net			
en début d'exercice	296,875,532	241,083,096	241,083,096
en fin d'exercice	313,792,513	296,875,532	261,392,167
AN 5 Nombre d'actions			
en début d'exercice	2,876,336	2,337,082	2,337,082
en fin d'exercice	3,008,990	2,876,336	2,508,292
VALEUR LIQUIDATIVE	104.28499	103.21309	104.21122
AN 6 Taux de rendement annuel	0.26%	4.12%	4.15%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
AU 31 MARS 2008**

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 13/02/1997. 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 sont enregistrées 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 02/01/03. 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. 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 31/03/2008, la valeur du portefeuille titres totalise environ 222.263 mille dinars contre 222.569 mille dinars au 31/12/2007 et contre 198.068 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/03/2008		31/12/2007		31/03/2007	
	Valeurs actuelles	% A.N.	Valeurs actuelles	% A.N.	Valeurs actuelles	% A.N.
Obligations	43 820 297	14%	44 914 593	15%	47 956 322	18%
Différence d'estimation	< 1 630 000 >	-1%	< 1 630 000 >	-1%	< 1 630 000 >	-1%
Sous total obligations	42 190 297	13%	43 284 593	15%	46 326 322	18%
BTA	175 362 939	56%	175 561 132	59%	145 533 094	56%
Résorption différence estimation/BTA	< 1 292 221 >	0%	< 1 178 199 >	0%	< 851 790 >	0%
Actions OPCVM	6 001 724	2%	4 901 243	2%	7 066 324	3%
Total des obligations et assimilés	222 262 739	71%	222 568 769	75%	198 067 526	76%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/03/2008, le solde actualisé du « Portefeuille Obligations » net des dépréciations de BATAM s'élève à 42.190 mille dinars contre 43.285 mille dinars au 31/12/2007 et contre 46.326 mille dinars au 31/03/2007. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/03/2008 (Valeurs en Dinars)					31/12/2007		31/03/2007	
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles
AIL 2002 B			-		-			20.000	208 856
AIL 2005	8 300	60	498 000	16 203	514 203	60.000	507 764	80.000	685 568
AL 2007	10 000	100	1 000 000	15 779	1 015 779	100.000	1 002 104		
Amen Bank 2006	10 000	90	900 000	7 621	907 621	100.000	1 046 020	100.000	1 008 176
AL 2002-1	10 000	30	300 000	8 262	308 262	30.000	303 787	44.000	452 079
Amen Lease 2001 A		16	320 000	11 279	331 279	16.000	326 505		
AL 2000-2			-		-			20.000	305 569
ATB 2007/1 D	50 000	100	5 000 000	246 013	5 246 013	100.000	5 173 596		
ATL 2000/1			-		-			20.000	414 13
ATL 2002/1			-		-			20.000	164 334
ATL 2006/1	20 000	100	2 000 000	82 404	2 082 404	100.000	2 056 546	100.000	2 082 345
BDET 1999 B	950 000	2	1 900 000	85 760	1 985 760	2.000	1 959 305	3.000	2 978 555
BH 1	30 000	20	600 000	7 755	607 755	20.000	600 000	40.000	1 215 067
BH 2007		100	5 000 000	81 066	5 081 066	100.000	5 016 918		
BIAT 2002	15 000	40	600 000	9 341	609 341	40.000	601 885	60.000	913 631
BTEI 2001	34 000	20	680 000	16 379	696 379	20.000	686 573	40.000	1 392 633
BTKD 2002			-		-			20.000	39 992
BTKD 2006	35 000	80	2 800 000	39 781	2 839 781	80.000	2 804 973	100.000	3 549 384
BTKD 98			200 000	4 232	204 232	10.000	201 049	20.000	408 416
CIL 2002/2	10 000	40	400 000	12 918	412 918	40.000	406 951	60.000	619 332
CIL 2004/2	15 000	40	600 000	-	600 000	60.000	937 869	60.000	900 000
CIL 2004/1			1 600 000	44 800	1 644 800	80.000	1 622 522	100.000	2 055 847
FCC CREDIMMO 1	5 000	656.339	3 281 695	19 067	3 300 762	708.255	3 561 999	858.714	4 316 660
FCC CREDIMMO 2	1 500	851.041	1 276 562	7 417	1 283 978	902.921	1 362 308		
GL 2001 B	15 000	20	300 000	12 422	312 422	20.000	308 007	40.000	624 815
GL 2004-1	10 000	40	400 000	5 008	405 008	60.000	633 656	60.000	607 437
GL2001-2	20 000	20	400 000	5 967	405 967	20.000	400 000	40.000	811 836
Modern Leasing 2001 A	50 000	20	1 000 000	13 793	1 013 793	20.000	1 001 366	40.000	2 026 805
Tunisie Leasing 2002 - 1			-		-			20.000	412 197
Tunisie Leasing 2004-1			-		-				
Tunisie Leasing 2005-1	10 000	60	600 000	14 230	614 230	60.000	605 875	80.000	818 902
TL 2007-2	4 000	100	400 000	3 580	403 580	100.000	400 000		
UTL 2004	9 300	80	744 000	-	744 000	100.000	969 131	100.000	930 000
Total secteur financier			32 920 257	777 598	33 697 854		34 621 464		30 754 233

