

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE TUNISIE SICAV
ARRETEE AU 31 MARS 2008**

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

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 8 Février 2008 et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers trimestriels de la Société «TUNISIE SICAV » pour la période allant du premier Janvier au 31 Mars 2008, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de

D : 318.794.865, un actif net D : 318.052.551 et un bénéfice de la période de D : 2.718.727.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société « TUNISIE SICAV » comprenant le bilan au 31 Mars 2008, ainsi que l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

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

1. La direction de la société est responsable de l'arrêté, de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément au système comptable des entreprises. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

2. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables 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 comportent pas d'anomalies significatives.

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, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance.

Un audit comporte 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

3. A notre avis, les états financiers trimestriels de la Société «TUNISIE SICAV », annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de la société au 31 Mars 2008, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour la période close à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

**Le Commissaire aux Comptes
FINOR**

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

ACTIF	Note	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Portefeuille-titres	4	225 399 118	194 265 230	206 232 165
Obligations et valeurs assimilées		213 869 316	182 474 300	194 768 980
Titres des Organismes de Placement Collectif		11 529 802	11 790 930	11 463 185
Placements monétaires et disponibilités		91 868 068	59 827 278	72 578 171
Placements monétaires	7	91 539 330	59 266 712	71 311 536
Disponibilités		328 738	560 566	1 266 635
Créances d'exploitation	12	1 527 679	576 689	376 322
Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		318 794 865	254 669 197	279 186 658
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	8	603 339	524 787	582 249
Autres créditeurs divers	9	138 975	863 689	133 782
TOTAL PASSIF		742 314	1 388 476	716 031
ACTIF NET				
Capital	13	303 152 773	241 016 378	267 849 223
Sommes distribuables				
Sommes distribuables des exercices antérieurs		12 016 204	9 972 628	-
Sommes distribuables de l'exercice		2 883 574	2 291 715	10 621 404
ACTIF NET		318 052 551	253 280 721	278 470 627
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		318 794 865	254 669 197	279 186 658

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinar)

	Note	Période du 01/01 au 31/03/2008	Période du 01/01 au 31/03/2007	Année 2007
Revenus du portefeuille-titres	5	2 711 611	2 324 267	10 239 429
Revenus des obligations et valeurs assimilées		2 680 676	2 317 811	9 769 588
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		30 935	6 456	469 841
Revenus des placements monétaires	6	667 414	630 575	2 787 637
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		3 379 025	2 954 842	13 027 066
Charges de gestion des placements	10	(709 810)	(617 396)	(2 621 184)
REVENU NET DES PLACEMENTS		2 669 215	2 337 446	10 405 882
Autres produits		-	-	-
Autres produits		1 481	-	25 193
Autres charges	11	(71 277)	(61 740)	(266 230)
RESULTAT D'EXPLOITATION		2 599 419	2 275 706	10 164 845
Régularisation du résultat d'exploitation		284 155	16 009	456 559
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		2 883 574	2 291 715	10 621 404
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(284 155)	(16 009)	(456 559)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		164 729	9 416	(740 542)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres		(45 421)	-	100 950
RESULTAT DE LA PERIODE		2 718 727	2 285 122	9 525 253

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

	<i>Période du 01/01 au 31/03/2008</i>	<i>Période du 01/01 au 31/03/2007</i>	<i>Année 2007</i>
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	2 718 727	2 285 122	9 525 253
Résultat d'exploitation	2 599 419	2 275 706	10 164 845
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	164 729	9 416	(740 542)
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(45 421)	-	100 950
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	-	-	-
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	36 863 197	7 783 334	25 733 109
Souscriptions			
- Capital	110 286 712	79 637 160	308 247 707
- Régularisation des sommes non distribuables	93 256	7 232	7 945 587
- Régularisation des sommes distribuables	5 041 370	3 633 207	10 954 476
- Droits d'entrée	-	-	-
Rachats			
- Capital	(75 112 820)	(72 178 722)	(283 940 442)
- Régularisation des sommes non distribuables	(82 906)	(6 969)	(6 976 302)
- Régularisation des sommes distribuables	(3 362 415)	(3 308 574)	(10 497 917)
- Droits de sortie	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	39 581 924	10 068 456	35 258 362
ACTIF NET			
En début de période	278 470 627	243 212 265	243 212 265
En fin de période	318 052 551	253 280 721	278 470 627
NOMBRE D'ACTIONS			
En début de période	2 300 339	2 083 493	2 083 493
En fin de période	2 602 419	2 150 030	2 300 339
VALEUR LIQUIDATIVE	122,214	117,803	121,056
TAUX DE RENDEMENT	0,96%	0,92%	3,70%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
AU 31 MARS 2008

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

TUNISIE SICAV est une société d'investissement à capital variable régie par le code des organismes de placement collectif. Elle a été créée le 09 Juin 1992 à l'initiative de Tunisie Leasing et a reçu l'agrément de Monsieur le Ministre des Finances en date du 05 Mars 1992.

