

SANADETT SICAV
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2008
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

❶ Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, et en application des dispositions de l'article 8 du code des organismes de placement collectif, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels de la société SANADETT SICAV, arrêtés au 31 mars 2008, tel qu'ils sont joints au présent rapport aux pages 4 à 12.

❷ Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale d'Audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

❸ **Les états financiers trimestriels arrêtés au 31 mars 2008 par la direction générale, et présentés ci-joint en pages 5 à 15, font apparaître un total actif de 132 760 234 dinars.**

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 132 433 673 dinars pour 1 212 466 actions, aboutissent à une valeur liquidative par action de 109,227 dinars.

❹ **SANADETT SICAV encours un risque net de 756 675 dinars relatif aux échéances impayées sur les Billets de Trésorerie CDS et Flexoprint. De ce fait la valeur liquidative se trouve majorée de 0,571% au 31 mars 2008. La moins value constatée par rapport à l'encours brut des billets de trésorerie représente 57,96%.**

❺ Les BTA sont évalués aux prix d'acquisition bien qu'ils aient fait l'objet de transactions à un prix différent. Cette situation est en contradiction avec la norme comptable tunisienne n° 17 relative portefeuille-titres et autres opérations effectuées par les OPCVM. Le montant des plus-values estimées au 31 mars 2008 sur la base de la courbe des taux publiée par le CMF au 31 mars 2008 s'élève à 487 862 DT.

❻ Sur la base de notre examen limité et excepté les points évoqués aux paragraphes 4 et 5 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers intermédiaires arrêtés au 31 mars 2008 ne donnent pas une image fidèle de la situation de la société telle que déterminée en application des Normes Comptables Tunisiennes.

Informations complémentaires

- Les taux d'emploi de l'actif de la société au 31 mars 2008 se présentent comme suit :

Désignations	montant	% actif
Titres d'OPCVM	6 385 462	5%
Obligations et valeurs assimilés	42 380 673	32%
Bons de trésor et valeurs assimilés	52 747 297	40%
PARTS FCC	8 431 816	6%
SOUS TOTAL 1	109 945 247	83%
Billets de trésorerie	9 774 868	7%
SOUS TOTAL 2	9 774 868	7%
Placements a terme	11 151 955	8%
Disponibilités	1 116 567	1%
SOUS TOTAL 3	12 268 522	9%
Autres actifs	771 597	1%
TOTAL ACTIF	132 760 234	100%

Tunis, le 15 mai 2008

Cabinet M.S.Louzir : Sonia LOUZIR

BILAN ARRETE AU 31/03/2008

(Exprimé en dinars)

ACTIF	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
AC1- PORTEFEUILLE-TITRES			
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	6 385 462	7 329 158	6 491 023
b- Obligations et valeurs assimilées	50 808 873	36 558 135	51 431 572
c- Autres valeurs	52 750 912	57 978 730	53 431 213
AC2- Placements monétaires et disponibilités			
a- Placements monétaires	9 774 868	33 981 333	7 301 487
b- Disponibilités	12 268 522	19 584 324	12 663 896
AC3- Créances d'exploitation	771 597		756 675
AC4- Autres actifs		46 368	36 492
TOTAL ACTIF	132 760 234	155 478 048	132 112 358
PASSIF			
PA1- Opérateurs créditeurs	326 561	655 055	324 906
PA2- Autres créditeurs divers			
TOTAL PASSIF	326 561	655 055	324 906
ACTIF NET			
CP1- Capital	125 456 645	146 932 562	126 087 344
CP2- Sommes distribuables			
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs	5 672 877	6 365 268	24 825
b- Sommes distribuables de l'exercice	1 304 151	1 525 163	5 675 283
ACTIF NET	132 433 673	154 822 993	131 787 452
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	132 760 234	155 478 048	132 112 358

ETAT DE RESULTAT ARRETE AU 31/03/2008

(Exprimé en dinars)

