

SICAV L'EPARGNANT
SITUATION ANNUELLE ARRETEE AU 31/12/2006

MESSIEURS LES ACTIONNAIRES,

01. En exécution du mandat de commissariat aux comptes que vous avez bien voulu nous confier, nous avons contrôlé les états financiers de la SICAV L'Epargnant au 31/12/2006.

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

Les comptes donnés ci-joints font apparaître un total de l'actif du bilan de 241.298 mille dinars, un résultat distribuable à la date d'arrêt de 9.790 mille dinars et un actif net de 241.083 mille dinars pour 2.337.082 actions donnant une valeur liquidative de 103,155 dinars.

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

Nous avons conduit notre révision en accord avec les normes d'audit généralement admises. Ces normes exigent que l'audit soit planifié et réalisé en vue d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un audit consiste à examiner, par sondages, des éléments justifiant les données contenues dans les états financiers. Un audit consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par la direction, ainsi que la présentation de états financiers pris dans leur ensemble. Nous pensons que notre audit fournit un fondement raisonnable à l'expression de notre opinion.

02. A notre avis, les états financiers arrêtés au 31/12/2006 par la SICAV L'Epargnant et présentés dans les pages suivantes donnent une image fidèle des opérations et de la situation de la SICAV et des résultats de ses opérations clos à la même date. Ces états financiers sont établis pour l'essentiel conformément aux normes comptables tunisiennes n° 16 à 18 telles qu'approuvées par l'arrêt du Ministre des Finances du 22 janvier 1999.

03. Sans remettre en cause l'opinion exprimée par le paragraphe 02 ci-dessus, il y a lieu de noter ce qui suit :

- A l'intérieur de la même rubrique "Obligations et assimilés", le compte BTA est majoré de 6.002 mille dinars puisque l'échéance de BTA du 15/9/06 a été imputée à tort en diminution du compte "Obligations de sociétés". Cette situation, sans incidence sur la valeur liquidative, a été corrigée le 24/01/2007.

- Les intérêts complémentaires sur BIT (placement monétaire) pour environ 16 mille dinars sont rattachés aux BIT au 31/12/06 et aux obligations au 31/12/05. Ce reclassement affecte la comparabilité mais il n'affecte pas la valeur liquidative.

- Les confirmations des retenues à la source sur les intérêts à l'achat des BTA (compte d'actif) sont majorées d'environ 4 mille dinars du fait de l'inscription par la SICAV d'un achat pour les intérêts nets de retenue à la source. Cette situation n'affecte pas la valeur liquidative.

04. 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.

05. 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 du système de contrôle interne de la société pouvant affecter notre opinion sur les états financiers.

Le Commissaire aux comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD

BILAN AU 31/12/2006

ACTIFS	31/12/2006	31/12/2005
AC1 Portefeuille - titres	198 200 195	148 843 215
Obligations et valeurs assimilées	192 040 890	144 529 717
Actions OPCVM	6 159 305	4 313 498
AC2 Placements monétaires et disponibilités	42 868 631	52 056 917
Placements monétaires	41 485 486	50 617 766
Disponibilités	1 383 146	1 439 151
AC3 Créances d'exploitation	222 187	213 363
AC4 Autres actifs	7 192	1 881
AC TOTAL DES ACTIFS	241 298 204	201 115 376
PASSIFS	215 109	196 992
PA1 Opérateurs Créditeurs	198 253	165 739
PA2 Autres Créditeurs Divers	16 855	31 253
PA TOTAL PASSIF	215 109	196 992
ACTIF NET	241 083 096	200 918 384
CP1 Capital	231 291 351	192 525 284
CP2 Sommes Distribuables	9 791 745	8 393 101
Sommes distribuables des exercices antérieurs	1 811	11
Sommes distribuables de l'exercice	9 789 934	8 393 090
CP ACTIF NET	241 083 096	200 918 384
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	241 298 204	201 115 376

ETAT DE RESULTAT

ETAT DE RESULTAT		31/12/2006	31/12/2005
PR1 Revenus du portefeuille - titres		8 803 927	7 304 257
Revenus des obligations et valeurs assimilées		8 593 007	7 131 660
Revenus des OPCVM		210 921	172 597
PR2 Revenus des placements monétaires		2 535 486	2 336 204
Total des revenus des placements		11 339 413	9 640 462
CH1 Charges de gestion des placements		1 392 335	1 179 274
REVENUS DES PLACEMENTS		9 947 078	8 461 187
PR3 Autres produits		25 345	46 607
CH2 Autres charges		-526 541	-252 889
RESULTAT D'EXPLOITATION		9 445 882	8 254 906
PR4 Régularisation du résultat d'exploitation		344 052	138 184
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		9 789 934	8 393 090
PR4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-344 052	-138 184
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		-56 157	310 052
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres		21 918	-327 620
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		9 411 642	8 237 338

