

**SITUATION ANNUELLE DE SICAV L'EPARGNANT
EXERCICE CLOS LE 31/12/2008**

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008.

1. En exécution du mandat de commissariat aux comptes que votre Conseil d'administration a bien voulu nous confier, nous avons effectué l'audit des états financiers de la SICAV l'Epargnant au 31/12/2008.

Ces états financiers, donnés ci-joints, font apparaître un total de l'actif du bilan de 385.492 mille dinars, un résultat distribuable cumulé de 15.793 mille dinars et un actif net de 385.143 mille dinars pour 3.731.742 actions donnant une valeur liquidative de 103,207 dinars.

Responsabilité de la Direction dans l'établissement et la présentation des états financiers

2. La Direction et le conseil d'administration sont responsables de l'établissement et de la présentation sincère des états financiers, conformément aux normes comptables tunisiennes. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un système de contrôle interne permettant entre autres d'établir et de présenter des états financiers sincères et sans anomalies significatives. Ce système permet de mettre en place un dispositif de maîtrise des risques permettant entre autres de détecter les erreurs et les fraudes et de les corriger à temps. Il permet également de déterminer les estimations comptables convenablement et raisonnablement eu regard aux circonstances de leur détermination.

Responsabilité de l'auditeur

3. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre mission selon les normes d'audit généralement admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comprennent pas d'anomalies significatives.

4. Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur qui dépend de l'évaluation du risque que les états financiers contiennent d'anomalies significatives. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans la société, relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance. Un audit comprend également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

Opinion

5. A notre avis, la composition de l'actif net, les états financiers arrêtés au 31/12/2008 par la SICAV l'Epargnant et présentés dans les pages suivantes donnent une image fidèle des opérations et de la situation de la SICAV et des résultats de ses opérations clos à la même date. Ces états financiers sont établis pour l'essentiel d'une manière comparable au précédent exercice et conformément aux normes comptables tunisiennes.

6. Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 05 ci dessus, il y a lieu de noter que, comme indiqué par les paragraphes 3.3.2 et 4.1.4 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 31/12/2008, elles représentent plus de 13% (0,65 % pour les obligations, 0,08 % pour les billets de trésorerie et 12,85% pour les certificats de dépôts), contre environ 18% au 31/12/07.

Autres vérifications

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

8. Conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005 (article 15) et sur la base de nos travaux, nous n'avons pas relevé d'insuffisances majeures au niveau du système de contrôle interne de la société pouvant affecter notre opinion sur les états financiers.

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

**RAPPORT SPECIAL SUR LES CONVENTIONS PREVUES PAR L'ARTICLE 200 DU CODE DES SOCIETES
COMMERCIALES EXERCICE 2008**

En application des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales, nous vous informons que, pour l'exercice comptable clos au 31/12/2008, nous n'avons pas reçu d'avis sur l'existence de convention conclue entre la SICAV et le Président de son Conseil d'administration ou entre elle et le Directeur Général ou un des membres de son Conseil d'administration.

Par ailleurs, nos vérifications ne nous ont pas permis de relever d'opérations entrant dans le cadre de l'article précité.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

MOHAMED NEJIB BEN SAOUD

BILAN AU 31 Décembre 2008
(En dinars tunisiens)

Actif	du 01/1/ 08 au 31/12/2008	du 01/1/ 08 au 31/12/2007
AC 1 Portefeuille - titres	256 277 002	222 568 769
Obligations et valeurs assimilées	246 761 658	217 667 526
Actions d'OPCVM	9 515 344	4 901 243
AC 2 Placements monétaires disponibles	128 525 896	74 443 167
Placements monétaires	77 667 054	74 422 628
Disponibilités	50 858 842	20 539
AC 3 Créances d'exploitation	259 506	104 921
AC 4 Autres actifs	429 837	9 491
TOTAL ACTIF	385 492 240	297 126 348
PASSIF	349 401	250 820
PA 1 Opérateurs Créditeurs	313 166	234 027
PA 2 Autres Créditeurs Divers	36 235	16 793
TOTAL PASSIF	349 401	250 820
ACTIF NET	385 142 840	296 875 528
CP 1 Capital	369 346 641	284 682 870
CP2 Sommes Distribuables	15 796 198	12 192 658
Sommes distribuables des exercices antérieurs	3 114	2 079
Sommes distribuables de l'exercice	15 793 085	12 190 579
ACTIF NET	385 142 840	296 875 528
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	385 492 240	297 126 348

ETAT DE RESULTAT AU 31 décembre 2008
(En dinars tunisiens)

I. Désignations	du 01/1/ 08 au 31-déc-08	du 01/1/ 08 au 31-déc-07
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	11 898 721	10 682 921
Revenus des obligations et valeurs assimilées	11 643 907	10 457 185
Revenus des OPCVM	254 814	225 736
PR 2 Revenus des placements monétaires	5 211 762	2 931 635
Total des revenus des placements	17 110 483	13 614 556
CH 1 Charges de gestion des placements	-2 132 108	-1 662 191
REVENUS DES PLACEMENTS	14 978 375	11 952 365
PR 3 Autres produits	141 593	99 310
CH 2 Autres charges	-505 677	-610 019
RESULTAT D'EXPLOITATION	14 614 290	11 441 656
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	1 178 795	748 923
SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE	15 793 085	12 190 579
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-1 178 795	-748 923
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	8 094	-24 632
Plus ou moins values réalisées sur cession des titres	-1 069	42 310
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	14 621 316	11 459 333

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31 décembre 2008

(En dinars tunisiens)

II. Désignations	du 01/1/ 08 au 31/12/2008	du 01/01/07 au 31/12/2007
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	14 621 316	11 459 333
Résultat d'exploitation	14 614 290	11 441 656
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	8 094	-24 632
Plus ou moins values réalisées sur cession des titres	-1 069	42 310
AN 2 Distribution de dividendes	-12 189 488	-9 789 814
AN 3 Transactions sur le capital	85 835 484	54 122 913
a- Souscriptions	415 799 159	241 453 779
Capital	410 295 100	238 412 000
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-4 246 319	-2 459 683
Régularisation des sommes distribuables	9 750 378	5 501 462
a- Rachats	-329 963 675	-187 330 866
Capital	-324 754 500	-184 486 600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	3 361 943	1 908 064
Régularisation des sommes distribuables	-8 571 118	-4 752 329
VARIATION DE L'ACTIF NET	88 267 311	55 792 433
AN 4 Actif Net		
en début d'exercice	296 875 528	241 083 096
en fin d'exercice	385 142 840	296 875 528
AN 5 Nombre d'actions		
en début d'exercice	2 876 336	2 337 082
en fin d'exercice	3 731 742	2 876 336
VALEUR LIQUIDATIVE	103,20725	103,21309
AN 6 Taux de rendement annuel	4,10%	4,12%
distribution	4,238	4,189

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

Arrêtées au 31/12/2008/(Unité en Dinars Tunisiens)

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 et actifs 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 et les placements sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les placements sont enregistrés au moment de leur souscription pour le coût effectif de leur acquisition.

Les intérêts sur les titres en portefeuille et/ou sur les placements 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 ou revenus échus.

2.2.2. Les ventes et les remboursements :

Les ventes et les remboursements sont enregistrés au coût 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 sont portées en un sous compte des capitaux propres, en tant que sommes non distribuables. 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 après 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.

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 31/12/2008, la valeur du portefeuille titres totalise environ 256.277 mille dinars contre 222.569 mille dinars au 31/12/2007. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/12/2008		31/12/2007	
	Valeurs actuelles	% A.N.	Valeurs actuelles	% A.N.
Obligations	58 970 201	15%	44 914 593	15%
Différence d'estimation	< 1 630 000 >	0%	< 1 630 000 >	-1%
Sous total obligations	57 340 201	15%	43 284 593	15%
BTA	190 532 307	49%	175 561 132	59%
Résorption surcotés et décotes/BTA	< 1 110 854 >	0%	< 1 178 199 >	0%
Actions OPCVM	9 515 344	2%	4 901 243	2%
Total des obligations et assimilés	256 276 998	67%	222 568 769	75%

Il est à remarquer que les valeurs ci dessus correspondent aux valeurs d'inventaire.

