

**SICAV SECURITY**  
**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 30-06-2008**

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 30 juin 2008 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 30-06-2008, tels qu'annexés au présent avis.

**AMC Ernst & Young**  
**Noureddine HAJJI**

Tunis, le 30 Juillet 2008

**SICAV SECURITY**  
**BILAN ARRETE au 30-06-2008**  
**(exprimé en dinar Tunisien)**

|                  |  | 30/06/2008       | 30/06/2007       | 31/12/2007       |
|------------------|--|------------------|------------------|------------------|
| <b>ACTIF</b>     |  |                  |                  |                  |
| <b>AC1 -</b>     | <b>Portefeuille titres</b>                     | <b>574 207</b>   | <b>560 023</b>   | <b>566 641</b>   |
|                  | Actions, valeurs assimilées et droits attachés | 3.1 328 953      | 263 330          | 291 354          |
|                  | Obligations et valeurs assimilées              | 3.2 245 254      | 296 693          | 275 287          |
| <b>AC2 -</b>     | <b>Placements monétaires et disponibilités</b> | <b>512 786</b>   | <b>525 422</b>   | <b>497 187</b>   |
|                  | Placements monétaires                          | 3.4 507 684      | 493 089          | 490 904          |
|                  | Disponibilités                                 | 5 102            | 32 333           | 6 283            |
|                  | <b>Total Actif</b>                             | <b>1 086 993</b> | <b>1 085 445</b> | <b>1 063 828</b> |
| <b>PASSIF</b>    |  |                  |                  |                  |
| PA1 -            | Opérateurs créditeurs                          | 1 001            | 1 049            | 1 065            |
| PA2 -            | