

**CAP OBLIG SICAV**  
**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**

AU 31-03-2011

En notre qualité de commissaire aux comptes de CAP OBLIG SICAV et en exécution de la mission prévue par l'article 8 du code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels arrêtés au 31-03-2011 et aux vérifications spécifiques en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession et la réglementation en vigueur.

Comme il ressort des états financiers, l'actif net de CAP OBLIG SICAV est employé, à la date du 31-03-2011 à raison de 24,38% dans des liquidités ce qui est en dépassement de la limite de 20% fixée par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001 en matière de composition du portefeuille de la SICAV.

En dehors de l'observation précitée, nous n'avons pas eu connaissance d'éléments pouvant affecter, de façon significative la conformité des opérations à la réglementation en vigueur et la fiabilité des états financiers trimestriels au 31-03-2011, tels qu'annexés au présent avis.

AMC Ernst & Young  
Fehmi LAOURINE

**BILAN ARRETE au 31-03-2011**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		<u>31/03/2011</u>	<u>31/03/2010</u>	<u>31/12/2010</u>
<b><u>ACTIF</u></b>				
<b>AC1 - Portefeuille titres</b>	<b>3.1</b>	<b>21 524 749</b>	<b>18 006 505</b>	<b>21 467 952</b>
Obligations et valeurs assimilées		21 299 378	17 760 935	21 237 848
Autres valeurs		225 371	245 571	230 104
<b>AC2 - Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>6 929 800</b>	<b>6 732 226</b>	<b>8 021 350</b>
Placements monétaires	<b>3.3</b>	6 867 850	6 531 426	7 986 579
Disponibilités		61 950	200 799	34 771
<b>Total Actif</b>		<b>28 454 549</b>	<b>24 738 731</b>	<b>29 489 302</b>
<b><u>PASSIF</u></b>				
<b>PA1 - Opérateurs créditeurs</b>		<b>21 399</b>	<b>18 385</b>	<b>23 362</b>
<b>PA2 - Autres créditeurs divers</b>		<b>5 432</b>	<b>4 748</b>	<b>6 112</b>
<b>Total Passif</b>		<b>26 831</b>	<b>23 133</b>	<b>29 474</b>
<b><u>ACTIF NET</u></b>				
<b>CP1 - Capital</b>	<b>3.5</b>	<b>28 147 365</b>	<b>23 502 201</b>	<b>28 310 966</b>
<b>CP2 - Sommes distribuables</b>		<b>280 353</b>	<b>1 213 397</b>	<b>1 148 863</b>
Sommes distribuables des exercices antérieurs		271	963 907	115
Sommes distribuables de l'exercice		280 082	249 490	1 148 748
<b>Actif Net</b>		<b>28 427 718</b>	<b>24 715 598</b>	<b>29 459 828</b>
<b>Total Passif et Actif Net</b>		<b>28 454 549</b>	<b>24 738 731</b>	<b>29 489 302</b>

**ETAT DE RESULTAT**  
**Période du 01-01-2011 au 31-03-2011**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		Période du 01-01-11 au 31-03-11	Période du 01-01-10 au 31-03-10	Exercice clos le 31-12-10
<b>PR1 - Revenus du portefeuille titres</b>	<b>3.2</b>	<b>280 149</b>	<b>248 668</b>	<b>1 026 129</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées		277 517	246 192	1 015 861
Revenus des autres valeurs		2 632	2 477	10 268
<b>PR2 - Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>57 094</b>	<b>47 590</b>	<b>244 911</b>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>337 243</b>	<b>296 259</b>	<b>1 271 040</b>
<b>CH1 - Charges de gestion des placements</b>	<b>3.6</b>	<b>-61 221</b>	<b>-51 338</b>	<b>-229 315</b>
<b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>		<b>276 022</b>	<b>244 920</b>	<b>1 041 725</b>
<b>CH2 - Autres charges</b>	<b>3.7</b>	<b>-7 760</b>	<b>-6 541</b>	<b>-29 088</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>268 262</b>	<b>238 379</b>	<b>1 012 637</b>
<b>PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation</b>		<b>11 821</b>	<b>11 111</b>	<b>136 111</b>
<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>		<b>280 082</b>	<b>249 490</b>	<b>1 148 748</b>
<b>PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b>		<b>-11 821</b>	<b>-11 111</b>	<b>-136 111</b>
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>268 261</b>	<b>238 379</b>	<b>1 012 637</b>