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

Obligations triées par émetteur	31/03/2008 (Valeurs en Dinars)					31/12/2007		31/03/2007		
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	diff est	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles
Sous total secteur financier			32 920 257	777 598	-	33 697 854		34 621 464		30 754 233
AFRICA 2003 A	4 500	60	270 000	8 675		278 675	60	274 648	80.000	371 540
AFRICA 2003 B	3 000	60	180 000	5 784		185 784	60	183 098	80.000	247 693
BATAM 2000			600 000		< 600 000 >	-		600 000		-
BATAM 2001			1 000 000		< 1 000 000 >	-		1 000 000		-
BATAM 1998			30 000		< 30 000 >	-		30 000		-
Berges du lac			-			-		-	10.000	6 796 602
CEREALES 2001	2 000	400	800 000	33 609		833 609	400	821 277	500.000	1 041 956
EI MAZRAA 2001	10 000	20	200 000	2 536		202 536	40	422 501	40.000	405 021
EI Mouradi 2002 B	8 000	40	320 000	11 279		331 279	40	326 505	60.000	496 885
HOURIA 2000	50 000	50	2 500 000	121 268		2 621 268	50	2 584 967	62.500	3 276 500
Jerba Aghir 2000 A	10 000	25.000	250 000	-		250 000	37.500	390 779	37.500	375 000
Meublatex 2001 C	10 000	40	400 000	13 311		413 311	40	407 344	60.000	619 923
Mouradi Golf 2005	5 000	100	500 000	20 033		520 033	100	513 568	100.000	520 016
Mouradi Skanes Beach 2003	4 500	80	360 000	16 772		376 772	80	371 581	100.000	470 952
PANABOIS 2007	2 000	100	200 000	89		200 089				
SELIMA CLUB 2002 A	1 500	60	90 000	4 234		94 234	60	92 892	80.000	125 642
SEPCM 2002	5 000	28.572	142 861	-		142 861	42.857	223 947	42.857	214 285
SOTUVER 2002	6 000	100	600 000	3 802		603 802	100	629 933	100.000	603 649
STM 2007 B	10 000	100	1 000 000	27 279		1 027 279	100	1 014 350		
STM 2007 C	4 000	100	400 000	10 911		410 911	100	405 740		
Total secteur non financier			9 842 861	279 582	< 1 630 000 >	8 492 443		10 293 129		15 565 665
Total général			42 763 117	1 057 180	< 1 630 000 >	42 190 297		44 914 593		46 319 898

3.1.1. Au 31/03/2008, le coût d'entrée des obligations est de 42.763 mille dinars contre 44.083 mille dinars au 31/12/2007 et contre 46.716 mille dinars au 31/03/2007.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.057 mille dinars contre 832 mille dinars au 31/12/2007 et contre 1.234 mille dinars au 31/03/2007.