Elle a pour objet la gestion, au moyen de l'utilisation de ses fonds propres et à l'exclusion de toutes autres ressources, d'un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe.

Ayant le statut de société d'investissement à capital variable, TUNISIE SICAV bénéficie des avantages fiscaux prévus par la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 dont notamment l'exonération de ses bénéfices annuels de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus qu'elle encaisse au titre de ses placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31 Mars 2008, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états inclus dans les états financiers trimestriels sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

3.1- Prise en compte des placements et des revenus y afférents

Les placements en portefeuille-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont supportés par le gestionnaire.

Les intérêts sur les placements en obligations et bons et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

3.2- Evaluation des placements en obligations & valeurs assimilées

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement est répartie sur la période restante à courir et constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

3.3- Evaluation des titres OPCVM

Les placements en titres OPCVM sont évalués, en date d'arrêt, à leur valeur liquidative. La différence par rapport au prix d'achat constitue, selon le cas, une plus ou moins values potentielle portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuables. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

3.4- Evaluation des autres placements

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

3.5- Cession des placements

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de leur valeur comptable. La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins value réalisée portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

3.6- Obligations BATAM

Le portefeuille de la société enregistre à hauteur de D: 2.766.023 d'obligations émises par la société Héla d'Eléctroménager et de Confort "BATAM" qui a fait l'objet d'un règlement amiable, suite à une mise sous administration judiciaire en octobre 2002.

Les événements qui se sont succédés depuis cette date, dont notamment les reports successifs d'échéances, conduisent à constater une incertitude quant au recouvrement de ces créances.

Pour se prémunir contre les risques associés à cette situation, une dépréciation totale a été constatée, et en grande partie concomitamment avec la réalisation de plus values sur la cession de BTA. Parallèlement, il a été procédé à la suspension de la constatation des intérêts courus.

Ainsi, les emplois en obligations "BATAM" apparaissent au 31 Mars 2008 pour une valeur nulle.

3.7- Billets de trésorerie « CDS » et « FLEXOPRINT »

Les placements de la société enregistrent à hauteur de D : 590.588 de billets de trésorerie émis par les sociétés les Couscoussières du Sud « CDS » et « FLEXOPRINT ».

Les derniers événements qui se sont succédés, et notamment l'ouverture des procédures de règlement judiciaire pour ces sociétés, conduisent à constater une incertitude quant au recouvrement de ces créances.

Pour se prémunir contre les risques associés à cette situation, une dépréciation à hauteur de D : 590.588 a été constatée. Parallèlement, il a été procédé à la suspension de la constatation des intérêts courus.

Ainsi, les emplois en billets de trésorerie émis par les sociétés les Couscoussières du Sud « CDS » et « FLEXOPRINT » apparaissent au 31 Mars 2008 pour une valeur nulle.

Note 4: Portefeuille titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 Mars 2008 à D: 225.399.118 et se détaille comme suit:

Désignation du titre	Nombre	coût d'acquisition	valeur au 31/03/2008	% actif net
Obligations des sociétés et valeurs assimilées		212 133 788	213 869 316	67,24%
Obligations des sociétés		43 887 274	42 082 919	13,23%
AIL 2005	5 000	300 000	309 803	0,10%
AIL 2007	10 000	1 000 000	1 015 929	0,32%
AMEN BANK 2001	30 000	1 500 000	1 572 834	0,49%
AMEN BANK 2006	34 000	3 060 000	3 086 462	0,97%
AMEN LEASE 2002-1	27 000	810 000	832 441	0,26%
AMEN LEASE 2001-1	20 500	328 000	339 614	0,11%
ATB 2007/ 1A	8 000	800 000	832 625	0,26%
ATB 2007/ 1D	8 000	800 000	839 445	0,26%
ATL 2002/2	5 000	100 000	105 694	0,03%
ATL 2003/1	17 400	348 000	348 960	0,11%
ATL 2004/1	14 000	560 000	580 322	0,18%
ATL 2004/2	18 500	740 000	740 114	0,23%
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 603 361	0,82%
ATL 2007/1	13 000	1 300 000	1 339 526	0,42%
BATAM 2000	24 800	996 023	0	0,00%
BATAM 2001	8 000	800 000	0	0,00%
BATAM 2002	5 000	465 000	0	0,00%
BATAM 98 NON REMB	50 500	505 000	0	0,00%
BH SUBORDONNE 2007	10 000	1 000 000	1 016 379	0,32%
BIAT 2002	50 000	2 000 000	2 031 197	0,64%
BTEI 2004	20 000	1 600 000	1 663 681	0,52%
BTKD -1998	6 640	66 335	67 773	0,02%
BTKD 2006	30 000	2 400 000	2 434 426	0,77%
C.I.L 2002/2	6 400	256 000	264 311	0,08%
C.I.L 2002/3	10 000	400 000	400 066	0,13%
C.I.L 2004/2	15 000	600 000	600 092	0,19%
CIL 2005/1	10 000	1 000 000	1 026 011	0,32%
CIL 2007/1	5 000	500 000	505 754	0,16%
CIL 2007/2	10 000	1 000 000	1 005 541	0,32%
DJERBA AGHIR 2000 A	4 150	103 750	103 766	0,03%
EL MAZRAA 2001	10 000	200 000	202 567	0,06%
GENERAL LEAS.2002-1	15 500	620 000	647 037	0,20%