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

## Période du 01-01-2011 au 31-03-2011

(exprimé en dinar Tunisien)

		Période du 01-01-11 au 31-03-11	Période du 01-01-10 au 31-03-10	Exercice clos le 31-12-10
<b>AN1 -</b>	<b><u>Variation de l'actif net résultant des opérations</u></b>	<b>268 261</b>	<b>238 379</b>	<b>1 012 637</b>
	Résultat d'exploitation	268 261	238 379	1 012 637
<b>AN2 -</b>	<b><u>Distribution de dividendes</u></b>	<b>-1 136 011</b>	<b>0</b>	<b>-924 408</b>
<b>AN3 -</b>	<b><u>Transactions sur le capital</u></b>	<b>-164 360</b>	<b>2 388 565</b>	<b>7 282 945</b>
	<b>a / Souscriptions</b>	<b>9 625 854</b>	<b>10 481 834</b>	<b>78 409 285</b>
	Capital	9 266 171	10 017 910	76 111 214
	Régularisation des sommes distribuables	359 684	463 924	2 298 071
	<b>b / Rachats</b>	<b>-9 790 215</b>	<b>-8 093 269</b>	<b>-71 126 340</b>
	Capital	-9 429 771	-7 734 122	-69 018 661
	Régularisation des sommes distribuables	-360 444	-359 147	-2 107 679
	<b>Variation de l'actif net</b>	<b>-1 032 110</b>	<b>2 626 944</b>	<b>7 371 174</b>
<b>AN4 -</b>	<b><u>Actif net</u></b>			
	Début de période	29 459 828	22 088 654	22 088 654
	Fin de période	28 427 718	24 715 598	29 459 828
<b>AN5 -</b>	<b><u>Nombre d'actions</u></b>			
	Début de période	282 417	211 665	211 665
	Fin de période	280 785	234 447	282 417
	<b>Valeur liquidative</b>	<b>101,244</b>	<b>105,421</b>	<b>104,313</b>
<b>AN6 -</b>	<b>Taux de rendement annualisé (%)</b>	<b>3,88%</b>	<b>4,14%</b>	<b>3,90%</b>

## NOTES AUX ETATS FINANCIERS

## TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-03-2011

## 1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31-03-2011 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

## 2- PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

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

## 2.1- 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 imputés en capital.

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

## 2.2- Evaluation des placements

Les placements en obligations et valeurs similaires admises à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à la valeur de marché du 31-03-2011 ou à la date antérieure la plus récente. Les placements similaires n'ayant pas fait l'objet de cotation sont évalués à leur coût d'acquisition majoré des intérêts courus à la date d'arrêté.

Dans la mesure où le marché secondaire pour les obligations et valeurs similaires n'est pas liquide, les placements en obligations et en bons de trésor sont évalués à leur coût d'acquisition majoré des intérêts courus à la date d'arrêté.

## 2.3- 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 cédés est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

**3. NOTES EXPLICATIVES DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT****3.1- Note sur le portefeuille titres**

Le portefeuille-titres est composé au 31-03-2011 d'obligations, de bons de trésor assimilables et de parts de fonds communs de créances.