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2006

VARIATIONS DE L'ACTIF NET		31/12/2006	31/12/2005
AN1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation		9 480 122	8 272 474
Résultat d'exploitation		9 445 882	8 254 906
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		56 157	-310 052
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres		-21 918	327 620
AN2 Distribution de dividendes		-8 391 376	-7 558 623
AN3 Transactions sur le capital		39 075 966	18 324 450
a- Souscriptions		256 191 898	185 238 090
Capital		252 969 300	182 741 100
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice		-2 649 337	-1 673 784
Régularisation des sommes distribuables		5 871 935	4 170 774
a- Rachats		-217 115 932	-166 913 640
Capital		-213 825 000	-164 369 000
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice		2 236 783	1 487 944
Régularisation des sommes distribuables		-5 527 714	-4 032 584
VARIATION DE L'ACTIF NET		40 164 711	19 038 301
AN4 Actif Net			
en début d'exercice		200 918 384	181 880 084
en fin d'exercice		241 083 096	200 918 384
AN5 Nombre d'actions			
en début d'exercice		1 945 639	1 761 918
en fin d'exercice		2 337 082	1 945 639
VALEUR LIQUIDATIVE		103,155	103,266
AN6 Taux de rendement annuel		4,07%	4,19%

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 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 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 comptes des plus values latents 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 31/12/06, la valeur du portefeuille titres totalise environ 198.200 mille dinars contre 148.843 mille dinars au 31/12/05. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/12/06		31/12/05	
	Val. actuelles	% A N	Val. actuelles	% A N
Obligations	48.315.044	20%	49.731.125	25%
Différence d'estimation/obligations	-1.630.000	-1%	-1.630.000	-1%
BTN	0	0%	567.102	0%
BTA	146.063.102	61%	96.078.523	48%
Résorption différence estimation	-707.256	-0%	-217.034	-0%
Actions OPCVM	6.159.305	3%	4.313.498	2%
Total	198.200.195	82%	148.843.215	74%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/12/06, le solde actualisé du "Portefeuille Obligations" net des dépréciations de Batam s'élève à 46.701 mille dinars contre 48.101 mille dinars au 31/12/05. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/12/06 (valeurs en dinars)					31/12/05 (valeurs en dinars)				
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel
AIL 99 B	0	0	0	0	0	10.000	20	200.000	1.412	201.412
AIL 2000 B	0	0	0	0	0	8000	20	160.000	8.715	168.715
AIL 2002 B	10.000	20	200.000	5.936	205.936	10.000	40	400.000	11.872	411.872
Amen Lease 2001 A	20.000	30	600.000	12.230	612.230	20.000	44	880.000	17.938	897.938
EO. AL 2000-2	15.000	20	300.000	1.427	301.427	15.000	40	600.000	2.854	602.854
OB AL 99-2	0	0	0	0	0	5.000	20	100.000	2.347	102.347
E.O. AL 2002-1	10.000	44	440.000	5.569	445.569	10.000	58	580.000	7.341	587.341
ATL 2001/2	20.000	20	400.000	21.734	421.734	20.000	40	800.000	43.467	843.467
ATL 2000/1	20000	20	400.000	9.390	409.390	20000	40	800.000	18.779	818.779
ATL 2001/1	0	0	0	0	0	20.000	20	400.000	6.959	406.959
ATL 2002/1	8.000	20	160.000	1.998	161.998	8.000	40	320.000	3.996	323.996
ATL 2006/1	20.000	100	2.000.000	56.701	2.056.701					
BDET 1999 B	950.000	3	2.850.000	89.201	2.939.201	950.000	4	3.800.000	118.935	3.918.935
BH 1	30.000	40	1.200.000	0	1.200.000	30.000	60	1.800.000	0	1.800.000
BIAT 2002	15.000	60	900.000	2.742	902.742	15.000	80	1.200.000	3.472	1.203.472
BTEI 2001	34.000	40	1.360.000	13.183	1.373.183	34.000	60	2.040.000	19.774	2.059.774
BTKD 98	20.000	20	400.000	2.104	402.104	20.000	30	600.000	3.156	603.156
BTKD 2002	1.958	20	39.160	260	39.420	1.958	40	78.320	521	78.841
BTKD 2006	3500	100	3.500.000	6.233	3.506.233					
CIL 2002/2	10.000	60	600.000	10.455	610.455	10.000	80	800.000	13.940	813.940
CIL 2002/1	5.000	20	100.000	4.221	104.221	5.000	40	200.000	8.384	208.384
CIL 2001/1	0	0	0	0	0	25.000	20	500.000	12.489	512.489
FCC CREDIMMOB 1	5000	902,626	4.513.130	25.374	4.538.504					
GL 2001 A	0	0	0	0	0	5.000	20	100.000	2.604	102.604
GL 2001 B	15.000	40	600.000	16.057	616.057	15.000	60	900.000	24.085	924.085
GL2001-2	20.000	40	800.000	0	800.000	20.000	60	1.200.000	0	1.200.000
Modern Leasing 2001 A	50.000	40	2.000.000	2.649	2.002.649	50.000	60	3.000.000	3.945	3.003.945
Tunisie Leasing 2002 - 1	20.000	20	400.000	6.358	406.358	20.000	40	800.000	12.716	812.716
Tunisie Leasing 2001-1	0	0	0	0	0	10.000	20	200.000	908	200.908
Tunisie Leasing 2004-1	3.000	60	180.000	7.153	187.153	3.000	80	240.000	9.537	249.537
Tunisie Leasing 2005-1	10.000	80	800.000	7.855	807.855	10.000	100	1.000.000	9.819	1.009.819
CIL2004/1	20.000	100	2.000.000	28.230	2.028.230	20.000	100	2.000.000	28.230	2.028.230
GL 2004-1	10000	80	800.000	44.875	844.875	10000	100	1.000.000	56.093	1.056.093
CIL 2004/2	15000	80	1.200.000	50.630	1.250.630	15000	100	1.500.000	63.288	1.563.288
UTIL 2004	9300	100	930.000	39.238	969.238	9300	100	930.000	39.238	969.238
AIL 2005	8300	80	664.000	13.054	677.054	8300	100	830.000	16.318	846.318
Total			14.749.160	228.709	14.977.869			29.958.320	573.132	30.531.452