GENERAL LEAS.2003-1	12 000	720 000	749 036	0,24%
GENERAL LEAS.2003-2	6 500	390 000	392 622	0,12%
GL 2001-2	6 500	130 000	131 961	0,04%
GL 2004-1	15 000	600 000	607 607	0,19%
EL WIFACK LEASING 06/ 1	1 000	79 705	82 898	0,03%
HOTEL HOURIA 2000 B	4 200	210 034	220 247	0,07%
PALM MARINA 2001 B	2 000	40 000	42 066	0,01%
PANOBOIS 2001A	2 000	80 000	84 013	0,03%
SELIMA CLUB 2002 B	4 500	270 000	282 748	0,09%
SEPCM 2002	2 500	71 427	71 439	0,02%
SKANES BEACH 03 A BS	4 000	320 000	335 010	0,11%
SOTUVER 2002	6 000	600 000	603 925	0,19%
TL 2002-2	1 700	34 000	35 853	0,01%
TL 2003-1	5 500	110 000	111 103	0,03%
TL 2004-1	17 600	704 000	742 375	0,23%
TL 2004-2	21 000	840 000	840 129	0,26%
TL 2005-1	10 000	600 000	614 321	0,19%
TL 2006-1	10 000	800 000	815 685	0,26%
TL 2007-1	12 000	1 200 000	1 216 367	0,38%
TL 2007-2	14 400	1 440 000	1 453 094	0,46%
TL Subordonné 2007	27 100	2 710 000	2 811 588	0,88%
TOUTA 2002	6 000	240 000	247 475	0,08%
UBCI 2001	10 000	1 000 000	1 012 126	0,32%
UNIFACTOR 2005/1	10 000	600 000	618 157	0,19%
UNIFACTOR 2006	3 000	240 000	244 194	0,08%
UNIFACTOR 2008	4 000	400 000	401 026	0,13%
UTL 2004	10 000	800 000	800 123	0,25%
Bons du trésor assimilables		164 252 449	167 523 597	52,67%
BTA 04-2010-6,750%	17 730	18 210 479	19 095 142	6,00%
BTA 05-2022-6,9%	1 500	1 459 500	1 539 691	0,48%
BTA 03-2009-6,5%	3 933	3 978 073	3 992 137	1,26%
BTA 02-2015-7%	55 300	56 154 244	56 413 167	17,74%
BTA 03-2012-6%	30 000	29 984 642	30 055 656	9,45%
BTA 06 2008-6,75%	160	163 385	167 366	0,05%
BTA 04 2014-7,5%	16 595	17 423 441	18 338 567	5,77%
BTA 07 2014-8,25%	318	346 620	365 704	0,11%
BTA 07 2017-6,75%	1 400	1 393 700	1 453 300	0,46%
BTA 10 2013-6,1%	35 500	35 138 365	36 102 867	11,35%
Bons du trésor zéro coupon		3 994 065	4 262 800	1,34%
BTZC OCT 2016	550	290 675	311 148	0,10%
BTZC OCT 2016	6 050	3 188 350	3 413 953	1,07%
BTZC OCT 2016	960	515 040	537 699	0,17%
Titres des Organismes de Placement Collectif		11 270 563	11 529 802	3,63%
Parts des Fonds Commun de Créances BIAT CREDIMMO 1		2 425 520	2 441 122	0,77%
Parts FCC BIAT CREDIMMO 1	1 000	1 000 000	1 006 642	0,32%
Parts FCC BIAT CREDIMMO 2 P1	500	425 520	428 042	0,13%
Parts FCC BIAT CREDIMMO 2 P2	1 000	1 000 000	1 006 438	0,32%
Titres d'OPCVM		8 245 043	8 471 821	2,66%
Actions SICAV				
MILLENIUM OBLI SICAV	5 088	529 574	545 617	0,17%
GO SICAV	2 020	209 649	211 991	0,07%
FIDELITY SICAV	24 787	2 555 547	2 653 151	0,83%
SICAV AXIS TRESORERI	11 911	1 240 427	1 277 800	0,40%
SANADETT SICAV	15 278	1 622 059	1 668 556	0,52%
PLACEMENT OBLIG.SICA	1 765	184 310	186 739	0,06%
UNIVERS OBLIG. SICAV	18 187	1 903 477	1 927 967	0,61%
Parts des Fonds Commun de Placements		600 000	616 859	0,19%
Parts FCP Capitalisation et Garantie	600	600 000	616 859	0,19%
TOTAL		223 404 351	225 399 118	70,87%