	<u>01/01/2008</u> <u>31/03/2008</u>	<u>01/01/2007</u> <u>31/03/2007</u>	<u>01/01/2007</u> <u>31/12/2007</u>
PR 1-Revenus de portefeuille-titres			
a- Dividendes	0		344 061
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées	666 886	475 474	2 241 744
c- Revenus des autres valeurs	675 232	612 559	2 846 469
PR 2-Revenus des placements monétaires	302 652	743 070	1 899 640
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	1 644 770	1 831 103	7 331 914
CH 1- Charges de gestion des placements	207 019	223 306	866 283
REVENU NET DES PLACEMENTS	1 437 751	1 607 797	6 465 631
PR 3- Autres produits			
CH 2- Autres charges	47 329	90 120	205 531
RESULTAT D EXPLOITATION	1 390 422	1 517 677	6 260 100
PR 5- Régularisations du résultat d'exploitation	-86 271	7 486	-584 816
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	1 304 151	1 525 163	5 675 283
PR 4- Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	86 271	-7 486	584 816
_ Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	54 185	17 947	-802 348
_ Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres	17 868	22 984	605 723
_ Frais de négociation	0	0	0
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1 462 475	1 558 608	6 063 475

ETAT DE VARIATION DE L ACTIF NET
ARRETE AU 31/03/2008

	<u>01/01/2008</u> <u>31/03/2008</u>	<u>01/01/2007</u> <u>31/03/2007</u>	<u>01/01/2007</u> <u>31/12/2007</u>
AN 1- <u>VARIATION DE L ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u>			
a- Resultat d 'Exploitation	1 390 422	1 517 677	6 260 100
b- Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	54 185	17 947	-802 348
c- Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	17 868	22 984	605 723
d- Frais de négociation de titres			
AN 2- <u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u>			-6 715 513
AN 3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u>			
a- Souscriptions			
_ Capital	72 708 867	47 977 815	183 328 468
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	75 137	323 385	640 611
_ Régularisation des sommes distribuables	3 159 226	2 309 466	6 813 424
_ Droits d' entrée			
b- Rachats			
_ Capital	-73 407 839	-47 259 584	-203 163 343
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-79 058	-311 807	-683 591
_ Régularisation des sommes distribuables	-3 272 587	-2 270 369	-6 991 557
_ Droit de sortie			
VARIATION DE L ACTIF NET	646 220	2 327 513	-20 708 027
AN 4- <u>ACTIF NET</u>			
a- en début d'exercice	131 787 452	152 495 479	152 495 479
b- en fin d'exercice	132 433 673	154 822 993	131 787 452
AN 5- <u>NOMBRE D' ACTIONS (ou de part)</u>			
a- en début d'exercice	1 219 182	1 410 500	1 410 500
b- en fin d'exercice	1 212 466	1 417 540	1 219 182
VALEUR LIQUIDATIVE	109,227	109,219	108,095
AN6- TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE	1,05%	1,02%	4,12%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
Arrêté au 31/03/2008 (unité= DT)

1/REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31-03-2008 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2/PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états financiers 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 :

2/1 EVALUATION DES AUTRES PLACEMENTS

Les placements en obligations et valeurs assimilées demeurent évalués à leur prix d'acquisition ; il en est de même pour les placements monétaires. Il est à noter qu'à partir du 12/12/2006, la société procède à l'amortissement de la sur côte constatée lors de l'acquisition des BTA au prorata des intérêts courus de manière à respecter le principe de rattachement des charges aux produits.

2/2 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 l'exercice.