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

Obligations triées par émetteur	31/12/06 (valeurs en dinars)					31/12/05 (valeurs en dinars)				
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. actuel
Sous total sect financ			30.336.290	484.859	30.821.149			29.958.320	573.132	30.531.452
Batam 2000	15.000	40	600.000	0	0	15.000	40	600.000	0	0
BATAM 2001	10.000	100	1.000.000	0	0	10.000	100	1.000.000	0	0
Berges du lac	650.500	10	6.505.000	204.988	6.709.988	550.500	10	6.505.000	204.988	6.709.988
El Mouradi 2002 B	8.000	60	480.000	9.784	489.784	8.000	80	640.000	13.045	653.045
C.DS 2001	0	0	0	0	0	10.000	20	200.000	422	200.422
CEREALES 2001	2.000	500	1.000.000	26.668	1.026.668	2.000	600	1.200.000	32.002	1.232.002
El MAZRAA 2001	10.000	60	600.000	33.751	633.751	10.000	80	800.000	45.002	845.002
HOURIA 2000	50.000	62,5	3.125.000	106.500	3.231.500	50.000	75	3.750.000	127.800	3.877.800
MIRAMAR 2000	0	0	0	0	0	8000	20	160.000	466	160.466
OB MG 99 B	0	0	0	0	0	1.000	20	20.000	798	20.798
Meublalex 2001 C	10.000	60	600.000	11.047	611.047	10.000	80	800.000	14.729	814.729
SELIMA CLUB 2002 A	1.500	80	120.000	3.866	123.866	1.500	100	150.000	4.833	154.833
SAMARA 98						15.000	0	0	0	0
SOTUVER 2002	6.000	100	600.000	29.087	629.087	6.000	100	600.000	28.905	628.905
SPRIC 98 C						2.000	0	0	0	0
Mouradi Skanes Beach 20	4.500	100	450.000	14.516	464.516	4.500	100	450.000	14.516	464.516
Jerba Aghir 2000 A	10.000	50	500.000	21.096	521.096	10.000	62,5	625.000	26.370	651.370
SEPCM 2002	5.000	57,143	285.714	12.916	298.630	5.000	71,429	357.143	16.145	373.288
AFRICA 2003 A	4500	80	360.000	6.214	366.214	4500	100	450.000	7.767	457.767
AFRICA 2003 B	3000	80	240.000	4.142	244.142	3000	100	300.000	5.178	305.178
BATAM 98	3000	10	30.000	0	0	3000	10	30.000	0	0
Mouradi Golf 2005	5000	100	500.000	13.605	513.605					
S/T 2 sect.non financ			16.995.714	498.181	15.863.895			18.637.143	542.966	17.550.109
Total général			47.332.004	983.039	46.685.044			48.595.463	1.116.098	48.081.561

Il est à noter qu'au 31/12/06, le total général des obligations est correctement présenté ; il ne tient pas compte des intérêts complémentaires sur les Billets de Trésorerie pour 16 mille dinars, bien qu'ils sont logés à tort parmi les comptes liées aux obligations et assimilées. Par contre, le solde au 31/12/05 comprend ces intérêts intercalaires pour 20 mille dinars. Toutefois ce reclassement affecte la comparabilité, mais, il n'a pas d'incidence sur la valeur liquidative.

Les soldes nets des dépréciations des titres BATAM et des intérêts intercalaires complémentaires s'élèvent donc à 46.685 mille dinars contre 48.081 mille dinars au 31/12/05 (Cf. Tableau ci-dessus)

3.1.1. Au 31/12/06, le coût d'entrée des obligations est de 47.332 mille dinars contre 48.595 mille dinars au 31/12/05. Ces titres ont généré des intérêts courus pour 983 mille dinars contre 1.116 mille dinars au 31/12/05.