3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/12/2008, le solde actualisé du « Portefeuille Obligations » net des dépréciations de BATAM s'élève à 57.340 mille dinars contre 43.284 mille dinars au 31/12/2007 et contre 56.084 mille dinars au 30/09/2008. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/12/2008					31/12/2007		
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. Actuelles	Nombre	Val fac.	Val. Actuelles
AIL 2005	8 300	40,000	332 000	6 527	338 527	8 300	60,000	507 764
AIL 2007	10 000	80,000	800 000	1 688	801 688	10 000	100,000	1 002 104
AIL 2008	10 000	100,000	1 000 000	13 107	1 013 107			
Amen Bank 2006	10 000	90,000	900 000	41 289	941 289	10 000	100,000	1 046 020
Amen Bank 2008 A	15 000	100,000	1 500 000	47 868	1 547 868	410 911		
Amen Bank 2008 B	25 000	100,000	2 500 000	85 918	2 585 918	410 911		
AL 2002-1	10 000	16,000	160 000	2 025	162 025	10 000	30,000	303 787
Amen Lease 2001 A	20 000	-	-	-	-	20 000	16,000	326 505
ATB 2007/1 D	50 000	96,000	4 800 000	167 294	4 967 294	50 000	100,000	5 173 596
ATL 2006/1	20 000	100,000	2 000 000	56 701	2 056 701	20 000	100,000	2 056 546
ATL 2008	25 000	100,000	2 500 000	76 575	2 576 575	410 911		
ATL 2008	5 000	100,000	500 000	15 315	515 315			
ATL 2008 subordonné	5 000	100,000	500 000	10 049	510 049	410 911		
Attijari 2008 tranche A	32 500	100,000	3 250 000		3 250 000			
Attijari 2008 tranche B	17 500	100,000	1 750 000		1 750 000			
BDET 1999 B	950 000	1,000	950 000	29 734	979 734	950 000	2,000	1 959 305
BH 1	30 000					35 000	20,000	600 000
BH 2007	50 000	100,000	5 000 000	16 907	5 016 907	50 000	100,000	5 016 918
BH 2008	70 000	100,000	7 000 000	238 422	7 238 422	410 911		
BIAT 2002	15 000	20,000	300 000	942	300 942	15 000	40,000	601 885
BTEI 2001	34 000	-	-	-	-	34 000	20,000	686 573
BTKD 2006	35 000	60,000	2 100 000	3 740	2 103 740	35 000	80,000	2 804 973
BTKD 98	20 000	-	-	-	-	20 000	10,000	201 049
CIL 2002/2	10 000	20,000	200 000	3 485	203 485	10 000	40,000	406 951
CIL 2004/2	15 000	40,000	600 000	25 315	625 315	15 000	60,000	937 869
CIL 2004/1	20 000	60,000	1 200 000	16 938	1 216 938	20 000	80,000	1 622 522
CIL 2008/1	10 000	100,000	1 000 000	17 666	1 017 666			
CIL 2008 subordonné	10 000	100,000	1 000 000	2 225	1 002 225			
FCC CREDIMMO 1	5 000	494,103	2 470 515	14 319	2 484 834	5 000	760,305	3 561 999
FCC CREDIMMO 2	1 500	689,059	1 033 589	5 991	1 039 579	1 500	902,921	1 362 308
GL 2001 B	15 000	-	-	-	-	15 000	20,000	308 007
GL2001-2	20 000	-	-	-	-	20 000	20,000	400 000
GL 2004-1	10 000	40,000	400 000	22 439	422 439			633 656
Modern Leasing 2001 A	50 000	-	-	-	-	50 000	20,000	1 001 366
Tunisie Leasing 2004-1	3 000	20,000	60 000	2 384	62 384	3 000	40,000	124 755
Tunisie Leasing 2005-1	10 000	40,000	400 000	3 928	403 928	10 000	60,000	605 875
TL 2007-2	4 000	100,000	400 000	19 209	419 209	4 000	100,000	400 000
UTL 2004	9 300	80,000	744 000	31 391	775 391	9 300	100,000	969 131
Total secteur financier			47 350 104	979 389	48 329 493			34 621 464

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

Obligations triées par émetteur	31/12/2008 (Valeurs en Dinars)						31/12/2007		
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	diff est	Val. Actuelles	Nombre	Val fac.	Val. Actuelles
Sous total secteur financier			47 350 104	979 389	-	48 329 493			34 621 464
AFRICA 2003 A	4 500	40	180 000	3 136		183 136	4 500	60	274 648
AFRICA 2003 B	3 000	40	120 000	2 091		122 091	3 000	60	183 098
BATAM2000	15 000	40	600 000	37 200	< 600 000 >	-	15 000	40	-
BATAM2001	10 000	100	1 000 000	60 000	< 1 000 000 >	-	10 000	100	-
BATAM1998	3 000	10	30 000	2 100	< 30 000 >	-	3 000	10	-
CEREALES 2001	2 000	300	600 000	16 001		616 001	2 000	400	821 277
EL MAZRAA 2001	10 000	20	200 000	11 251		211 251	10 000	40	422 501
El Mouradi 2002 B	8 000	20	160 000	3 261		163 261	8 000	40	326 505
HOURIA 2000	50 000	38	1 875 000	63 900		1 938 900	50 000	50	2 584 967
Jetta Agfir 2000 A	10 000	25	250 000	10 548		260 548	10 000	37,500	390 779
Meublax	10 000	20	200 000	3 682		203 682	10 000	40	407 344
Muradi 2005	5 000	100	500 000	13 605		513 605	5 000	100	513 568
Muradi Skanes Beach 2003	4 500	60	270 000	8 752		278 752	4 500	80	371 581
PANABOS 2007	2 000	100	200 000	7 551		207 551			
SELMA CLUB 2002 A	1 500	40	60 000	1 933		61 933	1 500	60	92 892
SEPCM 2002	5 000	29	142 860	6 459		149 319	5 000	42,857	223 947
SOTUMER 2002	6 000	100	600 000	29 860		629 860	6 000	100	629 933
SIM2007 B	10 000	100	1 000 000	14 389		1 014 389	10 000	100	1 014 350
SIM2007 C	4 000	100	400 000	5 756		405 756	4 000	100	405 740
HL 2008	10 000	100	1 000 000	35 237		1 035 237			
SHM2008 tranche A	3 000	100	300 000	4 629		304 629			
SHM2008 tranche B	5 000	100	500 000	7 715		507 715			
SHM2008 tranche C	2 000	100	200 000	3 086		203 086			
Total secteur non financier			10 387 860	352 144	< 1 630 000 >	9 010 704			8 663 129
écarts			4			4			
Total général			57 737 968	1 331 533	< 1 630 000 >	57 340 201			43 284 593

