

**SICAV SECURITY
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2005**

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

AU 31-03-2005

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 mars 2005 et aux vérifications spécifiques en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession et la réglementation en vigueur.

Sur la base de notre examen limité, 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 31-03-05, tels qu'annexés au présent avis.

**AMC Ernst & Young
Noureddine HAJJI**

Tunis, le 29 avril 2005

**BILAN ARRETE AU 31-03-05
(exprimé en dinar Tunisien)**

		<u>31/03/2005</u>	<u>31/03/2004</u>	<u>31/12/2004</u>
<u>ACTIF</u>				
AC1- Portefeuille-titres		660 318	759 531	729 494
Actions, valeurs assimilées et droits attachés	3.1	191 821	158 151	199 923
Obligations et valeurs assimilées	3.2	468 497	601 380	529 571
AC2- Placements monétaires et disponibilités		577 934	544 403	498 104
a- Placements monétaires	3.4	573 579	525 252	482 102
b- Disponibilités		4 355	19 151	16 002
TOTAL ACTIF		1 238 252	1 303 934	1 227 598
<u>PASSIF</u>				
PA1- Opérateurs créditeurs		1 180	1 317	1 209
PA2- Autres créditeurs divers		250	248	219
TOTAL PASSIF		1 430	1 565	1 428
<u>ACTIF NET</u>				
CP1- Capital	3.6	1 181 982	1 242 711	1 179 969
CP2- Sommes distribuables		54 840	59 658	46 201
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		45 296	49 887	69
b - Sommes distribuables de l'exercice		9 544	9 771	46 132
ACTIF NET		1 236 822	1 302 369	1 226 170
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		1 238 252	1 303 934	1 227 598

**ETAT DE RESULTAT
Période du 01-01-05 au 31-03-05
(exprimé en dinar Tunisien)**

		Période du 01-01-05 au 31-03-05	Période du 01-01-04 au 31-03-04	Période du 01-01-04 au 31-12-04
PR1- Revenus du portefeuille-titres	3.3	8 401	8 885	44 041
Dividendes		1 440	0	10 946
Revenus des obligations et valeurs assimilées		6 961	8 885	33 095
PR2- Revenus des placements monétaires	3.5	4 393	6 040	20 449
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		12 794	14 925	64 490
CH1- Charges de gestion des placements	3.7	-3 369	-4 077	-14 980
REVENU NET DES PLACEMENTS		9 425	10 848	49 510
CH2- Autres charges	3.8	-289	-345	-1 272
RESULTAT D'EXPLOITATION		9 136	10 503	48 238
PR4- Régularisation du résultat d'exploitation		407	-731	-2 106
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		9 543	9 772	46 132
PR4- Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-407	731	2 106
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		20 710	12 708	18 980
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		2 938	1 712	5 235
Frais de négociation		-118	-231	-529
RESULTAT NET DE LA PERIODE		32 666	24 692	71 924

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
Période du 01-01-05 au 31-03-05
(exprimé en dinar Tunisien)

	Période du 01-01-05 au 31-03-05	Période du 01-01-04 au 31-03-04	Période du 01-01-04 au 31-12-04
AN1- VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	32 666	24 692	71 924
Résultat d'exploitation	9 136	10 503	48 238
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	20 710	12 708	18 980
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	2 938	1 712	5 235
Frais de négociation	-118	-231	-529
AN2- DISTRIBUTION DES DIVIDENDES	0	0	-49 236
AN3- TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	-22 014	-163 731	-237 926
a / Souscriptions	323 099	26 908	194 574
Capital	305 948	25 658	185 128
Régularisation des sommes non distribuables	3 887	100	2 664
Régularisation des sommes distribuables	13 264	1 150	6 782
b / Rachats	-345 113	-190 638	-432 500
Capital	-329 054	-181 660	-412 617
Régularisation des sommes non distribuables	-2 298	-766	-4 082
Régularisation des sommes distribuables	-13 761	-8 212	-15 801
VARIATION DE L'ACTIF NET	10 652	-139 038	-215 238
AN4- ACTIF NET			
en début de période	1 226 170	1 441 407	1 441 407
en fin de période	1 236 822	1 302 368	1 226 170
AN5- NOMBRE D'ACTIONS			
en début de période	111 175	133 021	133 021
en fin de période	108 998	118 040	111 175
VALEUR LIQUIDATIVE	11,347	11,033	11,029
AN6- TAUX DE RENDEMENT	11,69%	7,29%	5,68%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS
TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-03-05

1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.03.05 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

Les placements en actions et valeurs assimilées sont constitués de titres admis à la cote et de 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 l'exercice.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres, correspond au cours en bourse à la date du 31.03.05 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'arrêt, à leur valeur de marché à la date du 31.03.05 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'arrêt.