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

Valeurs	Nombre	Entrées	Echues	Vendues	Solde
Coût d'entrée au 31/12/2007		44 082 942			
EL MAZRAA 2001	10 000		< 200 000 >		
GL 2004-1	10 000		< 200 000 >		
AMEN BANK 2006	10 000		< 100 000 >		
FCC CREDIMMO 2			< 77 820 >		
FCC CREDIMMO 1			< 259 580 >		
PANABOIS 2007	2 000	200 000			
SEPCM 2002	5 000		< 71 421 >		
UTL 2004	9 300		< 186 000 >		
JERBA 2000	10 000		< 125 000 >		
CIL 2004/2	15 000		< 300 000 >		
Sous Total au 31/12/2007		44 282 942	< 1 519 821 >	-	42 763 121
Variations en coût d'entrée au 31/03/2008			42 763 121		

3.1.3. Actualisation de la valeur de certaines obligations :

- Les calculs des intérêts courus sur les emprunts BATAM sont suspendus depuis le 30/09/2004. Ces intérêts comme le reste des encours (1.630 mille dinars), apparaissent pour une valeur nulle depuis la fin de 2005.

- Il est à noter que les encours des emprunts émis par la société « Amen Lease » continuent à être évalués normalement malgré l'évolution actuelle de la situation de l'émetteur. Il nous semble nécessaire d'analyser la situation financière de cette société et de mesurer l'impact d'un éventuel risque de non recouvrement des obligations émises.

3.2. Bons de trésor assimilables (BTA) :

Au 31/03/2008, la valeur de réalisation des BTA s'élève à 175.363 mille dinars contre 175.561 mille dinars au 31/12/2007 et contre 145.533 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

Désignations	31/03/2008						31/12/2007	31/03/2007
	Val. fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Int. à l'achat	Total	Total	Total
BTA juillet 2007	-	-	-	-	-	-	-	12 442 078
BTA 11/06/2008	1 000	14 500	14 945 700	630 690	-	15 576 390	15 381 177	15 578 536
BTA mars 2009	1 000	11 100	11 243 940	33 209	-	11 277 149	11 713 607	11 278 730
BTA 12/04/2010	1 000	2 000	2 076 440	104 745	-	2 181 185	2 154 259	2 180 889
BTA Mars 2012	1 000	10 500	10 454 318	23 474	-	10 477 792	10 856 137	8 479 203
BTA 11/10/2013	1 000	26 500	25 996 000	586 670	22 729	26 605 398	26 282 984	13 577 643
BTA 14/04/2014	1 000	50 707	52 753 700	2 942 395	-	55 696 095	54 937 574	55 679 424
BTA 09/02/2015	1 000	25 000	26 124 810	199 452	-	26 324 262	27 371 385	26 316 591
BTA 11/07/2017	1 000	13 500	13 356 500	376 595	150 682	13 883 777	13 702 026	-
BTA 09/05/2022	1 000	13 000	12 698 000	468 217	174 674	13 340 891	13 161 982	-
Total			169 649 408	5 365 447	348 085	175 362 939	175 561 132	145 533 094

Le coût d'entrée des BTA nets des intérêts courus à l'achat, s'élevant au 31/03/2008 à 169.649 comme au 31/12/2007 contre 140.932 mille dinars au 31/03/2007.

Il est à noter que les acquisitions des BTA se sont accompagnées par le paiement des intérêts courus à l'achat, comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat ont atteint 348 mille dinars au 31/03/2008 contre 403 mille dinars au 31/12/2007 et contre 275 mille dinars au 31/03/2007.

Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 91 mille dinars contre 105 mille dinars au 31/12/2007 et contre 73 mille dinars au 31/03/2007 (cf. note n° 5 ci-dessous).

La valeur algébrique de l'étalage des « sur cotes » et « des décotes » a atteint -1.292 mille dinars contre -1.178 mille dinars au 31/12/2007 contre -852 mille dinars au 31/03/2007.