Le solde de ce poste s'élève au 31-03-2011 à 21 524 749 DT et se répartit comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-2011	% de l'actif net
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>143 600</b>	<b>20 672 150</b>	<b>21 299 378</b>	<b>74,92%</b>
<b>Emprunts d'Etat</b>	<b>11 000</b>	<b>11 016 900</b>	<b>11 408 396</b>	<b>40,13%</b>
BTA 07/2014 8.25	8 000	7 993 100	8 377 889	29,47%
BTA MARS 2012 6%	3 000	3 023 800	3 030 507	10,66%
<b>Emprunts de sociétés</b>	<b>132 600</b>	<b>9 655 250</b>	<b>9 890 982</b>	<b>34,79%</b>
AIL 2008	7 000	420 000	430 948	1,52%
ATB 2007/1	3 000	243 750	253 362	0,89%
ATL 2006/1	16 000	960 000	999 667	3,52%
ATL 2008/1	5 000	300 000	313 080	1,10%
CIL 2008/1	9 500	570 000	587 457	2,07%
SIHM2008	3000	300 000	308 458	1,09%
STM2007	5 000	400 000	410 940	1,45%
T-LEASING 2006-1	10 000	200 000	203 904	0,72%
TL 2007-1	4 600	184 000	186 491	0,66%
TL 2007-2	3 000	120 000	121 078	0,43%
UIB 2009/1	2 500	237 500	245 356	0,86%
UTL 2005-1	10 000	400 000	411 232	1,45%
WIFACK LEASING 2006/1	1 000	20 000	20 783	0,07%
HL 2010/1	3 000	300 000	309 907	1,09%
HL 2010/2	2 000	200 000	203 010	0,71%
BTE 2010	2 000	200 000	204 498	0,72%
CIL 2010/1	9 000	900 000	925 373	3,26%
CIL 2010/2	2 000	200 000	203 510	0,72%
ATL 2010/1	10 000	1 000 000	1 027 040	3,61%
ATL 2010/2	5 000	500 000	505 544	1,78%
EWL 2010	20 000	2 000 000	2 019 344	7,10%
<b>FCC</b>	<b>300</b>	<b>224 093</b>	<b>225 371</b>	<b>0,79%</b>
FCC BIAT -CREDIIMMO2P1	100	24 093	24 220	0,09%
FCC BIAT -CREDIIMMO2P2	200	200 000	201 151	0,71%
<b>Total</b>	<b>143 900</b>	<b>20 896 243</b>	<b>21 524 749</b>	<b>75,72%</b>

**3.2- Note sur les revenus du portefeuille-titres**

Les revenus du portefeuille-titres (des intérêts courus et/ou échus) pour la période allant du 01-01-2011 au 31-03-2011 totalisent 280 149 DT et se détaillent comme suit :

Désignation	Période du 01-01-2011 au 31-03-2011	Période du 01-01-2010 au 31-03-2010	Exercice clos le 31-12-2010
Revenus des obligations de sociétés	111 818	80 492	343 860
Revenus des obligations d'Etat	165 699	165 699	672 001
Revenus des FCC	2 632	2 477	10 268
<b>Total</b>	<b>280 149</b>	<b>248 668</b>	<b>1 026 129</b>

**3.3- Note sur les placements monétaires**

Les placements monétaires s'élèvent au 31-03-2011 à 6 867 850 DT contre 6 531 426 DT au 31-03-2010.

Le détail et caractéristiques des placements monétaires à la date du 31-03-2011 sont présentés au niveau du tableau suivant :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-2011	% actif net
Placement à terme	6 850	6 850 000	6 867 850	24,16%
<b>Total</b>	<b>6 850</b>	<b>6 850 000</b>	<b>6 867 850</b>	<b>24,16%</b>

### 3.4- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 57 094 DT pour la période allant du 01-01-2011 au 31-03-2011 et représentent le montant des intérêts courus et/ou échus sur les placements à terme au titre du premier trimestre 2011.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

Désignation	Période du 01-01-11 au 31-03-11	Période du 01-01-10 au 31-03-10	Exercice clos le 31-12-2010
Revenus des placements à terme	57 094	32 515	229 836
Revenus des BTC	0	15 075	15 075
<b>Total</b>	<b>57 094</b>	<b>47 590</b>	<b>244 911</b>

### 3.5- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève -1 032 110 DT et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	-163 600
Variation de la part Revenu	-868 510
<b>Variation de l'Actif Net</b>	<b>-1 032 110</b>

Les mouvements sur le capital au cours du premier trimestre 2011 se détaillent ainsi :

#### Capital au 01-01-2011

Montant:	28 310 966
Nombre de titres:	282 417
Nombre d'actionnaires :	491

#### Souscriptions réalisées

Montant:	9 266 171
Nombre de titres émis:	92 435
Nombre d'actionnaires nouveaux :	109

#### Rachats effectués

Montant:	-9 429 771
Nombre de titres rachetés:	94 067
Nombre d'actionnaires sortant:	85

#### Capital au 31-03-2011

Montant:	28 147 365
Nombre de titres:	280 785
Nombre d'actionnaires :	515

### 3.6- Note sur les charges de gestion des placements

Ce poste enregistre la rémunération du gestionnaire calculée conformément aux dispositions de la convention de gestion conclue par CAP OBLIG SICAV. Les charges de gestion se sont élevées à 61 221 DT au cours de de la période allant du 01-01-2011 au 31-03-2011.