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

3/ NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT

AC1- PORTEFEUILLE –TITRE

DESIGNATION DU TITRE	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 31/03/2008	% ACTIF NET
OBLIGATIONS DE SOCIETES:				
AFRICA 2003 7.3%	10 000	600 000	619 475	0,47%
AIL 2005 6.5% TR A	5 000	300 000	309 803	0,23%
AIL 2005 6.5% TR B	4 000	240 000	247 843	0,19%
AIL 2007 6,875%	10 000	1 000 000	1 015 929	0,77%
AMEN LEASE 2001/1 B	500	20 000	20 732	0,02%
AMEN LEASE 02/1 7,5%	2 500	75 000	76 979	0,06%
AMEN LEASE 2001/1 A	500	8 000	8 253	0,01%
AMEN BANK 2006	30 000	2 700 000	2 723 230	2,06%
ATB 2007/1	50 000	5 000 000	5 247 145	3,96%
ATL 04/1 7,25% 16/8	21 900	876 000	907 790	0,69%
ATL 2003/1 7,4%	1 000	19 616	19 671	0,01%
ATL 2004/2 7%	14 000	560 000	560 086	0,42%
ATL 2006/1 6.5%	30 000	3 000 000	3 124 033	2,36%
ATL 2007/1 6,5%	30 000	3 000 000	3 091 213	2,33%
BH1 TMM+1,25%	2 000	40 000	40 523	0,03%
BH1SUB 2007	30 000	3 000 000	3 049 047	2,30%
BIAT2002 TMM+1% 10/12	7 500	300 000	304 712	0,23%
BTEI 2004 TMM + 1.25% 25/06	10 000	800 000	831 929	0,63%
BTKD 2006 6.25%	35 000	2 800 000	2 840 164	2,14%
CIL 2002/2 TMM+1,25%	1 500	60 000	61 687	0,05%
CIL 2002/2 7,5 %	1 500	60 000	61 948	0,05%
CIL 2002/3 7,5% 31/03	1 000	60 000	40 007	0,03%
CIL 2002/3 TMM+1,25% 31/03	1 000	60 000	40 006	0,03%
CIL 2004/2 7% 5ans	15 000	600 000	600 092	0,45%
CIL 2005/1 7% 7 ans	15 000	1 500 000	1 539 016	1,16%
CIL 2007/1	10 000	1 000 000	1 011 505	0,76%
CIL 2007/2 TMM+1.25%	5 000	500 000	502 770	0,38%
ELMOURADI 7.25%	4 000	320 000	335 010	0,25%
ELWIFAK LEAS06/1 6.5%	2 000	160 000	166 274	0,13%
ELMOURADI 2005 6.5%	2 000	200 000	208 042	0,16%
GEN LEASING 7.5% 2003/01	3 000	180 000	187 259	0,14%
G LEASING 02/1 10/07	3 000	120 000	125 233	0,09%
GEN LEASING 7.5% 2003/02	1 400	84 000	84 565	0,06%
GEN LEASING 7.25% 2004/01	15 000	600 000	607 607	0,46%
HOURIA 2000	2 500	125 000	131 083	0,10%
JERBA MENZEL 2001	1 500	150 000	158 284	0,12%
PALM MARINA 2001	1 500	30 000	31 550	0,02%
SALIMA CLUB 7.5%	3 000	180 000	188 469	0,14%
SOTUVER 2002 TMM+2%	6 000	600 000	603 897	0,46%
TUN LEASING 2006/1 6.5%	10 000	800 000	815 685	0,62%
TUN LEASING 2003/1	5 000	100 000	101 003	0,08%
TUN LEASING 2004/1	17 196	687 840	725 334	0,55%
TUN LEASING 2004/2 7%	19 500	870 000	885 295	0,67%
TUN LEASING 2005/1 7% 5 ans	10 000	600 000	614 321	0,46%
TUN LEASING 2007/1	10 000	1 000 000	1 013 639	0,77%
TUN LEASING 2007/2	10 000	1 000 000	1 009 093	0,76%
TOUTA 2002 7,5% 24/09	2 000	80 000	82 479	0,06%
unifactor 05/1 6,5 % B	15 000	900 000	927 236	0,70%
unifactor 06 TMM + 1%	14 000	1 000 000	1 138 814	0,86%
UNIFACTOR 08 6.5%	10 000	1 000 000	1 002 564	0,76%
UTL2005/1 7% 7 ans	15 000	1 500 000	1 542 230	1,16%
UTL2004 7% 7 ans	10 000	800 000	800 123	0,60%
TOTAL	536 496	41 265 456	42 380 672,818	32,00%