Note 5 : Revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 2.711.611 pour la période allant du 01.01 au 31.03.2008, contre D : 2.324.267 pour la même période.

	Trimestre (1) 2008
Revenus des obligations et valeurs assimilées	
<i>Revenus des obligations</i>	
- intérêts	574 210
<i>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</i>	
- intérêts (BTNB , BTA , BTZC)	2 106 466
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectifs	
<i>Revenus des parts de Fonds communs de créances</i>	

TL du 22/01/2008 à 6,25% pour 90 jours	3 000 000	2 963 077	2 991 795	0,94%
TL du 22/02/2008 à 6,25% pour 90 jours	1 500 000	1 481 538	1 489 538	0,97%
TL du 27/02/2008 à 6,25% pour 90 jours	1 000 000	987 692	992 342	0,91%
<i>Total émetteur TL</i>	<i>18 500 000</i>	<i>18 295 660</i>	<i>18 419 568</i>	<i>5,79%</i>
TUNISIE FACTORING du 25/02/2008 à 6,25% pour 100 jours	3 500 000	3 452 218	3 469 420	1,09%
TUNISIE FACTORING du 17/03/2008 à 6,25% pour 100 jours	2 000 000	1 972 696	1 976 792	0,92%
TUNISIE FACTORING du 10/03/2008 à 6,25% pour 80 jours	1 500 000	1 483 562	1 488 082	0,97%
TUNISIE FACTORING du 19/02/2008 à 6,25% pour 90 jours	2 500 000	2 469 231	2 483 590	0,98%
<i>Total émetteur TUNISIE FACTORING</i>	<i>9 500 000</i>	<i>9 377 707</i>	<i>9 417 884</i>	<i>2,96%</i>
ATL du 25/03/2008 à 6,25% pour 30 jours	1 500 000	1 493 782	1 495 233	0,97%
<i>Total émetteur ATL</i>	<i>1 500 000</i>	<i>1 493 782</i>	<i>1 495 233</i>	<i>0,97%</i>
FLEXOPRINT du 18/04/2007 à 8% pour 90 jours	300 000	295 294	-	0,00%
<i>Total émetteur FLEXOPRINT</i>	<i>300 000</i>	<i>295 294</i>	<i>-</i>	<i>0,00%</i>
CDS du 25/04/2007 à 8% pour 90 jours	300 000	295 294	-	0,00%
<i>Total émetteur CDS</i>	<i>300 000</i>	<i>295 294</i>	<i>-</i>	<i>0,00%</i>
Billets de trésorerie post-comptés	1 500 000	1 500 000	1 571 980	0,99%
STE ELECTROSTAR du 13/04/2007 à 6,1% pour 1096 jours	1 500 000	1 500 000	1 571 980	0,99%
<i>Total émetteur STE ELECTROSTAR</i>	<i>1 500 000</i>	<i>1 500 000</i>	<i>1 571 980</i>	<i>0,99%</i>
Total général		91 481 811	91 539 330	28,78%

Note 8 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 31.03.2008 à D: 603.339 contre D: 524.787 au 31.03.2007 et englobe le montant à payer à Tunisie Valeurs au titre de la commission de gestion pour la période allant du 01 Janvier 2008 au 31 Mars 2008, et se détaille ainsi :

	<u>31/03/2008</u>	<u>31/03/2007</u>
Montant HT	601 534	523 217
TVA	108 276	94 179
Total TTC	709 810	617 396
Retenue à la source	106 471	92 609
Net à payer	603 339	524 787

Note 9 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2008 à D: 138.975 contre D: 863.689 au 31.03.2007, et se détaille ainsi:

	<u>31/03/2008</u>	<u>31/03/2007</u>
Redevance CMF	24 611	21 557
Retenues à la source sur commissions	106 471	92 609
Solde des souscriptions et des rachats de la journée du 31 Mars	-	735 300
Autres	7 893	14 223
Total	138 975	863 689

Note 10 : Charges de gestion des placements

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.01 au 31.03.2008 à D: 709.810 contre D: 617.396 pour la même période de l'exercice précédent et représente la commission de gestion facturée par Tunisie Valeurs au titre du 1er trimestre 2008.