Les corrections (dépréciations) de l'encours de Batam sont de 1.630 mille dinars comme au 31/12/05. Il est à rappeler que les calculs des intérêts courus sur les emprunts Batam sont suspendus depuis le 30/09/04. Les intérêts déjà courus à cette date sont totalement dépréciés depuis la fin de 2005 tout comme le reste des encours.

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

Valeurs	Entrées	échues	Vendues	Solde
Coût entrée au 31/12/05	48.595.463			
AIL 2000		-160.000		
ATL 2001/2		-400.000		
CIL 2002/1		-100.000		
EL MAZRAA 2001		-200.000		
JERBA 2000		-125.000		
SEPCM2002		-71.429		
CIL 2004/2		-300.000		
GL 2004-1		-200.000		
Sous Total au 31/03/2006	48.595.463	-1.556.429	0	47.039.034
Variations en coût entrée au 31/03/06	47.039.034			
HOURLIA 2000		-625.000		
STB EX BDET 1999		-950.000		
MOURADI GOLF 1999		-20.000		
TL 2004/1		-60.000		
SELIMA CLUB 2002		-30.000		
ATL 2006/1	2.000.000			
MOURADI GOLF 2006	500.000			
FCC CREDIT IMMOBILIER/BIAT	5.000.000			
Sous Total au 30/06/2006	54.539.034	-1.685.000	0	52.854.034
Variations en coût entrée au 30/06/06	52.854.034			
AIL 2002		-200.000		
GL 2001 A		-100.000		
GL 2001 B		-300.000		
CEREALES 2001		-200.000		
CIL 2001/1		-500.000		
AL 99-2		-100.000		
ATL 2000-1		-400.000		
AIL 2005		-166.000		
FCC CREDIMMO 1		-227.255		
EL MOURADI 2002		-160.000		
AIL 2000		-280.000		
MEUBLATEX		-200.000		
ATL 2001/1		-400.000		
CIL 2002/2		-200.000		
AFRICA 2003 A		-90.000		
AFRICA 2003 B		-60.000		
TL 2002-1		-400.000		
BTKD 2006	3.500.000			
Sous Total au 30/09/2006	56.354.034	-3.983.255	0	52.370.779
Variations en coût entrée au 30/09/06	52.370.779			
AL 2002/1		-140.000		
ATL 2002/1		-160.000		
TL 2005-1		-200.000		
BTEI 2001		-680.000		
AIL 1999		-200.000		
FCC CREDIMMO		-259.615		
BTKD 2002		-39.160		
AL 2000/2		-300.000		
BTKD 1998		-200.000		
TL 2001-1		-200.000		
BIAT 2002		-300.000		
MIRAMAR 2000		-160.000		
CDS 2001		-200.000		
MODERN LEASE		-1.000.000		
BH 1		-600.000		
GL 2001-2		-400.000		
Sous Total au 31/12/2006	52.370.779	-5.038.775	0	47.332.004
Variations en coût entrée au 31/12/06	47.332.004			

3.1.3. Remarques relatives au solde comptable des Obligations de sociétés :

Le solde comptable du compte "Obligations sociétés" tient compte du remboursement de 6000 BTA pour un montant total de 6.002 mille dinars. Ce remboursement aurait du diminuer le solde des "BTA". (Cf. Note 3.3.). Il est à noter que cette situation, sans incidence sur la valeur liquidative, a été régularisée le 24/01/2007.

3.2. Bons de Trésor négociables :

Au 31/12/06 et en tenant compte des différences d'estimation, les "Bons de Trésor négociables" présentent un solde nul contre 567 mille dinars au 31/12/05.

3.3. Bons de Trésor assimilables (BTA) :

Au 31/12/06, la valeur de réalisation des BTA s'élèvent à 146.063 mille dinars contre 96.079 mille dinars au 31/12/05. Elle se détaille comme suit :