TITRES SICAV				
SICAV ENTREPRISE	9 299	951 003	976 944	0,74%
Fidélité Oblig SICAV	9 750	1 000 097	1 043 621	0,79%
AXIS TRESORERIE	6 500	684 950	697 314	0,53%
GO SICAV	11 500	1 186 313	1 206 879	0,91%
UNIVERS OBLIGATAIRE SICAV	14 000	1 457 637	1 484 112	1,12%
FCP SALAMETT CAP	93 000	969 167	976 593	0,74%
TOTAL	144 049	6 249 167	6 385 462	4,82%

PLACEMENT BTA				
BTA MARS 2009 6.5%	2 891	2 925 209	2 934 270	2,22%
BTA MAI 2022 6,9%	6 000	5 843 962	6 141 588	4,64%
BTA FEV 2015 7%	15 000	15 289 302	15 411 275	11,64%
BTA AVR 2014 7.5%	2 200	2 302 323	2 430 345	1,84%
BTA 6% MARS 2012	7 760	7 691 017	7 709 385	5,82%
BTA 6,1% OCT 2013	18 081	17 702 223	18 120 434	13,68%
TOTAL	26 091	51 754 035	52 747 297	39,83%

FONDS COMMUNS DE CREANCES				
FCC BIAT Credimmo1 PP1	3 500	2 297 190	2 310 763	1,74%
FCC BIAT Credimmo1 PP2	1 500	1 500 000	1 509 936	1,14%
FCC BIAT Credimmo2 PP1	2 800	2 382 915	2 396 994	1,81%
FCC BIAT Credimmo2 PP2	2 200	2 200 000	2 214 123	1,67%
TOTAL	10 000	8 380 105	8 431 816	6,37%

TOTAL PORTEFEUILLE TITRES		107 648 763	109 945 247	83,02%
----------------------------------	--	--------------------	--------------------	---------------

AC-2 PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES :

BILLETS DE TRESORERIE				
CIL	2 000	2 000 000	2 082 942	1,57%
TL	3 000	3 000 000	3 119 720	2,36%
SEPT	650	513 764	604 285	0,46%
SEPT	600	494 415	582 109	0,44%
TFACTORING	1 000	987 595	988 422	0,75%
ATL	2 400	2 390 210	2 397 389	
TOTAL	9 650	9 385 984	9 774 868	7,38%

DISPONIBILITES				
Placement à terme ATB		11 000 000	11 090 539	8,37%
Compte courant		1 116 567	1 177 983	0,89%
TOTAL		12 116 567	12 268 522	9,26%

TOTAL PLACEMENTS MONETAIRES & DISPONIBILITES		21 502 551	22 043 390	16,64%
---	--	-------------------	-------------------	---------------

Créances d'exploitation		771 597	771 597	0,58%
--------------------------------	--	----------------	----------------	--------------

TOTAL GENERAL		129 151 314	132 760 234	100%
----------------------	--	--------------------	--------------------	-------------

AC-3 CREANCES D'EXPLOITATION

Les créances d'exploitation sont composées des échéances impayées des billets de trésorerie émis par CDS et FLEXORPINT et s'élèvent au 31 Décembre 2007 à un montant net de 756 675 DT.

EN effet, SANADETT SICAV a procédé en date du 20 décembre 2006 à la passation en perte du dernier coupon de l'emprunt CDS 2001 d'un montant de 281 517 dinars pour le calcul de la Valeur Liquidative. A l'occasion du remboursement de la dite échéance de l'emprunt CDS en date du 01/02/2007, SANADETT SICAV a réservé le même montant majoré des intérêts de retard en perte. Cette mesure a été prise par précaution à toute défaillance des Billets de Trésorerie du groupe AFFES.