### 3.7- Note sur les autres charges

Ce poste enregistre la redevance mensuelle versée au CMF calculée sur la base de 0,1% de l'actif net ainsi que la charge TCL.

**SICAV SECURITY**  
**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**

**AU 31-03-2011**

En notre qualité de commissaire aux comptes de SICAV SECURITY et en exécution de la mission prévue par l'article 8 du code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels arrêtés au 31-03-2011 et aux vérifications spécifiques en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession et la réglementation en vigueur.

**Nous formulons les observations suivantes :**

- Comme il ressort des états financiers, l'actif net de SICAV SECURITY est employé, à la date du 31-03-2011 à raison de 90,03% dans des actions, des obligations et des bons de trésor assimilables ce qui est en dépassement de la limite de 80% fixée par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001 en matière de composition du portefeuille de la SICAV.
- L'actif net de SICAV SECURITY est employé à la date du 31-03-2011 à raison de 5,10% dans des actions d'OPCVM ce qui est en dépassement de la limite de 5% fixée par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001 en matière de composition du portefeuille de la SICAV.
- L'actif net de SICAV SECURITY est employé à la date du 31-03-2011 en des titres émis par un même émetteur, il s'agit des titres Attijari Leasing , CIL et Hannibal Lease respectivement à hauteur de 10,39%, 13,79% et 13,83% de l'actif net ce qui est en dépassement de la limite de 10% fixée par l'art 29 du code des OPC promulgué par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001.

En dehors des observations précitées, nous n'avons pas eu connaissance d'éléments pouvant affecter, de façon significative, la conformité des opérations à la réglementation en vigueur et la fiabilité des états financiers trimestriels au 31-03-2011, tels qu'annexés au présent avis.

AMC Ernst & Young  
Fehmi LAOURINE

**BILAN ARRETE au 31-03-2011**  
**(exprimé en dinar Tunisien)**

		31/03/2011	31/03/2010	31/12/2010
<b>ACTIF</b>				
AC1 -	Portefeuille titres	873 566	983 168	950 165
	<b>Actions, valeurs assimilées et droits attachés</b>	<b>3.1 227 098</b>	<b>478 926</b>	<b>306 324</b>
	<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>3.2 646 468</b>	<b>504 243</b>	<b>643 841</b>
AC2 -	Placements monétaires et disponibilités	97 992	270 730	308 208
	<b>Placements monétaires</b>	<b>3.4 70 609</b>	<b>255 788</b>	<b>301 210</b>
	<b>Disponibilités</b>	<b>27 383</b>	<b>14 942</b>	<b>6 998</b>
	<b>Total Actif</b>	<b>971 558</b>	<b>1 253 899</b>	<b>1 258 373</b>
<b>PASSIF</b>				
PA1 -	Opérateurs créditeurs	977	1 208	1 335
PA2 -	Autres créditeurs divers	251	277	326
	<b>Total Passif</b>	<b>1 228</b>	<b>1 484</b>	<b>1 661</b>
<b>ACTIF NET</b>				
CP1 -	Capital	3.6 963 659	1 218 790	1 228 167
CP2 -	Sommes distribuables	6 671	33 624	28 546
	<b>Sommes distribuables des exercices</b>	<b>47</b>	<b>29 496</b>	<b>56</b>
	<b>Sommes distribuables de l'exercice</b>	<b>6 624</b>	<b>4 128</b>	<b>28 490</b>
	<b>Actif Net</b>	<b>970 330</b>	<b>1 252 414</b>	<b>1 256 713</b>
	<b>Total Passif et Actif Net</b>	<b>971 558</b>	<b>1 253 899</b>	<b>1 258 373</b>