Désignations			31/12/06			31/12/05	
	Val fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	int à l'achat	Total	Total
BTA 03/2009	1000	4100	4.081.780	172.896	0	4.254.676	4.254.676
BTA 11/6/2008	0	0	0	0	0	0	3.182.492
BTA 12/04/2010	0	0	0	0	0	0	2.154.259
BTA 11/06/2008	0	0	0	0	0	0	3.185.042
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.071.400	85.808	0	2.157.208	2.157.208
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.036.000	42.904	0	1.078.904	1.078.904
BTA 14/04/2014	1000	3000	3.110.820	128.712	0	3.239.532	3.239.532
BTA 15/9/2006	0	0	0	0	0	0	3.037.289
BTA 14/7/2007	0	0	0	0	0	0	1.022.959
BTA 14/7/2007	0	0	0	0	0	0	2.043.918
BTA 14/7/2007	0	0	0	0	0	0	2.043.918
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.197.500	214.521	0	5.412.021	5.412.021
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.072.000	85.808	0	2.157.808	2.157.808
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.074.000	85.808	0	2.159.808	2.159.808
BTA 14/04/2014	1000	2000	2.073.000	85.808	0	2.158.808	2.158.808
BTA 14/04/2014	1000	14000	14.325.000	600.658	0	15.125.658	15.125.658
BTA 14/04/2014	1000	1000	1.035.000	42.904	0	1.077.904	1.077.904
BTA 11/6/2008	1000	3000	3.091.950	90.986	0	3.182.936	7.956.606
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.208.950	214.521	0	5.423.471	5.423.471
BTA 14/04/2014	1000	5707	5.945.553	244.854	0	6.190.406	6.190.406
BTA 11/06/2008	1000	3000	3.094.500	90.986	0	3.185.486	0
BTA 14/04/2014	1000	5000	5.237.500	214.521	0	5.452.021	5.452.021
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.010.000	99.726	0	2.109.726	2.109.726
BTA 09/02/2015	1000	2000	2.012.000	99.726	0	2.111.726	2.111.726
BTA 15/09/2006	0	0	0	0	0	0	3.039.269
BTA JUILLET 200	1000	2000	2.010.960	41.918	0	2.052.878	2.052.878
BTA JUILLET 200	1000	2000	2.011.000	41.918	0	2.052.918	2.052.918
BTA JUILLET 200	1000	2000	2.012.000	41.918	0	2.053.918	2.053.918
BTA mars 2009	1000	2000	2.059.040	84.340	0	2.143.380	2.143.380
BTA 11/06/2008	1000	7500	7.730.250	227.466	0	7.957.716	0
BTA 12/04/2010	1000	2000	2.076.440	77.819	0	2.154.259	0
BTA 09/02/2015	1000	5000	5.176.950	249.315	0	5.426.265	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.588.500	54.082	20.712	1.663.295	0
BTA 09/02/2015	1000	4000	4.133.560	199.452	0	4.333.012	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.594.500	54.082	20.712	1.669.295	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.591.500	54.082	20.712	1.666.295	0
BTA 09/02/2015	1000	1500	1.587.000	54.082	20.712	1.661.795	0
BTA 09/02/2015	1000	3000	3.204.600	116.910	32.679	3.354.189	0
BTA MARS 2009	1000	1000	1.031.000	24.504	17.666	1.073.170	0
BTA MARS2009	1000	1000	1.030.000	24.504	17.666	1.072.170	0
BTA 11/06/2008	1000	1000	1.029.000	25.447	4.882	1.059.329	0
BTA 09/02/2015	1000	3000	3.226.200	75.025	74.564	3.375.789	0
BTA 15/03/2012	1000	1000	1.016.500	21.436	16.833	1.054.768	0
BTA JUIL 2007	1000	6000	6.023.460	74.712	51.041	6.149.213	0
BTA 14/04/2014	1000	3000	3.166.977	6.411	122.301	3.295.689	0
BTA MARS 2012	1000	1500	1.486.500	9.074	48.329	1.543.903	0
BTA MARS 2012	1000	1500	1.488.000	9.074	48.329	1.545.403	0
BTA MARS 2012	1000	1500	1.488.600	9.074	48.329	1.546.003	0
BTA MARS 2012	1000	3000	2.981.718	21.699	93.107	3.096.523	0
BTA MARS 2009	1000	3000	3.042.120	9.830	116.679	3.168.630	0
BTA 11/10/2013	1000	1500	1.471.500	9.225	7.019	1.487.744	0
BTA 11/10/2013	1000	3000	2.946.000	7.220	25.269	2.978.489	0
BTA 11/10/2013	1000	2000	1.966.000	4.813	16.846	1.987.659	0
BTA 11/10/2013	1000	2000	1.967.000	4.813	16.846	1.988.659	0
BTA 11/10/2013	1000	2000	1.968.000	4.813	16.846	1.989.659	0
BTA 11/10/2013	1000	1500	1.476.000	9.225	7.019	1.492.244	0
BTA 11/10/2013	1000	1500	1.474.500	9.225	7.019	1.490.744	0
Total			140.932.328	4.258.655	872.119	146.063.102	96.078.523

Le coût d'entrée des BTA nets des intérêts courus à l'achat, s'élevant au 31/12/2006 à 140.932 mille dinars contre 92.785 mille dinars au 31/12/05. Le solde comptable est de 146.934 mille dinars du fait qu'il est majoré pour un montant total de 6.002 mille dinars puisqu'au 31/12/2006, il ne tient pas compte du remboursement de 6000 BTA (Cf. Note n°3.1.3). Cette situation a été régularisée le 24/01/2007.

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 872 mille dinars contre 837 mille dinars au 31/12/05. Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 222 mille dinars contre 213 mille dinars au 31/12/05 (cf. note n° 5 ci - dessous).

D'autre part, au 31/12/06, la valeur algébrique des résorptions des décotes et des sur cotes est de (-707) mille dinars contre (-217) mille dinars au 31/12/05. Du fait des arrondis de calcul, la résorption des décotes / obligations et assimilées a été majorée de 102 dinars. Parallèlement, la résorption des sur cotes / BTA (valeur négative) se trouve majorée d'environ 19.744 dinars.