3.3. Actions de SICAV obligataires :

3.3.1. OPCVM obligataires :

Au 31/03/2008, l'encours des actions de SICAV obligataires est de 6.002 mille dinars contre 4.901 mille dinars au 31/12/2007 et contre 7.066 mille dinars au 31/03/2007. Il se détaille comme suit :

Actions Sicav	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Actions "Univers obligations"	3 364 817	3 364 817	3 364 817
Différence d'estimation / Univers Obligations	64 541	29 086	65 318
Actions "Sanadett SICAV"	-	-	1 500 109
Différence d'estimation / Sanadett SICAV	-	-	30 696
Actions "Sicav Entreprise"	-	-	1 760 901
Différence d'estimation / Sicav Entreprise	-	-	29 267
Actions "Général obligation"	2 083 386	1 037 666	315 147
Différence d'estimation / Général obligations	15 534	954	69
Actions "Salamat Plus"	467 235	467 235	-
Différence d'estimation / Salamat Plus	6 210	1 485	-
Total	6 001 724	4 901 243	7 066 324

Au 31/03/2008, les emplois en obligations, BTNB, en BTA et en OPCVM se situent entre 50% et 80% (Le taux s'est fixé à 70,83% contre 74,97% au 31/12/2007 et contre 73,07% au 31/03/2007).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est de 1,91% de l'actif net contre 1,65% au 31/12/2007 et contre 2,70% au 31/03/2007.

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

Au 31/03/2008, l'encours d'obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie et à d'autres placements monétaires, a dépassé le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, il a atteint environ 23% contre 18% au 31/12/2007 et contre 17% au 31/03/2007.

3.4. Revenus du portefeuille-titres :

Au 31/03/2008, les revenus nets du portefeuille-titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 2.851 mille dinars contre 10.683 mille dinars au 31/12/2007 et contre 2.475 mille dinars au 31/03/2007. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ces revenus se détaillent comme suit :

Cumul des Revenus du portefeuille	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Revenus des obligations & assimilés potentiels	6 422 538	6 340 320	5 559 560
Revenus des obligations & assimilés début période	< 6 340 320 >	< 5 241 694 >	< 5 241 694 >
Revenus des obligations & assimilés échus	2 769 154	9 358 559	2 157 572
Revenus des OPCVM	0	225 736	0
Total revenus de portefeuille	2 851 371	10 682 921	2 475 437
Autres revenus	1 557	17 661	9 341
Quote part des décotes / obligations	31 533	81 649	11 573
Total des revenus liés port titres	2 884 462	10 782 231	2 496 351
Dotations aux résorptions sur cotes	< 145 555 >	< 610 012 >	< 156 107 >
Résultats liés au portefeuille titres	2 738 907	10 172 219	2 340 244

Au 31/03/2008, quelques remarques sont à signaler :

- Les revenus comptables relatifs aux obligations et assimilés comportent des revenus sur les obligations de société et sur les BTA, leur total a atteint 2.851 mille dinars contre 10.457 mille dinars au 31/12/2007 et contre 2.475 mille dinars au 31/03/2007.

- Les soldes des comptes comptables incluent des intérêts intercalaires courus sur BIT pour environ 7 mille dinars contre 11 mille dinars au 31/12/2007 et contre 6 mille dinars au 31/03/2007. Ces intérêts ne sont présentés avec les obligations et assimilées que pour les 85 dinars qui concernent l'emprunt « Panobois 2007 ».

NOTE N° 4. LIQUIDITES ET VALEURS ASSIMILEES :

Au 31/03/2008, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 91.656 mille dinars contre 74.426 mille dinars au 31/12/2007 et contre 63.439 mille dinars au 31/03/2007. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Placements monétaires	91 506 469	74 405 836	62 777 888
Liquidités	149 535	20 539	661 281
Total	91 656 004	74 426 375	63 439 169

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 (0,05% de l'actif net au 31/03/2008 contre 0,01% de l'actif net au 31/12/2007 et contre 0,25% au 31/03/2007).