3.1.1. Au 31/12/2008, le coût d'entrée des obligations est de 57.738 mille dinars contre 44.083 mille dinars au 31/12/2007.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.232 mille dinars au 31/12/2008 contre 832 mille dinars au 31/12/2007.

Il est à rappeler que les encours de BATAM ont été ramenés à une valeur nulle par l'enregistrement d'une correction de valeur de 1.630 mille dinars.

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					
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 31/03/2008		44 282 942	< 1 519 821 >	-	42 763 121
Variations en coût d'entrée au 31/03/2008					
Coût d'entrée au 31/03/2008					
Houria 2000			< 625 000 >		
Selima Club 2002			< 30 000 >		
Skanes Beach 2003			< 90 000 >		
FCC CREDIMMO 2			< 83 760 >		
FCC CREDIMMO 1			< 309 635 >		
BDET 1999 B			< 950 000 >		
ATB 2007 1 D			< 200 000 >		
TL 2004 - 1			< 60 000 >		
CIL 2004/2	15 000	1 500 000			
AMEN BANK 2008 A	15 000	2 500 000			
AMEN BANK 2008 A	25 000	2 500 000			
ATL 2008	5 000	500 000			
BH 2008	70 000	7 000 000			
HL 2008/1	10 000	1 000 000			
30/06/2008		57 763 121	- 2 348 395	-	55 414 726
Variations en coût d'entrée au 30/06/08					
Coût d'entrée au 30/06/2008					
Céréales	10 000		< 200 000 >		
Amen Lease 2001/1	20 000		< 320 000 >		
CIL 2002/2	10 000		< 200 000 >		
CIL 2004/1			< 400 000 >		
CIL 2008/1	10 000	1 000 000			
AIL 2005			< 166 000 >		
Africa 2003 tr B			< 90 000 >		
Africa 2003 tr A			< 60 000 >		
ATL 2008 Subordonné	5 000	500 000			
SIHM 2008 tranche A		300 000			
SIHM 2008 tranche B		500 000			
SIHM 2008 tranche C		200 000			
FCC CREDIMMO 2	1 500		< 78 855 >		
FCC CREDIMMO 1	5 000		< 263 955 >		
El mouradi 2002	5 000		< 160 000 >		
GL 2001 b	15 000		< 300 000 >		
Meublalex	10 000		< 200 000 >		
AIL 2008	10 000	1 000 000			
Sous Total au 31/03/2008		58 914 726	< 2 438 810 >	-	56 475 916
Variations en coût d'entrée au 30/09/2008					
BH 1	30 000		< 600 000 >		
BIAT 2002	15 000		< 300 000 >		
Amen Lease 2002/1	10 000		< 140 000 >		
Attijari 2008 A		3 250 000			
Attijari 2008 B		1 750 000			
BTEI 2001	34 000		< 680 000 >		
FCC CREDIMMO 2	1 500		< 80 358 >		
FCC CREDIMMO 1	5 000		< 237 590 >		
TL 2005/1	10 000		< 200 000 >		
BTKD 1998			< 200 000 >		
BTKD 2006			< 700 000 >		
ATB 2007 1 D					
CIL 2008 SUB	10 000	1 000 000			
GL 2001/2	20 000		< 400 000 >		
AIL 2007	10 000		< 200 000 >		
MODERN Leasing 2001	50 000		< 1 000 000 >		
31/12/2008		6 000 000	- 4 737 948	-	1 262 052
Variations en coût d'entrée au 31/12/08					
			57 737 968		

3.2. Bons de trésor assimilables (BTA) :

Au 31/12/2008, la valeur de réalisation des BTA s'élève à 190.532 mille dinars contre 175.561 mille dinars au 31/12/2007. Elle se détaille en dinars comme suit :