3.4. Actions de SICAV obligataires :

Au 31/12/06, l'encours des actions de SICAV obligataires est de 6.159 mille dinars contre 4.313 mille dinars au 31/12/05. Il se détaille comme suit :

Actions Sicav	31/12/06	31/12/05
Actions d'univers obligations	3.364.817	2.364.865
Différence estimation/ univers Obl.	29.086	18.815
Sanadett Sicav	1.500.109	1.500.109
Différence estimation/ Sanadett	15.036	18.093
Sicav Entreprise	1.238.221	406.496
Différence estimation/ Entreprise	12.035	5.120
Total	6.159.305	4.313.498

3.5. Revenus du portefeuille titres :

Au 31/12/06, les revenus nets du portefeuille Titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 8.804 mille dinars contre 7.315 mille dinars au 31/12/05. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ces revenus se détaillent comme suit :

Cumul des Revenus du portefeuille	31/12/06	31/12/05
Revenus obligat+assimilés potentiels	5.241.694	3.610.915
Revenus obligat+assimilés début période	-3.610.915	-2.429.271
Revenus d'obligat+assimilés échus	6.962.227	5.960.740
Revenus OPCVM	210.921	172.597
Ecart/interet TCN (Intérêts courus/ batam	0	-10.724
Total revenus de portefeuille	8.803.927	7.304.257
Autres revenus	18.390	43.681
Quote part des décotes/obligations	6.956	2.927
Total des revenus liés port titre	8.829.273	7.350.865
Dotations aux résorptions sur cotes	-526.538	-252.739
Autres charges	-3	-149
Résultats liés au Port Titres	8.302.732	7.097.976

Au 31/12/06, les revenus d'obligations et assimilés comportent également des revenus sur les BTA. Leur total a atteint 8.593 mille dinars contre 7.132 mille dinars au 31/12/05. Les soldes des comptes comptables incluent des intérêts intercalaires courus sur BIT pour environ 16 mille dinars contre 20 mille dinars au 31/12/05.

3.6. Respect des ratios d'emplois en titres de portefeuille :

3.6.1 Au 31/12/06, les emplois en obligations, BTNB et BTA se situent entre 50% et 80% (Le taux s'est fixé à 79,66% contre 71,92% au 31/12/05).

3.6.2. Le ratio de détention d'actions de SICAV est de 2,55% de l'actif net contre plus de 2% au 31/12/05.

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

Au 31/12/06, l'encours d'obligations émises ou garanties par l'émetteur n'a pas dépassé le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. Ce seuil n'était pas systématiquement respecté durant 2006 pour le cas de la STB.

NOTE N° 4. PLACEMENTS MONÉTAIRES ET DISPONIBILITES :

Au 31/12/06, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 42.869 mille dinars contre 52.057 mille dinars au 31/12/05. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/12/06	31/12/05
Placements monétaires	41.485.486	50.617.766
liquidités	1.383.146	1.439.151
Total	42.868.631	52.056.917

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

Au 31/12/06, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 41.485 mille dinars contre 50.618 mille dinars au 31/12/05. Ils se détaillent comme suit :

Désignations (en dinars)	31/12/06	% AN	31/12/05	% AN
Bons de trésor financiers	5.325.353		35.006.747	
intérêts courus / BTF	3.703		177.446	
Sous total BTF	5.329.056	2%	35.184.192	18%
Billets de trésorerie	13.700.000		8.950.000	
Intérêts précomptés /BT	-544.811		-429.124	
intérêts courus / BT	381.974		140.981	
Intérêts Intercal./ Complém.	15.815			
Sous total BT	13.552.978	6%	8.661.857	4%
Certificats de dépôts	7.000.000		3.000.000	
Intérêts précomptés / CD	-423.139		-243.773	
intérêts courus / CD	53.144		155.488	
Sous total CD	6.630.005	3%	2.911.714	1%
BTCT interet courus	210.719		56.926	
intérêts courus / BTCT	15.762.728		3.803.076	
Sous total CD	15.973.447	7%	3.860.002	2%
Total placements monétaires	41.485.486	17%	50.617.766	25%

4.1.1. Au 31/12/06, l'encours des **bons de trésor financiers** a atteint 5.329 mille dinars contre 35.184 mille dinars au 31/12/05. 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 31/12/06, les **billets de trésorerie commerciaux** et les créances rattachées totalisent 13.553 mille dinars contre 8.662 mille dinars au 31/12/05. Ils se détaillent comme suit :

BIT		Nombre	au 31/12/06				31/12/05	emetteurs	garants
dates	Ech.		Coût entrée	int. courus	int. compl.	Val totale	val totale		
10/01/05	04/01/10	250	200.533	19.569		220.102	210.182	AIL	BTKD
12/05/05	02/05/07	2750	2.500.355	207.344		2.707.699	2.581.143	Sté.chaabane.&.cie	BTL
20/01/06	25/01/07	1100	1.061.099	36.272	15.716	1.113.088	1.497.129	STSA.(el.FELL)	STB
28/07/06	23/07/07	3000	2.875.960	53.751		2.929.711	0	CIL	BTE
29/12/06	27/06/07	4450	4.367.242	920	99	4.368.260	4.373.403	Sté.Hot.Africa.sousse	STB
25/05/06	20/12/07	2150	2.150.000	64.118		2.214.118	0	Marina.Hammamet.SUD	BTL
TOTAL			13.155.189	381.974	15.815	13.552.978	8.661.857		

Les intérêts précomptés au 31/12/06 sont de 545 mille dinars contre 429 mille dinars au 31/12/05. Les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus) ont atteint 382 mille dinars contre 141 mille dinars au 31/12/05.