Note 11 : Autres charges

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.01 au 31.03.2008 à D: 71.277 contre D: 61.740 pour la même période de l'exercice précédent et englobent principalement la redevance du CMF.

Note 12 : Créances d'exploitation

Le solde de ce poste présente au 31 Mars 2008 un solde de D :1.527.679, contre D: 576.689 pour la même date de l'exercice précédent et se détaille ainsi :

	<u>31/03/2008</u>	<u>31/03/2007</u>
Solde des souscriptions et des rachats de la journée du 31 Mars	1 466 790	-
Obligations échues à encaisser	60 588	576 689
Autres	301	-
Total	1 527 679	576 689

Note 13 : Capital

Les mouvements enregistrés sur le capital au cours de la période allant du 1er janvier au 31 Mars 2008 se détaillent ainsi :

Capital au 31-12-2007

Montant	267 849 223
Nombre de titres	2 300 339
Nombre d'actionnaires	9 075

Souscriptions réalisées

Montant	110 286 712
Nombre de titres émis	947 163
Nombre d'actionnaires nouveaux	1 642

Rachats effectués

Montant	(75 112 820)
Nombre de titres rachetés	(645 083)
Nombre d'actionnaires sortants	(609)

Autres mouvements

Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	164 729
Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	(45 421)
Régularisation des sommes non distribuables	10 350
Résultats antérieurs incorporés au capital (A)	
Régularisation des résultats incorporés au capital	

Capital au 31-03-2008

Montant	303 152 773
Nombre de titres	2 602 419
Nombre d'actionnaires	10 108

(A) Suivant décision de l'assemblée générale ordinaire du 17 Juin 2005.

TUNISO-EMIRATIE SICAV
ETATS FINANCIERS ANNUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2007

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2007

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 17 janvier 2007, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers de la Société «TUNISO EMIRATIE SICAV» pour la période allant du 17 janvier au 31 décembre 2007, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de

D : 3.956.383, un actif net de D : 3.944.638 et un résultat de la période de D : 102.019.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «TUNISO EMIRATIE SICAV» comprenant le bilan arrêté au 31 décembre 2007, ainsi que l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

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

4. La direction de la société est responsable de l'arrêté, de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément au système comptable des entreprises. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Responsabilité de l'auditeur

5. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables 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 comportent pas d'anomalies significatives.

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, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance. Un audit comporte 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

6. A notre avis, les états financiers de la Société « TUNISO EMIRATIE SICAV », annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de la société au 31 décembre 2007, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.
7. Conformément aux dispositions des articles 201 et 266 du Code des Sociétés Commerciales, nous avons examiné les informations relatives à la situation financière et aux comptes données par votre conseil d'administration dans les documents mis à votre disposition à l'occasion de l'assemblée générale. Ces informations n'appellent de notre part aucune remarque particulière.

Le Commissaire aux Comptes
Fayçal DERBEL

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

En application des dispositions des articles 200 et suivants et de l'article 475 du Code des Sociétés Commerciales, nous avons l'honneur de vous informer que votre Conseil d'Administration ne nous a donné avis d'aucune convention entrant dans le cadre des dispositions de ces articles.

De notre côté, nous n'avons relevé, au cours de nos investigations, aucune opération entrant dans le cadre des dispositions des articles précités.

Le Commissaire aux Comptes
Fayçal DERBEL

NOTES COMPLEMENTAIRES AUX RAPPORTS

NOTE 1 : DEFINITION DE LA MISSION

Cette mission de commissariat aux comptes est confiée conformément aux dispositions des articles 258 et suivants du code des sociétés commerciales et 16 et suivants de la loi n° 88-108 du 18 Août 1988 portant refonte de la législation relative à la profession d'expert comptable.

Elle porte sur la certification de la régularité et la sincérité des états financiers de la société «TUNISIO EMIRATIE SICAV», arrêtés au 31 décembre 2007. Elle est assurée conformément aux normes de révision comptable généralement admises et notamment :

- Les normes de révision de l'ordre des experts comptables de Tunisie
- Les normes internationales d'audit de l'IFAC.