Les placements monétaires sont constitués de billets de trésorerie et sont évalués à leur prix d'acquisition majoré des intérêts courus à la date d'arrêt.

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.

4. 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 31-03-05 un montant de 191 821 dinars et se détaillent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/05	% de l'actif net
Premier marché	4 968	124 756	148 003	11,97%
BT	800	43 207	62 395	5,04%
BIAT	500	9 604	10 914	0,88%
BIAT NS 2004	400	7 140	8 000	0,65%
BTEI-ADP	1 300	23 940	29 146	2,36%
SFBT	600	26 014	22 924	1,85%
UIB	1 368	14 851	14 624	1,18%
Second marché	1 090	24 918	43 818	3,54%
MONOPRIX	1 090	24 918	43 818	3,54%
Total		149 674	191 821	15,51%

3.2- Note sur les obligations et valeurs assimilées

Les obligations et valeurs assimilées totalisent au 31-03-05 un montant de 468 497 dinars et se détaillent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/05	% de l'actif net
AIL 2000 A	600	12 000	12 149	0,98%
AIL 99 A	1 200	48 000	49 009	3,96%
ATL 2002/2	500	40 000	42 277	3,42%
BIAT 2002	500	50 000	50 743	4,10%
BTKD 2002	1 000	60 000	61 265	4,95%
CIL 2002/3	500	50 000	50 009	4,04%
CIL 2002/2	500	50 000	51 619	4,17%
GL-2 99B	1 700	68 000	68 345	5,53%
TUNISIE FACTORING 2002	1 000	60 000	63 048	5,10%
TUNISIE LEASING 2001-2	500	20 000	20 033	1,62%
TOTAL	8000	458 000	468 497	37,88%

3.3- Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 8 401 dinars pour la période du 01/01/05 au 31/03/05 et représentent le montant des dividendes perçus et les intérêts courus ou échus au titre de la période du premier trimestre 2005 sur les obligations de société.

Désignation	Période du 01-01-05 au 31-03-05	Période du 01-01-04 au 31-03-04	Exercice clos le 31-12-04
Revenu des actions (dividendes)	1 440	0	10 946
Revenu des obligations et valeurs assimilées	6 961	8 885	33 095
Total	8 401	8 885	44 041

3.4- Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/05 à 573 579 dinars et correspond à des placements en bons de trésors cessibles et d'autres placements à terme. Le détail de ce poste se présente comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Taux	Coût d'acquisition	Valeur au 31/03/05	% Actif net
BTC 05/04/2005	375	5,1%	356 275	371 094	30,00%
Placement à terme	202	5 %	202 000	202 485	16,37%
Total	577		558 275	573 579	46,37%

3.5- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 4 393 dinars pour la période du 01/01/05 au 31/03/05 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de la période du premier trimestre 2005 sur les bons de trésors cessibles et sur les autres placements monétaires.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

Désignation	Période du 01-01-05 au 31-03-05	Période du 01-01-04 au 31-03-04	Exercice clos le 31/12/04
Intérêts des bons de trésor	3 874	6 014	20 348
Intérêts des autres placements monétaires	519	26	101
Total	4 393	6 040	20 449

3.6- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à 10 652 dinars et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	2 013
Variation de la part Revenu	8 639
Variation de l'Actif Net	10 652

Les mouvements sur le capital au cours de la période du premier trimestre 2005 se détaillent ainsi :

Capital au 01/01/2005

Montant:	1 179 969
Nombre de titres :	111 175
Nombre d'actionnaires :	110

Souscriptions réalisées

Montant:	305 948
Nombre de titres émis :	28 826
Nombre d'actionnaires nouveaux :	19

Rachats effectués

Montant:	-329 054
Nombre de titres rachetés :	31 003
Nombre d'actionnaires sortant :	18

Capital au 31/03/2005

Montant:	1 156 863 *
Nombre de titres :	108 998
Nombre d'actionnaires :	111

(*) Il s'agit de la valeur du capital évalué sur la base de la part capital de début de l'exercice. La valeur du capital en fin de période est déterminée en ajoutant les sommes non distribuables de l'exercice.

Ainsi la valeur du capital en fin de période peut être ainsi déterminée :

Capital sur la base part de capital de début d'exercice	1 156 863
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur cession de titres	20 710
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	2 938
Frais de négociation	-118
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	1 589
Capital au 31-03-05	1 181 982

3.7- Note sur les charges de gestion des placements

Ce poste enregistre la rémunération du gestionnaire et du dépositaire calculée conformément aux dispositions des conventions de dépôt et de gestion conclues par SICAV SECURITY.

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.