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 2,27% contre 8,8% de l'actif net au 31/12/05 (rajouté aux emplois en obligations en faveur ou garantis par la même banque et à ceux en Certificat de dépôts, le risque par émetteur au 31/12/06, ne dépasse pas le seuil réglementaire de 10%) et contrairement au 31/12/05.

4.1.3. Au 31/12/06, les **Certificats de dépôts** et les créances rattachées totalisent 6.630 mille dinars contre 2.912 mille dinars au 31/12/05.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de (-423) mille dinars contre (-244) au 31/12/05. Parallèlement, les intérêts courus sont de 53 mille dinars contre 155 mille dinars au 31/12/05 .

4.1.4. Au 31/12/06, les **Bons de trésor à court terme** et les créances rattachées totalisent 15.973 mille dinars contre 3.860 mille dinars au 31/12/05.

4.1.5. Au 31/12/06, les placements monétaires ont générés des revenus pour 2.535 mille dinars contre 2.336 mille dinars au 31/12/05. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/12/06	31/12/05
Revenus potentiel / bons de trésor	214.422	234.371
Revenus échus/ bons de trésor	1.194.937	1.301.759
Rev. / bons de trésor au début période	-234.371	-4.145
Revenus potentiel / billets trésorerie	381.974	140.981
Revenus échus/ billets trésorerie	249.571	2.401.153
Revenus début période/ billets trésorerie	-140.981	-1.912.733
Revenus potentiel / certif. dépôts	53.144	155.488
Revenus des CD début période	-155.488	-42.023
Revenus échus/ certif. dépôts	972.278	61.352
Total revenus / placements monétaires	2.535.486	2.336.204

4.2. Liquidités :

Au 31/12/06, le solde des comptes de liquidités est de 1.383 mille dinars contre 1.439 mille dinars au 31/12/05. Il se détaille comme suit :

Désignations	31/12/06	31/12/05
Avoirs en banque	6.498	920
Sommes à recevoir	1.376.648	1.438.231
Total général	1.383.146	1.439.151

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/12/06, le solde du compte Banque figure en comptabilité pour 6498 dinars contre 920 dinars au 31/12/05.

Au fait, le solde du relevé est créditeur de 1.041.105 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV a comptabilisé :

+ Écart / remboursement SEPCM le 31/03/06 pour 4 D

+ Souscription du 29/12/06 pour 27.718.347 D

- rachat le 29/12/06 pour 27.744.081 D

Ainsi, le solde rapproché au 31/12/06 serait de 15.375 dinars

D'autre part, le solde comptable qui est de 6.497 dinars ne tient pas compte des intérêts perçus d'avance sur BIT Africa Sousse pour 8.878 dinars (Le BIT est comptabilisé pour sa valeur faciale). Ainsi, le solde rapproché au 31/12/06 est de 15.375 dinars.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/12/06, le solde du compte "sommes à l'encaissement" est de 1.377 mille dinars contre 1.438 mille dinars au 31/12/05. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/12/06			31/12/05		
	Principal	intérêts	total	Principal	intérêts	total
SEPCEM 2002	4	0	4	4		4
15000 obligations samara	0	0	0	159.287	10.513	169.800
FOURIA 2000	0	20	20	0	20	20
vente500 sicav UNIV	0	0	0	52.407	0	52.407
remb 30000 BH1	0	0	0	600.000	120.000	720.000
remb 20000 GL2	0	0	0	400.000	96.000	496.000
Coupon BH	600.000	90.624	690.624			
Coupon GL	400.000	72.000	472.000			
CDS 2001	200.000	14.000	214.000			
Total général	1.200.005	176.644	1.376.649	1.211.699	226.533	1.438.232

4.3. Respect des ratios réglementaires relatifs aux placements monétaires et aux liquidités :

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 (0,57% de l'actif net contre 0,72% de l'actif net au 31/12/05.)

- Le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT (à plus et à moins d'un an) n'a pas dépassé le seuil de 30% ; en effet, il s'est situé à 2,01% contre 23,99% au 31/12/05.

- Le ratio des liquidités relatives (liquidités et quasi liquidités à court terme, c'est à dire, les encours des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an) n'a pas dépassé les 30% de l'actif net : il est de 14,77% de l'actif net contre 21,16% de l'actif net au 31/12/05).