L'opinion exprimée résulte d'un examen, par sondage, des éléments justifiant les données contenues dans les états financiers ainsi que d'une appréciation des principes comptables suivis et des estimations significatives retenues par la direction.

Par ailleurs, et eu égard aux dispositions des articles 200 et suivants et de l'article 475 du Code des Sociétés Commerciales, notre mission comporte d'autres diligences spécifiques visant à vérifier la régularité des conventions conclues entre la société et ses administrateurs, telles qu'elles nous sont notifiées par le conseil d'administration ou encore l'inexistence de telles conventions.

Ces vérifications ont essentiellement pour but de s'assurer :

- de l'équité entre les actionnaires,
- d'une protection convenable des actifs de la société,
- de la régularité des transactions.

NOTE 2 : NOTE SUR LA CONFORMITE AU SYSTEME COMPTABLE DES ENTREPRISES

Les états financiers présentés ci-joints ont été établis conformément aux dispositions du système comptable des entreprises, et notamment aux règles de présentation, de prise en compte, d'évaluation et de divulgation des opérations découlant des transactions de la société, telles que énoncées par les normes comptables sectorielles régissant les OPCVM. Ils sont composés :

- du bilan ;
- de l'état de résultat ;
- de l'état de variation de l'actif net ;
- des notes aux états financiers.

Nous avons noté, à ce titre, l'utilisation par l'entreprise des normes comptables comme référentiel de base pour la préparation et la présentation des états financiers, aucune divergence significative n'a été relevée entre les normes comptables et les principes comptables retenus par l'entreprise.

Toutefois, la conformité aux préconisations du système sera améliorée par la tenue d'un journal général prévus à l'article 11 de la loi n°96-112 du 30 décembre 1996 relative au système comptable des entreprises.

NOTE 3 : ETENDUE DES TRAVAUX DE VERIFICATION

Comme il est indiqué dans le deuxième paragraphe de notre rapport général, notre examen a été effectué en observant les normes de révision comptable généralement admises et a comporté le contrôle des documents comptables et toutes les autres procédures de vérification que nous avons jugées nécessaires en la circonstance.

Nous présentons ci-après les développements concernant l'application de certaines de ces vérifications.

▪ Capital

Nous avons vérifié tous les mouvements intervenus sur le poste du capital résultant notamment des souscriptions et des rachats effectués. Nous nous sommes assurés que la défalcation de la valeur liquidative entre la part en capital et la part en revenu a été correctement traduite en comptabilité.

▪ Portefeuille – titres et placements monétaires

Nous avons procédé à la vérification des mouvements intervenus sur ces postes au cours de l'exercice et ce, conformément aux prescriptions des normes comptables sectorielles régissant les OPCVM.

Nous avons procédé à l'évaluation du portefeuille – titres à la date de clôture conformément aux prescriptions précitées.

▪ Trésorerie

Nous avons vérifié l'état de rapprochement bancaire ainsi que sa liquidation au début de l'exercice 2008.

▪ Revenus

Nous nous sommes assurés que les dividendes relatifs au portefeuille - titre ont été comptabilisés à bonne date et que les intérêts sur les placements sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus et nous avons vérifié la constatation dans les comptes de régularisation, des produits afférents à 2007 et non encore perçus, ainsi que des intérêts reçus et qui concernent les exercices futurs.

Le Commissaire aux Comptes
Fayçal DERBEL

BILAN AU 31/12/2007
(Montants exprimés en dinar)

	Note	31/12/2007
ACTIF		
Portefeuille-titres	4	3 693 780
Obligations et valeurs assimilées		3 692 718
Titres OPCVM		1 062
Placements monétaires et disponibilités		255 582
Placements monétaires	5	204 070
Disponibilités		51 512
Créances d'exploitation	6	7 021
TOTAL ACTIF		3 956 383
PASSIF		
Opérateurs créditeurs	7	772
Autres créditeurs divers	8	10 973
TOTAL PASSIF		11 745
ACTIF NET		
Capital	13	3 717 334
Sommes distribuables		227 304
ACTIF NET		3 944 638
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		3 956 383

ETAT DE RESULTAT AU 31/12/2007
(Montants exprimés en dinar)

	Note	Année 2007
Revenus du portefeuille-titres	9	130 436
Revenus des obligations et valeurs assimilées		92 443
Revenus des titres OPCVM		37 993
Revenus des placements monétaires	10	19 433
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		149 869
Charges de gestion des placements	11	(772)
REVENU NET DES PLACEMENTS		149 097
Autres charges	12	(13 070)
RESULTAT D'EXPLOITATION		136 027
Régularisation du résultat d'exploitation		91 277
SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE		227 304
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		(91 277)
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		24
Variation des plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres		(33 914)
Frais de négociation		(118)
RESULTAT DE L'EXERCICE		102 019