Designations	31/12/2008						31/12/2007
	Val. fac.	Nombre	Coût entrée	Int cours	Int. à l'achat	Total	Total
BTA 11/06/2008	1 000	-	-			-	15 381 177
BTA mars 2009	1 000	11 100	11 243 940	468 085	0	11 712 025	11 713 607
BTA 12/04/2010	1 000	2 000	2 076 440	78 115	-	2 154 555	2 154 259
BTA Mars 2012	1 000	16 500	16 526 318	441 863	191 737	17 159 918	10 856 137
BTA 11/10/2013	1 000	28 000	27 493 750	306 972	0	27 800 722	26 282 984
BTA 14/04/2014	1 000	50 707	52 753 700	2 175 539	0	54 929 238	54 937 574
BTA 09/02/2015	1 000	39 933	41 774 594	1 286 189	717 244	43 778 027	27 371 385
BTA 11/07/2017	1 000	16 500	16 389 500	379 701	42 608	16 811 810	13 702 026
BTA 09/05/2022	1 000	15 903	15 618 418	497 788	69 806	16 186 011	13 161 982
Total			183 876 660	5 634 252	1 021 395	190 532 307	175 561 132

Le coût d'entrée des BTA nets des intérêts courus à l'achat, s'élevant au 31/12/2008 à 183.876 mille dinars contre 169.649 mille au 31/12/2007.

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 1.021 mille dinars au 31/12/2008 contre 403 mille dinars au 31/12/2007.

Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 259 mille dinars contre 105 mille dinars au 31/12/2007.

La valeur algébrique de l'étalement des « sur cotes » et « des décotes » a atteint -1.111 mille dinars contre -1.178 mille dinars au 31/12/2007.

3.3. Actions de SICAV obligataires :

3.3.1. OPCVM obligataires :

Au 31/12/2008, l'encours des actions de SICAV obligataires est de 9.515 mille dinars contre 4.901 mille dinars au 31/12/2007. Il se détaille comme suit :

OPCVM	31/12/2008	31/12/2007
Univers obligations, Coût d'entrée	3 765 291	3 364 817
Univers obligations, différence d'estimation	43 532	29 086
Générale oblig. Sicav, Coût d'entrée	2 083 386	1 037 666
Générale oblig. Sicav, différence d'estimation	-15 546	954
inter obligation, coût d'entrée	1 003 913	
inter obligation, différence d'estimation	5 159	
FCP Salamat plus, Coût d'entrée	467 235	467 235
Salamat plus, différence d'estimation	1 395	1 485
Sanadat, coût d'entrée	2 155 900	
Sanadat, différence d'estimation	5 080	
Total des revenus liés port titres	9 515 344	4 901 243

3.3.2. Respect des ratios réglementaires liés aux titres de portefeuille :

3.3.2.1 Respect des ratios d'emplois en titres de portefeuille :

Au 31/12/2008, les emplois en obligations, BTNB, en BTA et en OPCVM se situent entre 50% et 80%. Le taux s'est fixé à 66 % contre 75% au 31/12/2007.

Le ratio des actions SICAV détenues n'a pas dépassé les 5 % de l'actif net. Au 31/12/08 comme au 31/12/2007, il voisine les 2%.

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

Au 31/12/2008, l'encours d'obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie (BIT) 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. Elles représentent plus de 13% (0,65 % pour les obligations, 0,08 % pour les billets de trésorerie et 12,85% pour les certificats de dépôts) contre presque 18% au 31/12/07.

3.4. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/12/2008, les revenus nets du portefeuille titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 11.898 mille dinars contre 10.683 mille dinars au 31/12/2007. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ces revenus se détaillent comme suit :

Cumul des Revenus du portefeuille	31/12/2008	31/12/2007
Revenus des obligations & assimilés potentiels	6 866 485	6 340 320
Revenus des obligations & assimilés début période	< 6 340 320 >	< 5 241 694 >
Revenus des obligations & assimilés échus	11 117 742	9 358 559
Revenus des OPCVM	254 814	225 736
Total revenus de portefeuille	11 898 721	10 682 921
Autres revenus	14 270	17 661
Quote part des décotes / obligations	127 323	81 649
Total des revenus liés port titres	12 040 314	10 782 231
Dotations aux résorptions sur cotes	< 505 677 >	< 610 012 >
Résultats liés au portefeuille titres	11 534 636	10 172 219

Au 31/12/2008, quelques remarques sont à signaler :

- Les revenus des obligations et assimilés comportent des revenus sur les obligations de société et sur les BTA, leur total a atteint 11.644 mille dinars contre 10.457 mille dinars au 31/12/2007.

- Les soldes des comptes comptables incluent des intérêts intercalaires courus sur BIT pour environ 27 mille dinars contre 11 mille dinars au 31/12/2007. Ces intérêts sont présentés avec les obligations et assimilées.