**ETAT DE RESULTAT**  
**(exprimé en dinar Tunisien)**

		Période	Période	Exercice
		du 01-01-10	du 01-01-10	clos
		au 31-03-10	au 31-03-10	le 31-12-10
PR1 -	Revenus du portefeuille titres	3.3 9 016	5 805	40 944
	<b>Dividendes</b>	<b>1 989</b>	<b>0</b>	<b>13 534</b>
	<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>	<b>7 027</b>	<b>5 805</b>	<b>27 410</b>
PR2 -	Revenus des placements monétaires	3.5 1 000	2 071	9 860
	<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>10 016</b>	<b>7 875</b>	<b>50 804</b>
CH1 -	Charges de gestion des placements	3.7 -2 946	-3 558	-16 936
	<b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>	<b>7 070</b>	<b>4 317</b>	<b>33 868</b>
CH2 -	Autres charges	3.8 -318	-322	-2 029
	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>6 752</b>	<b>3 994</b>	<b>31 838</b>
PR4 -	Régularisation du résultat d'exploitation	-128	134	-3 349
	<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>	<b>6 624</b>	<b>4 128</b>	<b>28 490</b>
PR4 -	Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	128	-134	3 349

<b>Variation des plus ou moins values potentielles sur titres</b>	<b>-55 876</b>	<b>7 066</b>	<b>-125 207</b>
<b>Frais de négociation</b>	<b>-156</b>	<b>0</b>	<b>-1 367</b>
<b>Plus ou moins values réalisées sur cessions de</b>	<b>18 060</b>	<b>0</b>	<b>218 915</b>
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>-31 220</b>	<b>11 061</b>	<b>124 180</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
Période du 01-01-2011 au 31-03-2011  
(exprimé en dinar Tunisien)

	Période du 01-01-11 au 31-03-11	Période du 01-01-10 au 31-03-10	Exercice clos le le 31-12-10
AN1 - Variation de l'actif net résultant des opérations	-31 220	11 061	124 181
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>6 752</b>	<b>3 994</b>	<b>31 838</b>
<b>Variation des plus ou moins values potentielles sur</b>	<b>-55 876</b>	<b>7 066</b>	<b>-125 207</b>
<b>Plus ou moins values réalisées sur cessions de</b>	<b>18 060</b>	<b>0</b>	<b>218 915</b>
<b>Frais de négociation de titres</b>	<b>-156</b>	<b>0</b>	<b>-1 367</b>
AN2 - Distribution de dividendes	-23 163	0	-29 145
AN3 - Transactions sur le capital	-231 999	23 296	-56 379
a / Souscriptions	85 023	268 569	1 766 826
<b>Capital</b>	<b>83 839</b>	<b>257 307</b>	<b>1 672 362</b>
<b>Régularisation des sommes non distribuables</b>	<b>-770</b>	<b>4 261</b>	<b>63 854</b>
<b>Régularisation des sommes distribuables</b>	<b>1 954</b>	<b>7 001</b>	<b>30 609</b>
b / Rachats	-317 022	-245 273	-1 823 205
<b>Capital</b>	<b>-312 094</b>	<b>-235 108</b>	<b>-1 707 938</b>
<b>Régularisation des sommes non distribuables</b>	<b>2 489</b>	<b>-3 837</b>	<b>-81 555</b>
<b>Régularisation des sommes distribuables</b>	<b>-7 417</b>	<b>-6 327</b>	<b>-33 713</b>
Variation de l'actif net	-286 383	34 357	38 656
AN4 - Actif net			
<b>Début de période</b>	<b>1 256 713</b>	<b>1 218 057</b>	<b>1 218 057</b>
<b>Fin de période</b>	<b>970 330</b>	<b>1 252 414</b>	<b>1 256 713</b>
AN5 - Nombre d'actions			
<b>Début de période</b>	<b>75 970</b>	<b>78 313</b>	<b>78 313</b>
<b>Fin de période</b>	<b>61 851</b>	<b>79 775</b>	<b>75 970</b>
Valeur liquidative	15,688	15,699	16,542
AN6 - Taux de rendement annualisé (%)	-11,74%	3,79%	8,73%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS**  
**TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-03-2011**

**1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31-03-2011 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2- PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

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

**2.1- 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 imputés en capital.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon.