- 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 dépassé le seuil de 30% de l'actif net. en effet, il s'est situé à 0,07% contre 0,08% au 31/12/2007 et contre 1,88% au 31/03/2007.

- 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 31,57% de l'actif net contre 22,19% au 31/12/2007 et contre 22,29% de l'actif net au 31/03/2007).

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

Au 31/03/2008, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 91.506 mille dinars contre 74.406 mille dinars au 31/12/2007 et contre 62.778 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignations (en dinars)	31/03/2008	% AN	31/12/2007	% AN	31/03/2007	% AN
Bons de trésor financiers	2 469 000		4 117 568		8 005 685	
Intérêts courus / BTF	963		1 519		4 536	
Sous total BTF	2 469 963	0.79%	4 119 086	1.39%	8 010 221	3.06%
Billets de trésorerie	17 000 000		9 400 000		13 300 000	
Intérêts précomptés /BIT	< 464 276 >		< 191 600 >		< 531 712 >	
Intérêts courus / BT	177 177		111 465		482 631	
Intérêts Intercal./ Complém.	7 400		11 273		6 423	
Sous total BT	16 720 301	5.33%	9 331 137	3.14%	13 238 022	5.06%
Certificats de dépôts	63 500 000		43 500 000		29 000 000	
Intérêts précomptés / CD	< 483 473 >		< 461 185 >		< 446 326 >	
Intérêts courus / CD	322 442		264 976		116 639	
Sous total CD	63 338 969	20.18%	43 303 791	14.59%	28 670 312	10.97%
BTCT, coût d'entrée	8 707 456		17 293 737		12 704 997	
BTCT interet courus	269 780		358 083		154 335	
Sous total BTCT	8 977 236	2.86%	17 651 821	5.95%	12 859 332	4.92%

Total placements monétaires	91 506 469	29.16%	74 405 836	25.06%	62 777 888	24.01%
------------------------------------	-------------------	---------------	-------------------	---------------	-------------------	---------------

4.1.1. Au 31/03/2008, l'encours des bons de trésor financiers a atteint 2.470 mille dinars contre 4.119 mille dinars au 31/12/2007 et contre 8.010 mille dinars au 31/03/2007. Il correspond à l'encours de placements en « BTA et équivalents » augmentés des intérêts courus à la date d'arrêté. Les durées résiduelles de ces placements sont différentes mais toutes inférieures à une année.

4.1.2. Au 31/03/2008, les billets de trésorerie commerciaux et les créances rattachées totalisent 16.720 mille dinars contre 9.331 mille dinars au 31/12/2007 et 13.238 mille dinars au 31/03/2007.

Au 31/03/2008, les intérêts précomptés (normaux et complémentaires) sont de 464 mille dinars contre 192 mille dinars au 31/12/2007 et contre 532 mille dinars au 31/03/2007. Au 31/03/2008, les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus, y compris les intérêts complémentaires) ont atteint 185 mille dinars contre 123 mille dinars au 31/12/2007 contre 489 mille dinars au 31/03/2007.

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 d'environ 1,50% au 31/03/2008 contre 1,71% au 31/12/2007 et contre 2,11% de l'actif net au 31/03/2007.

4.1.3. Au 31/03/2008, les Certificats de dépôts et les créances rattachées totalisent 63.339 mille dinars contre 43.304 mille dinars au 31/12/2007 et contre 28.670 mille dinars au 31/03/2007.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de 483 mille dinars contre 461 mille dinars au 31/12/2007 et contre 446 mille dinars au 31/03/2007. Parallèlement, les intérêts courus sont de 322 mille dinars contre 265 mille dinars au 31/12/2007 et contre 117 mille dinars au 31/03/2007.