En outre, il y'a lieu de signaler que SANADETT SICAV a procédé à partir du 02 janvier 2007 à la constitution de charges supplémentaires couvrant le risque Groupe Affes dont les montants sont détaillés ci-après:

Encours Groupe CDS au 31 décembre 2007

CDS	1 300 000
FLEXO-PRINT	500 000
TOTAL	1 800 000

Charges constituées jusqu'au 31 décembre 2007	1 043 325
% Provision / Encours	57,96%

En date du 31 décembre 2007, le montant global des pertes constituées durant toute l'année soit 756 675 dt, a été comptabilisé en compte capital par l'intermédiaire du compte variation de la différence d'estimation sur portefeuille titres. Ce changement de méthode n'a pas d'impact sur la valeur liquidative.

PR1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilées :

R1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilés	01/01/2008	01/01/2007
	31/03/2008	31/03/2007
Revenus des titres OPCVM	0	0
Revenus des obligations	666 886	475 474
Revenus des autres valeurs	675 232	612 559
TOTAL	1 342 118	1 088 033

PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires :

PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires	01/01/2008	01/01/2007
	31/03/2008	31/03/2007
* Revenu des Billets de Trésorerie	95 780	504 907
Revenu des BTC	0	0
Revenu des autres Placements monétaires	206 873	238 162
TOTAL	302 652	743 070

CP2- Sommes distribuables :

CP2- Sommes distribuables	01/01/2008	01/01/2007
	31/03/2008	31/03/2007
Résultat distribuable	1 304 151	1 525 163
TOTAL	1 304 151	1 525 163

AUTRES INFORMATIONS :

CPI- le capital

Les mouvements sur le capital au cours du 1er trimestre de l'exercice 2008 se détaillent ainsi :

<u>Capital au 31/12/2007</u>	
Montant	126 087 344
Nombre de titres	1 219 182
Nombre d'actionnaires	993

<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	72 708 867
Nombre de titres émis	698 616
Nombre d'actionnaires nouveaux	126

Rachats effectués	
Montant	73 407 839
Nombre de titres rachetés	705 332
Nombre d'actionnaires sortants	60

Autres effets s/capital	
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	17 868
Régularisation des sommes non distribuables	-3 781
Variation des plus ou moins Values potentielles sur titres	54 185

Capital au 31/03/2008	
Montant	125 456 645
Nombre de titres	1 212 466
Nombre d'actionnaires	1 059

CP2- Sommes distribuables	01/01/2008	01/01/2007
	31/03/2008	31/03/2007
Résultat distribuable	1 304 151	1 525 163
TOTAL	1 304 151	1 525 163

4/ AUTRES INFORMATIONS	01/01/2008	01/01/2007
	31/03/2008	31/03/2007
Revenus des placements	1 644 770	1 831 103
Charges de gestion des placements	207 019	223 306
Revenu net des placements	1 437 751	1 607 797
Autres charges	47 329	90 120
Résultat d'exploitation	1 390 422	1 517 677
Régularisation du résultat d'exploitation	-86 271	7 486
Sommes distribuables de la période	1 304 151	1 525 163
Régularisation du résultat d'exploitation	86 271	-7 486
Frais de négociation		
Variation des plus ou moins Values potentielles /Titres	54 185	17 947
Plus Values réalisées sur cession de titres	17 868	22 984
Résultat net de la période	1 462 475	1 558 608
Nombre d' Actions	1 212 466	1 410 500
Résultat par Action	1,206	1,105

CH1-Charges de gestion des Placements	01/01/2008	01/01/2007
	31/03/2008	31/03/2007
Rémunération du gestionnaire		
La gestion de la société est confiée à l'AFC gestionnaire. Celui-ci se charge du choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contrepartie des prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0.5% HT l'an calculé sur la base de l'actif net quotidien.		
Les honoraires de l' AFC	206 725	223 015
Rémunération du dépositaire		
La fonction du dépositaire est confiée à l'ATB . En contrepartie des prestations, le dépositaire perçoit une rémunération de 1180 TTC l'an.		
Les honoraires de l' ATB	294	291