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

**2.2- Evaluation des placements en actions et valeurs assimilées**

Les placements en actions et valeurs assimilées sont constitués des titres admis à la cote et des titres SICAV et sont évalués, en date d'arrêt, à leur valeur de marché. La différence par rapport au prix d'achat ou par rapport à la clôture précédente 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.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres, correspond au cours en bourse à la date du 31-03-2011 pour les titres admis à la cote et à la valeur liquidative pour les titres SICAV.

Les placements en obligations et valeurs similaires admis à la cote sont évalués, en date d'arrêté ou à la date antérieure la plus récente, à leur valeur de marché.

Dans la mesure où le marché secondaire pour les obligations et valeurs similaires n'est pas liquide, les placements en obligations et en bons de trésor sont évalués à leur coût d'acquisition majoré des intérêts courus à la date d'arrêté.

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition majoré des intérêts courus à la date de clôture.

### 2.3- 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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

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

### 3- NOTES EXPLICATIVES DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT

#### 3.1- Note sur les actions et valeurs assimilées :

Les actions et valeurs assimilées totalisent au 31-03-2011 un montant de 227 098 TND et se détaillent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-2011	% de l'actif net
Premier marché	14 112	59 907	120 692	12,44%
<b>ADWYA</b>	<b>4 804</b>	<b>11 137</b>	<b>27 791</b>	<b>2,86%</b>
<b>BT</b>	<b>2 600</b>	<b>6 241</b>	<b>28 699</b>	<b>2,96%</b>
<b>MAGASIN GENERAL</b>	<b>175</b>	<b>6 181</b>	<b>20 348</b>	<b>2,10%</b>
<b>SFBT</b>	<b>2 000</b>	<b>12 145</b>	<b>22 318</b>	<b>2,30%</b>
<b>SFBT DA</b>	<b>2 000</b>	<b>994</b>	<b>1 740</b>	<b>0,18%</b>
<b>TPR</b>	<b>533</b>	<b>1 809</b>	<b>2 696</b>	<b>0,28%</b>
<b>Ennakel Automobile</b>	<b>2 000</b>	<b>21 400</b>	<b>17 100</b>	<b>1,76%</b>
Second marché	1 600	9 778	57 322	5,91%
<b>MONOPRIX</b>	<b>1 600</b>	<b>9 778</b>	<b>57 322</b>	<b>5,91%</b>
Titres OPCVM	489	51 401	49 501	5,10%
<b>CAP OBLIG SICAV</b>	<b>489</b>	<b>51 401</b>	<b>49 501</b>	<b>5,10%</b>
<b>Ajust Détachement DA Carthage</b>			<b>-417</b>	
<i>Total</i>	16 201	121 085	227 098	23,45%

#### 3.2- Note sur les obligations et valeurs assimilées

Les obligations et valeurs assimilées totalisent au 31-03-2011 un montant de 646 468 TND et se détaillent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-2011	% de l'actif net
<b>ATTIJARI Leasing</b>	<b>1 000</b>	<b>100 000</b>	<b>100 796</b>	<b>10,39%</b>
<b>AIL 2008</b>	<b>1 000</b>	<b>60 000</b>	<b>61 564</b>	<b>6,34%</b>
<b>ATL 2009/3</b>	<b>600</b>	<b>48 000</b>	<b>48 496</b>	<b>5,00%</b>
<b>ATL2006/1</b>	<b>500</b>	<b>30 000</b>	<b>31 240</b>	<b>3,22%</b>
<b>CHO COMPANY 2009</b>	<b>600</b>	<b>60 000</b>	<b>60 662</b>	<b>6,25%</b>
<b>CIL 2008/1</b>	<b>500</b>	<b>30 000</b>	<b>30 919</b>	<b>3,19%</b>
<b>TL 2007-1</b>	<b>400</b>	<b>16 000</b>	<b>16 217</b>	<b>1,67%</b>
<b>UIB 2009/1</b>	<b>500</b>	<b>47 500</b>	<b>49 071</b>	<b>5,06%</b>
<b>WIFEK Leasing 2006/1</b>	<b>500</b>	<b>10 000</b>	<b>10 392</b>	<b>1,07%</b>
<b>HL 2010/1</b>	<b>1 300</b>	<b>130 000</b>	<b>134 293</b>	<b>13,84%</b>
<b>CIL 2010/1</b>	<b>1 000</b>	<b>100 000</b>	<b>102 819</b>	<b>10,60%</b>
<b>TOTAL</b>	<b>7 900</b>	<b>631 500</b>	<b>646 468</b>	<b>66,62%</b>