- Il est à rappeler que les calculs des intérêts courus sur les emprunts BATAM sont suspendus depuis le 30/09/2004. Ces intérêts comme le reste des encours, apparaissent pour une valeur nulle depuis la fin de 2005.

NOTE N° 4. LIQUIDITES ET VALEURS ASSIMILEES :

Au 31/12/2008, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 128.525 mille dinars contre 74.426 mille dinars au 31/12/2007. En Dinars, il se détaille comme suit :

Désignations	31/12/2008	31/12/2007
placements monétaires	77 667 054	744 422 628
Liquidités	50 858 842	20 539
Total général	128 525 896	744 443 167

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 ; il voisine les 13% de l'actif net au 31/12/2008 contre presque 0% au 31/12/2007 (y compris les encours des comptes à terme).

- 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%. En effet, au 31/12/08, il s'est situé à environ 20% contre 25% au 31/12/2007.

- 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 23% de l'actif net contre 22% au 31/12/2007.

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

Au 31/12/2008, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 77 667 mille dinars contre 74.422 mille dinars au 31/12/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignations (en dinars)	31/12/2008	% AN	31/12/2007	% AN
Bons de trésor financiers	0		4 117 568	
Intérêts courus / BTF	0		1 519	
Sous total BTF	0	0,00%	4 119 086	1,39%
Billets de trésorerie	10 550 000		9 400 000	
Intérêts précomptés /BIT	< 291 981 >		< 174 808 >	
Intérêts courus / BT	279 596		111 465	
Intérêts Intercal./ Complém.	27 158		11 273	
Sous total BT	10 564 773	2,74%	9 347 930	3,15%
Certificats de dépôts	49 000 000		43 500 000	
Intérêts précomptés / CD	< 40 911 >		< 461 185 >	
Intérêts courus / CD	543 697		264 976	
Sous total CD	49 502 786	12,85%	43 303 791	14,59%
BTCT, coût d'entrée	3 279 692		17 293 737	
BTCT interet courus	24 088		358 083	
Sous total BTCT	3 303 780	0,86%	17 651 821	5,95%
Bons de caisse,coût d'entrée	14 000 000			
Bon de caisse Interet courus	295 714			
Sous total BC	14 295 714	3,71%	0	0,00%
Total placements monétaires	77 667 054	20,17%	74 422 628	25,07%

4.1.1. Au 31/12/2008, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint nulle mille dinars contre 4.119 mille dinars au 31/12/2007. Il correspond à l'encours de placements en « BTC 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 31/12/2008, les **billets de trésorerie commerciaux** et les créances rattachées totalisent 10.528 mille dinars contre 9.331 mille dinars au 31/12/2007.

Les intérêts précomptés au 31/12/2008 sont de -292 mille dinars contre -175 mille dinars au 31/12/2007. Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus, y compris les intérêts complémentaires) ont atteint 307 mille dinars contre 123 mille dinars au 31/12/2007. Le rattachement de ces intérêts complémentaires aux BIT n'est pas systématique. Au niveau comptable, ils sont classés avec les « Obligations et Valeurs Assimilées ».

La situation des BIT et au 31/12/2008 se présente comme suit :

Emetteurs des BIT	Valeur nominale	Valeur actuelle	échéance	Taux	risque	Aval
Hannibal Lease	2.000.000	1.995.105	07-mars-09	4.50%	0.52%	Best Bank
Hannibal Lease	500.000	498.776	27-déc-08	4.50%	0.13%	BFT
Hannibal Lease	1.000.000	1.003.059	24-janv-09	4.50%	0.26%	BFT
La Sté Tourisme Service et animation	300.000	303.573	24-janv-09	4.83%	0.08%	STB
Arab International Lease	250.000	239.971	04-janv-10	6.50%	0.06%	BTKD
Sté d'études et d'aménagement La Marina Hammamet Sud	2.000.000	2.054.022	23-juil-09	6.50%	0.53%	BTL
Hannibal Lease	1.500.000	1.501.714	08-févr-09	6.50%	0.39%	BFT
CIL	3.000.000	2.968.554	20-mars-09	6.50%	0.77%	noté
Totaux	10.550.000	10.564.773			2.74%	

Il y a lieu de noter ce qui suit :

- Au 31/12/2008 les intérêts payés d'avance sont enregistrés parmi les dettes (cf. note 8 ci-dessous). Au 31/12/08, ils ont atteint 36 mille dinars contre 17 mille dinars au 31/12/2007.

- la partie de ces placements garantie par la STB (directement ou par des relais en crédits bancaires) est de moins de 0,08% au 31/12/2008 contre 0,91% au 31/12/2007.

4.1.3. Au 31/12/2008, les **Certificats de dépôts** et les créances rattachées totalisent 14.296 mille dinars contre zéro mille dinars au 31/12/2007.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de 41 mille dinars contre 461 mille dinars au 31/12/2007. Parallèlement, les intérêts courus sont de 544 mille dinars contre 265 mille dinars au 31/12/2007.