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31/12/2007
(Montants exprimés en dinar)

	Année 2007
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	102 019
Résultat d'exploitation	136 027
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	24
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(33 914)
Frais de négociation	(118)
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	2 842 619
Souscriptions	
- Capital	6 668 400
- Régularisation des sommes non distribuables	(104 604)
- Régularisation des sommes distribuables	273 216
Rachats	
- Capital	(3 883 100)
- Régularisation des sommes non distribuables	70 646
- Régularisation des sommes distribuables	(181 939)
VARIATION DE L'ACTIF NET	2 944 638
ACTIF NET	
En début de période	1 000 000
En fin de période	3 944 638
NOMBRE D'ACTIONS	
En début de période	10 000
En fin de période	37 853
VALEUR LIQUIDATIVE	104,209
TAUX DE RENDEMENT	4,21%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
AU 31 décembre 2007

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

TUNISO EMIRATIE SICAV est une société d'investissement à capital variable régie par la loi n°2001- 83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif. Elle a été créée le 17 Janvier 2007 à l'initiative de la « BANQUE DE TUNISIE ET DES EMIRATS » et a reçu l'agrément du Conseil du Marché Financier, en date du 8 Novembre 2006.

Elle a pour objet la gestion, au moyen de l'utilisation de ses fonds propres et à l'exclusion de toutes autres ressources, d'un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe.

Ayant le statut de société d'investissement à capital variable, « TUNISO EMIRATIE SICAV » bénéficie des avantages fiscaux prévus par la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 dont notamment l'exonération de ses bénéfices annuels de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus qu'elle encaisse au titre de ses placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers arrêtés au 31 décembre 2007, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états inclus dans les états financiers trimestriels sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

3.1- Prise en compte des placements et des revenus y afférents

Les placements en portefeuille-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat.

Les intérêts sur les placements en obligations et bons et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

3.2- Evaluation des placements en obligations & valeurs assimilées

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement est répartie sur la période restant à courir et constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

3.3- Evaluation des titres OPCVM

Les placements en titres OPCVM sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur liquidative. La différence par rapport au prix d'achat constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

3.4- Evaluation des autres placements

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

3.5- Cession des placements

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de leur valeur comptable. La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins value réalisée portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

Le prix d'achat des placements est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

Note 4 : Portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2007 à D : 3.693.780 et se détaille ainsi :

	Nombre de titres	coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2007	% Actif net
Obligations des sociétés & valeurs assimilées		3 554 572	3 692 718	93,61%
Obligations	3 000	300 000	304 359	7,72%
Emprunt Sté touristique El Mouradi	3 000	300 000	304 359	7,72%
Bons du trésor assimilables		3 056 138	3 180 799	80,64%
BTA 10/2013	100	98 300	99 396	2,52%
BTA 05/2022	900	875 700	909 149	23,05%
BTA 02/2015	685	699 728	734 146	18,61%
BTA 07/2017	300	297 810	306 221	7,76%
BTA 05/2023	1 100	1 084 600	1 131 887	28,69%
Bons du Trésor Zéro Coupons	-	198 434	207 560	5,26%
BTZC 10/2016	368	198 434	207 560	5,26%
Titres OPCVM	-	1 038	1 062	0,03%
Actions des SICAV	-	1 038	1 062	0,03%
SICAV AXIS TRESORERIE	10	1 038	1 062	0,03%
TOTAL		3 555 610	3 693 780	93,64%

Note 5 : Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2007 à D : 204.070 se détaillant comme suit :

Désignation	coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2007	% Actif net
Comptes à terme	200 000	204 070	5,17%
Compte à terme à l'échéance du 07/08/2010, au taux de 6,23%	200 000	204 070	5,17%
TOTAL	200 000	204 070	5,17%

Les mouvements enregistrés durant l'exercice 2007 sur le poste "Portefeuille - titres", sont indiqués ci-après :

	<u>Coût</u> <u>d'acquisition</u>	<u>Intérêts</u> <u>courus</u> <u>nets</u>	<u>Plus (moins)</u> <u>values latentes</u>	<u>Valeur</u> <u>au 31 décembre</u>	<u>Plus (moins)</u> <u>values réalisées</u>
* Acquisitions de l'exercice					
Obligations de sociétés	300 000			300 000	
Bon du trésor assimilables	3 056 138			3 056 138	
Bon du trésor zéro coupon	198 434			198 434	
Titres OPCVM	1 743 996			1 743 996	
* Remboursements et cessions de l'exercice					
Annuités obligations de sociétés	-			-	
Bon du trésor assimilables	-			-	
Titres OPCVM	(1 742 958)			(1 742 958)	(33 914)
* Variations des plus ou moins values sur titres OPCVM			24	24	
* Variations des intérêts courus					
Obligations de sociétés		4 359		4 359	
Bons du trésor assimilables		124 661		124 661	
Bons du trésor zéro coupon		9 126		9 126	
Soldes au 31 décembre 2007	3 555 610	138 146	24	3 693 780	(33 914)