4.1.4. Au 31/03/2008, les Billets de trésor à court terme et les créances rattachées totalisent 11.447 mille dinars contre 21.771 mille dinars au 31/12/2007 et contre 20.870 mille dinars au 31/03/2007. Les intérêts pré comptés comptabilisés sont minorés de 2112 dinars par rapport à l'inventaire (régularisés en avril 2008)

4.1.5. Au 31/03/2008, les placements monétaires ont généré des revenus pour 878 mille dinars contre 2.932 mille dinars au 31/12/2007 et 546 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Revenus potentiel / bons de trésor	270 744	359 602	158 871
Revenus échus/ bons de trésor	304 037	792 140	274 546
Rev. / bons de trésor au début période	< 359 602 >	< 214 422 >	< 214 422 >
Revenus potentiel / billets trésorerie	177 177	111 465	482 631
Revenus échus/ billets trésorerie	43 602	784 251	38 901
Revenus début période/ billets trésorerie	< 111 465 >	< 381 974 >	< 381 974 >
Revenus potentiel / certif. dépôts	322 442	264 976	116 639
Revenus des CD début période	< 264 976 >	< 53 144 >	< 53 144 >
Revenus échus/ certif. dépôts	488 665	1 257 468	117 702
Intérêts intercalaires / BIT	7 400	11 273	6 423
Total revenus / placements monétaires	878 022	2 931 635	546 172

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

Au 31/03/2008, l'encours en certificats de dépôts, en obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie (garantis directement ou par des relais en crédits bancaires), a dépassé le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. Au total, il a atteint 23,30%.

4.2. Liquidités :

Au 31/03/2008, le solde des comptes de liquidités est de 150 mille dinars contre 21 mille dinars au 31/12/2007 et contre 661 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignations	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Avoirs en banque	3 499	20 503	406
Sommes à recevoir	146 036	36	660 874
Total général	149 535	20 539	661 281

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/2008, le solde du compte « Banque » figure en comptabilité pour 3.499 dinars contre 20.503 dinars au 31/12/2007 et contre 406 dinars au 31/03/2007.

Au fait, au 31/03/2008, le solde du relevé est créditeur de 843.481 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV a comptabilisé :

Ecart / remboursement SEPCM (31/03/06)	(+)	4
Ecart / remboursement SEPCM (02/04/07)	(+)	8
Souscription du 31/03/2008	(+)	9.663.315
Rachat du 31/03/2008	(-)	3.554.911
Achat CD du 31/03/2008	(-)	12.486.657
Achat TCN du 31/03/2008	(-)	614.000
Echéance SEPCM	(+)	84.281
Echéance UTL	(+)	238.080
Remboursement TCN	(+)	5.500.000
Echéance CIL	(+)	350.400

Ainsi, au 31/03/2008, le solde comptable rapproché est débiteur de 24.001 dinars.

En parallèle, le solde comptable est de 3.499 dinars, il ne tient pas compte des écarts suivants :

Ecart sur remboursement BH le 02/01/07	(+)	6
Ecart sur remboursement BCT le 09/05/07	(+)	80
Remboursement compl El fell	(+)	4.597
Vente TCN le 28/03/08	(+)	3
Complément Hannibal	(+)	15.818
Commissions / chèques déplacés	(-)	2

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/03/2008, le solde du compte « Sommes à l'encaissement » est de 146.036 dinars contre 36 dinars au 31/12/2007 et contre 660.874 dinars au 31/03/2007. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/03/2008			31/12/2007			31/03/2007		
	Principal	Intérêts	Total	Principal	Intérêts	Total	Principal	Intérêts	Total
Ecart SEPCM 2002	- 4	-	- 4	- 4	-	- 4	- 4	-	- 4
HOURIA 2000	-	40	40	-	40	40	-	20	20
SEPCM 2002	-	-	-	-	-	-	71 433	17 145	88 578
Echéance Jerba Aghir	125 000	21 000	146 000	-	-	-	125 000	28 000	153 000
Echéance CIL 2004/2	-	-	-	-	-	-	300 000	67 200	367 200
Coupon UTL	-	-	-	-	-	-	-	52 080	52 080
Total général	124 996	21 040	146 036	- 4	40	36	496 429	164 445	660 874