4.1.4. Au 31/12/2008, les **Bons de trésor à court terme** et les créances rattachées totalisent 3.304 mille dinars contre 17.652 mille dinars au 31/12/2007.

4.1.5. Au 31/12/2008, les placements monétaires et les placements en comptes à terme ont généré des revenus pour 5.212 mille dinars contre 2.932 mille dinars au 31/12/2007. En dinars, ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/2008	31/12/2007
Revenus potentiel / bons de trésor	24 088	359 602
Revenus échus/ bons de trésor	704 547	792 140
Rev. / bons de trésor au début période	< 359 602 >	< 214 422 >
Revenus potentiel / billets trésorerie	279 596	111 465
Revenus échus/ billets trésorerie	476 791	784 251
Revenus début période/ billets trésorerie	< 111 465 >	< 381 974 >
Revenus potentiel / certif. dépôts	543 697	264 976
Revenus des CD début période	< 264 976 >	< 53 144 >
Revenus échus/ certif. dépôts	2 656 237	1 257 468
Intérêts intercalaires / BIT	27 158	11 273
Intérêts courus / Bons de caisse et comptes à terme	463 721	
Intérêts échus/ Bons de caisse et comptes à terme	771 969	
Total revenus / placements monétaires	5 211 762	2 931 635

4.2. Liquidités :

Au 31/12/2008, le solde des comptes de liquidités et des en cours en comptes à terme est de 50 859 mille dinars contre 21 mille dinars au 31/12/2007. Ils se détaillent en dinars comme suit :

Désignations	31/12/2008	31/12/2007
CAT coût d'entrée	49 915 000	
CAT intérêts courus	168 007	
Sous total CAT	50 083 007	0
Avoirs en banque	448 462	20 503
Sommes à recevoir	327 373	36
Total général	50 858 842	20 539

4.2.1. Encours en Comptes à terme :

Au 31/12/2008, les **encours en Comptes à terme** totalisent 50.083 mille dinars contre un solde nul au 31/12/2007.

Au 31/12/2008, les intérêts courus sont de 168 mille dinars contre zéro au 31/12/2007. Les intérêts rattachés aux comptes à terme sont classés parmi les revenus de placements

4.2.2. Avoirs en Banque :

Au 31/12/2008, le solde du compte « Banque » figure en comptabilité pour 448 mille dinars contre 21 mille dinars au 31/12/2007.

Au 31/12/2008, le solde du relevé est Débité de 1.110.939 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV a comptabilisé :

Souscription du 31/12/08	(+)	42.970.302
Divers écarts	(+)	53
Rachats du 31/12/08	(-)	43.403.007
Ecarts /achat CD du 27/06/08	(-)	5.224
Régularisation / achat du CD du 27/06/08	(-)	5.224
Ecarts /achat CD du 30/06/08	(-)	2612
Divers écarts	(-)	67

Ainsi, au 30/06/2008, le solde comptable rapproché est débiteur de 665.161 dinars.

En parallèle, le solde comptable est de 448.462 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
Versement de 2 chèques	(+)	4.285
Divers autres Ecarts	(+)	14
Intérêts /compte à terme, montant global 21/10/08	(+)	175.779
Pénalités / remboursement anticipé de CAT	(-)	11.096
Intérêts sur compte à terme, montant global	(-)	1 178
Intérêts /compte à terme, montant global 10/12/08	(+)	44.095
Intérêts /compte à terme, montant global 28/12/08	(+)	914
Intérêts /compte à terme, montant global 29/12/08	(+)	3.807
Divers Ecarts	(-)	7

Ainsi, au 31/12/2008, le solde comptable rapproché devient créditeur de 665.161 dinars.

L'examen des mouvements en rapprochement montre qu'ils méritent d'être apurés. En effet, les principales corrections sont les suivantes :

- certains mouvement peuvent être apurés par les mouvements des sommes à l'encaissement : au débit 225 mille et au crédit pour 12 mille dinars
- d'autres mouvements sont à virer aux comptes de revenus pour 5 mille dinars

- des revenus comptabilisés ne sont pas encore virés par la Banque pour 114 mille dinars
- divers écarts sont à apurer

4.2.3. Sommes à l'encaissement :

Au 31/12/2008, le solde du compte « Sommes à l'encaissement » est de 327 mille dinars contre 36 dinars au 31/12/2007. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/12/2008			31/12/2007		
	Principal	Intérêts	Total	Principal	Intérêts	Total
Ecart SEPCM2002	4	-	4	- 4	-	- 4
HOURIA 2000	-	40	40	-	40	40
Divers Int / CAT à régulariser		322 033	322 033			-
Intérêts sur Attijari bank		5 295	5 295			-
Total général	4	327 368	327 372	- 4	40	36

Comme indiqué au paragraphe 4.2.2., ci-dessus, ces mouvements méritent d'être apurées.

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/12/2008, les valeurs réalisables ont atteint 689 mille dinars contre 114 mille dinars au 31/12/2007. Elles représentent des agios et des frais facturés par la STB et restant à récupérer ainsi que les retenues à la source des intérêts pré comptés sur les BTA. Elles se présentent comme suit :

Désignations	31/12/2008	31/12/2007
RS sur intérêts à l'achat des BTA	259 506	104 921
Autres Débiteurs (frais à récupérer)	429 837	9 491
Total général	689 343	114 412

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

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/12/2008, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 369.350 mille dinars contre 284.685 mille dinars au 31/12/2007. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/12/2008	31/12/2007
Capital en début d'exercice	287 633 600	233 708 200
Emissions	410 295 100	238 412 000
Rachats	-324 754 500	-184 486 600
Variat Diff.d'estimat	-1 621 906	-1 654 632
Résorption Variat Diff.d'estimat/ obligat	1 630 000	1 630 000
Moins valeur sur placements monétaires	-1 073	-552
Plus Moins values reportées/titres	0	42 862
Sommes non distribuables	-2 950 971	-2 417 029
Régul SND ex clos	-4 246 319	-2 459 683
Régul des SND rachats	3 361 943	1 908 064
Report à nouveau	2 746	1 888
Autres résultats reportés	677	223
Régul report à nouveau	458	213
Sous total	369 349 755	284 684 953
Résultat de la période	15 793 085	12 190 576
Total Actif Net	385 142 840	296 875 528

Au 31/12/2008, les mouvements de l'actif net se résument comme suit :

	Montants	Actions	Actionnaires
Capital au 31/12/2007	296 875 528	2 876 336	3 633
Souscriptions du premier trimestre 2008	167 432 349	1 657 106	269
Montant nominal	165 710 600		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	1 721 749		
Rachats du premier trimestre 2008	-126 356 143	-1 250 506	< 186 >
Montant nominal	-125 050 600		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	-1 305 543		
Variation autres éléments de SN	-24 159 221		
Capital au 31/03/2008	313 792 513	3 282 936	3 716
Souscriptions du deuxième trimestre 2008	119 541 783	1 218 941	332
Montant nominal	121 894 100		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	-2 352 317		
Rachats du deuxième trimestre 2008	-50 768 671	-529 690	< 224 >
Montant nominal	-52 969 000		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	2 200 329		
Variation autres éléments de SN	-8 644 638		
Capital au 30/06/2008	373 920 987	3 972 187	3 824
Souscriptions du troisième trimestre 2008	80 843 799	795 392	339
Montant nominal	79 539 200		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	1 304 599		
Rachats du troisième trimestre 2008	-78 625 495	-774 338	< 177 >
Montant nominal	-77 433 800		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	-1 191 695		
Variation autres éléments de SN	3 822 087		
Capital au 30/09/2008	379 961 378	3 993 241	3 986
Souscriptions du quatrième trimestre 2007	139 988 943	1 361 604	293
Montant nominal	136 160 400		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	3 828 543		
Rachats du quatrième trimestre 2007	-138 852 361	-1 349 157	< 235 >
Montant nominal	-134 915 700		
Régularisation sommes distrib et non distribuables	-3 936 661		
Variation autres éléments de SN	2 908 297		
Capital au 31/12/2008	385 142 840	19 133	4 044

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Au 31/12/2008, les sommes distribuables ont atteint 15.796 mille dinars contre 12.193 mille dinars au 31/12/2007. Elles se résument comme suit :

Désignations	31/12/2008	31/12/2007
Résultat de l'exercice	15 793 085	12 190 579
Résultats réportés et arrondis	3 114	2 079
Total général	15 796 199	12 192 658

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 31/12/2008, le total des dettes à payer et des comptes de régularisation créditeurs s'élève à 349 mille dinars contre 251 mille dinars au 31/12/2007. Les soldes comptables se présentent en dinars comme suit :

Dettes à payer	31/12/2008	31/12/2007
Gestionnaire	153 513	119 120
Commission réseau	99 673	75 362
Dépositaire	59 977	39 545
Intérêts complémentaires perçus d'avance /BIT	36 235	16 793
Totaux	349 397	250 820

Au 31/12/08 les charges de gestion, de commercialisation et de dépôt ont atteint 2.132 mille dinars contre 1.662 mille dinars au 31/12/2007.

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 (cf. note 5)

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 30/12/2008, la valeur liquidative par action est de 103,207 dinars contre 103,213 dinars au 31/12/2007.