Note 6 : Créances d'exploitation

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à D : 7.021 et représente, exclusivement, le montant des intérêts à recevoir au titre des dépôts à v

Note 7 : Opérateurs créditeurs

Cette rubrique s'élève au 31/12/2007 à D : 772 et englobe exclusivement la rémunération du dépositaire.

Note 8 : Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31 Décembre 2007 à D : 10.973 et se détaille comme suit :

Honoraires du commissaire aux comptes
Redevances du CMF
Rémunération du personnel
Loyer

23
4
63
17

Etat, TCL		
Total		10 9
Note 9 : Revenus du portefeuille titres		
Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2007 à D : 130.435, et se détaille comme suit :		
	Année 2007	
<u>Revenus des obligations</u>		4 9
- Revenus des obligations		
<u>Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</u>		87 4
- Intérêts des BTA et BTZC		
<u>Revenus des OPCVM</u>		37 9
- Dividendes		
TOTAL		130 4
Note 10 : Revenus des placements monétaires		
Le solde de ce poste s'élève au 31 décembre 2007 à D : 19.433, et se détaille ainsi :		
	Année 2007	
Intérêts des certificats de dépôt		2 2
Revenus des comptes à terme		4 0
Intérêts des dépôts à vue		13 0
TOTAL		19 4
Note 11 : Charges de gestion des placements		
Le solde de ce poste s'élève 31 décembre 2007 à D : 772 et représente le montant de la rémunération du dépositaire.		
Note 12 : Autres charges		
Les autres charges s'élèvent au 31 décembre 2007 à D : 13.070, et se détaillent comme suit :		
Honoraires du commissaire aux comptes		2 3
Rémunération du CMF		2 0
Rémunération du PDG		6 3
Loyer		1 7
Publicité et publication		1
Services bancaires et assimilés		3
Etat, taxes et versements assimilés		
Total		13 0
Note 13 : Capital		
Les mouvements enregistrés sur le capital, au cours de l'exercice, se détaillent ainsi :		
<u>Capital initial</u>		
Montant	1 000 000	
Nombre de titres	10 000	
Nombre d'actionnaires	7	
<u>Souscriptions réalisées</u>		
Montant	6 668 400	
Nombre de titres émis	66 684	
Nombre d'actionnaires nouveaux	69	
<u>Rachats effectués</u>		
Montant	(3 883 100)	
Nombre de titres rachetés	(38 831)	
Nombre d'actionnaires sortants	(12)	
<u>Autres mouvements</u>		
Plus (ou moins) values potentielles sur titres	24	
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(33 914)	
Régularisation des sommes non distribuables	(33 958)	
Frais de négociation	(118)	
<u>Capital au 31-12-2007</u>		
Montant	3 717 334	
Nombre de titres	37 853	
Nombre d'actionnaires	64	
Note 14 : Autres informations		
14.1. Données par action et ratios pertinents		
<u>Données par action</u>	2007	
Revenus des placements	3,959	
Charges de gestion des placements	(0,020)	

Revenus net des placements	3,939
Autres charges	(0,345)
Résultat d'exploitation (1)	3,594
Régularisation du résultat d'exploitation	2,411
Sommes distribuables de l'exercice	6,005
Variation des plus (ou moins) values potentielles	0,001
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	(0,896)
Frais de négociation	(0,003)
Plus (ou moins) values sur titres (2)	(0,898)
Résultat net de l'exercice (1) + (2)	2,696
Résultat non distribuable de l'exercice	(0,898)
Régularisation du résultat non distribuable	(0,897)
Sommes non distribuables de l'exercice	(1,795)
Valeur liquidative	104,209
Ratios de gestion des placements	
Charges / actif net moyen	0,02%
Autres charges / actif net moyen	0,34%
Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen	5,88%

Note 15 : Autres informations

15.2 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la " TUNISO EMIRATIE SICAV " est assurée par la SICAV elle-même. Le conseil d'administration a prévu une rémunération mensuelle nette de D : 300, pour le président directeur général de la société.

La Banque de Tunisie et des Emirats assure la fonction de dépositaire de fonds et de titres, sa rémunération est fixée à 1.000 dinars annuel hors taxe.