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/03/2008, les valeurs réalisables ont atteint 117 mille dinars contre 114 mille dinars au 31/12/2007 et contre 81 mille dinars au 31/03/2007. Elles représentent des agios et frais facturés par la STB qui restent à récupérer ainsi que les retenues à la source des intérêts pré comptés sur les BTA. Elles se présentent comme suit :

Désignations	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Retenue à la source / B T A	91 178	104 921	72 929
Autres débiteurs	25 969	9 491	8 520
Total général	117 147	114 412	81 449

Les retenues à la source sur BTA ne concernent que les intérêts à la l'achat comptabilisés séparément (Cf. § 3.2).

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/03/2008, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 310.622 mille dinars contre 284.685 mille dinars au 31/12/2007 et contre 258.816 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Capital en début d'exercice	287 633 600	233 708 200	233 708 200
Emissions	72 701 400	238 412 000	49 361 600
Rachats	< 59 436 000 >	< 184 486 600 >	< 32 240 600 >
Variat Diff.d'estimat	< 1 575 239 >	< 1 654 632 >	< 1 560 808 >
Résorption Variat Diff.d'estimat/ obligat	1 630 000	1 630 000	1 630 000
Moins value sur placements monétaires	< 873 >	< 552 >	
Plus Moins values reportées/titres	-	42 862	-
Sommes non distribuables	< 2 950 971 >	< 2 417 029 >	< 2 417 029 >
Régul SND ex clos	< 737 934 >	< 2 459 683 >	< 502 176 >
Regul des SND rachats	602 521	1 908 064	327 394
Report à nouveau	-	1 888	-
Autres résultats reportés	-	223	-
Régul report à nouveau	562 326	213	717 337
Résultat en Inst. Affectat.	12 192 903	-	9 791 925
Sous total	310 621 731	284 684 953	258 815 843
Résultat de la période	3 168 588	12 190 576	2 576 324
Total Actif Net	313 790 319	296 875 528	261 392 167

Au 31/03/2008, les mouvements de l'actif net se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Actif net au 31/12/2007	296 875 528	2 876 336	3 633
Souscriptions 1 trimestre 2008	167 432 349	1 657 106	
Montant nominal	165 710 600		
Régul sommes non distr et distribuab	1 721 749		
Rachats 1 trimestre 2008	< 126 356 143 >	< 1 250 506 >	
Montant nominal	< 125 050 600 >		
Régul sommes non distr et distribuab	< 1 305 543 >		
Autres variations	< 24 161 415 >		
Actif net au 31/03/2008	313 790 319	3 282 936	3 633

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Au 31/03/2008, les sommes distribuables ont atteint 15.924 mille dinars contre 12.193 mille dinars au 31/12/2007 et contre 13.086 mille dinars au 31/03/2007.

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 31/03/2008, le total des dettes à payer et des comptes de régularisation créditeurs s'élève à 259 mille dinars contre 251 mille dinars au 31/12/2007 et contre 196 mille dinars au 31/03/2007. Ces dettes se présentent comme suit :

Dettes à payer	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Gestionnaire	123 751	119 120	97 996
Commission réseau	77 249	75 362	62 373
Dépositaire	42 373	39 545	35 612
Intérêts complémentaires percus d'avance /BIT	15 819	16 793	-
Totaux	259 192	250 820	195 981

Au 31/03/2008, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 463 mille dinars contre 1.662 mille dinars au 31/12/2007 et contre 374 mille dinars au 31/03/2007.

Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autre frais de fonctionnement. De ce fait, les commissions et agios facturés par la banque sont logés dans le compte « Autres débiteurs » et sont à récupérer (cf. note 5)

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/03/2008, la valeur liquidative par action est de 104,388 dinars contre 102,213 dinars au 31/12/2007 et contre 104,211 dinars au 31/03/2007. Elle se présente comme suit :

Actif net	313 792 513	296 875 528	261 392 164
Nombre de titres en circulation	3 008 990	2 876 336	2 508 292
Valeur liquidative	104,28499	103,21309	104,21122