#### 3.3- Note sur les revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 9 016 TND pour la période allant du 01-01-2011 au 31-03-2011 et s'analysent comme suit :

Désignation	Période du 01-01-2011 au 31-03-2011	Période du 01-01-2010 au 31-03-2010	Exercice clos le 31-12-2010
<b>Revenus des actions (dividendes)</b>	<b>1 989</b>	<b>0</b>	<b>13 534</b>
<b>Revenus des obligations et valeurs</b>	<b>7 027</b>	<b>5 805</b>	<b>27 410</b>
<i>Total</i>	<i>9 016</i>	<i>5 805</i>	<i>40 944</i>

### 3.4- Note sur les placements monétaires

Les placements monétaires s'élèvent au 31-03-2011 à 70 609 TND et s'analysent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-2011	% de l'actif net
<b>Placement à terme</b>	<b>70</b>	<b>70 000</b>	<b>70 609</b>	<b>7,28%</b>
<i>Total</i>	<i>70</i>	<i>70 000</i>	<i>70 609</i>	<i>7,28%</i>

### 3.5- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 1 000 TND pour la période allant du 01-01-2011 au 31-03-2011 et représentent le montant des intérêts courus et/ou échus au titre du premier trimestre 2011 sur les placements à terme. Ils s'analysent comme suit :

Désignation	Période du 01-01-2011 au 31-03-2011	Période du 01-01-2010 au 31-03-2010	Exercice clos le 31-12-2010
<b>Revenus des autres placements</b>	<b>1 000</b>	<b>2 071</b>	<b>9 860</b>
<i>Total</i>	<i>1 000</i>	<i>2 071</i>	<i>9 860</i>

### 3.6- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à – 286 383 TND et se détaille comme suit:

<b>Variation de la part Capital</b>	<b>-264 507</b>
<b>Variation de la part Revenu</b>	<b>-21 876</b>
<b>Variation de l'Actif Net</b>	<b>-286 383</b>

Les mouvements sur le capital au cours du premier trimestre 2011 se détaillent ainsi

*Capital au 01-01-2011*

**Montant:** 1 228 167  
**Nombre de titres:** 75 970  
**Nombre d'actionnaires :** 74

*Souscriptions réalisées*

**Montant:** 83 839  
**Nombre de titres émis:** 5 186  
**Nombre d'actionnaires nouveaux :** 2

*Rachats effectués*

**Montant:** -312 094  
**Nombre de titres rachetés:** 19 305  
**Nombre d'actionnaires sortant:** 4

*Capital au 31-03-2011*

**Montant:** 999 912 \*  
**Nombre de titres:** 61 851  
**Nombre d'actionnaires :** 72

(\*) Il s'agit de la valeur du capital évalué sur la base de la part capital au 01-01-2011. La valeur du capital en fin de période est déterminée en ajoutant les sommes non distribuables de la période (du 01-01-2011 au 31-03-2011).

Ainsi la valeur du capital en fin de période est déterminée comme suit:

<i>Capital sur la base part de capital de début d'exercice</i>	<i>999 912</i>
<b>Variation des plus (ou moins) values potentielles sur cession de titres</b>	<b>-55 876</b>
<b>Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres</b>	<b>18 060</b>
<b>Frais de négociation</b>	<b>-156</b>
<b>Régularisation des sommes non distribuables de la période</b>	<b>1 719</b>
<i>Capital au 31-03-2011</i>	<i>963 659</i>

### 3.7- Note sur les charges de gestion des placements

Ce poste enregistre la rémunération du gestionnaire calculée conformément aux dispositions de la convention de gestion conclue par SICAV SECURITY. Le montant des charges de gestion de placements pour la période allant du 01-01-2011 au 31-03-2011 est de 2 946 TND.



**3.8- Note sur les autres charges**

Ce poste enregistre la redevance mensuelle versée au CMF calculée sur la base de 0,1% de l'actif net mensuel ainsi que la charge TCL.