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/12/06, les valeurs réalisables représentent des agios et frais facturés par la STB et restant à récupérer ainsi que les retenues à la source sur les intérêts pré comptés des BTA. Le cumul de ces actifs a atteint 229 mille dinars contre 215 mille dinars au 31/12/05. Il se présente comme suit :

Désignations	31/12/06	31/12/05
Retenue à la source / BTA	222.187	213.363
Autres débiteurs	7.192	1.881
Total général	229.378	215.244

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 31/12/06, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 231.293 mille dinars contre 192.525 mille dinars au 31/12/05. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/12/06	31/12/05
Capital en début d'exercice	194.563.900	176.191.800
Emissions	252.969.300	182.741.100
Rachats	-213.825.000	-164.369.000
Variat Diff'd'estimat	-1.573.843	-1.587.972
Résorption Variat Diff'd'estimat/ obligat	1.630.000	1.277.920
Plus value sur titres en portefeuille	20.223	363.662
Moins value sur placements monétaires	-112.595	0
Plus Moins values reportées/titres	-42.028	-36.042
Sommes non distribuables	-2.038.714	-1.870.443
Régul SND ex clos	-2.649.337	-1.673.784
Régul des SND rachats	2.236.783	1.487.944
Report à nouveau	1.658	11
Autres résultats reportés	165	93
Régul report à nouveau	169	6
Sous total	231.293.162	192.525.294
Résultat de la période	9.789.934	8.393.090
Total Actif Net	241.083.096	200.918.384

Au 31/12/06, les mouvements du capital sans le résultat de la période se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Capital au 31/12/05	192.525.284	1.945.639	2.850
Capital au 31/03/06	194.280.017	1.962.647	2.987
Capital au 30/06/06	229.694.923	2.322.119	3.068
Capital au 30/09/06	248.347.865	2.510.141	3.208
Souscriptions 4 trim. 2006	73.953.254		
Montant nominal	71.949.700	719.497	271
Régul sommes non distr et distribuables	2.003.554		
Rachats 4 trimestre 2006	-91.810.047		
Montant nominal	-89.255.600	-892.556	-155
Régul sommes non distr et distribuables	-2.554.447		
Variation différences d'estimation+autres	802.090		
Capital au 31/12/06	231.293.162	2.337.082	3.324

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Les sommes distribuables ont atteint 9.792 mille dinars contre 8.393 mille dinars au 31/12/05. Elles se résument comme suit :

Résultat distribuable (en dianrs)	31/12/06	31/12/05
Sommes distribuables exercice en cours	9.789.934	8.393.090
Sommes distribuables exercices clos	1.658	11
Régularisation du report à nouveau	154	1
Totaux	9.791.745	8.393.101

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 31/12/06, le total des dettes à payer et des comptes de régularisation créditeurs s'élève à 215 mille dinars contre 197 mille dinars au 31/12/05. Les soldes comptables se présentent comme suit :

Dettes à payer	31/12/06	31/12/05
401 Gestionnaire	97.843	78.635
40101 Commission réseau	65.075	60.931
402 Dépositaire	35.336	26.173
4711 Intérêts complémentaires perçus d'avance /BIT	16.855	31.253
Totaux	215.109	196.992

Frais de gestion et de dépôt :

Au 31/12/06, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 1.392 mille dinars contre 1.179 mille dinars au 31/12/05. Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autre frais de fonctionnement. Il est à noter que les commissions et agios facturés par la banque sont logés dans des comptes de débiteurs puisque leur récupération demeure attendue (cf. note 5).

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/12/06, la valeur liquidative par action est de 103,155 dinars contre 103,266 dinars au 31/12/05. Elle se présente comme suit :

valeur liquidative (VL)	31/12/06	31/12/05
Actifnet	241.083.096	200.918.384
Nombre de titres en circulation	2.337.082	1.945.639
Valeur liquidative	103,15560	103,26601

N.B.S.

**CABINET D'EXPERTISE COMPTABLE
ET DE COMMISSARIAT AUX COMPTES**
2, Rue Hanza Ibn Abdelmotaleb Menzah 6 - 1004 Tunis
TEL : 71 231 556 TEL FAX 71 231 868

**MEMBRES DE L'ORDRE DES EXPERTS
COMPTABLES DE TUNISIE**

**MESSIEURS LES ACTIONNAIRES DE LA
SOCIETE D'INVESTISSEMENT A CAPITAL VARIABLE "L'EPARGNANT"**

Tunis, le 12/02/2007

**RAPPORT SPECIAL SUR LES CONVENTIONS PREVUES
PAR L'ARTICLE 200 DU CODE DES SOCIETES COMMERCIALES
EXERCICE 2006**

Messieurs les Actionnaires,

En application des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales, pour l'exercice 2006, nous n'avons pas été informés de l'existence d'opérations réalisées entrant dans le cadre de l'article précité ou de l'existence de conventions conclues avec la SICAV par le Président ou par le Directeur Général ou par un des membres du conseil d'administration.

Par ailleurs, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'opérations définies par le dit article.

Fait à Tunis, le 12/02/2007

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

MOHAMED NEJIB BEN SAOUD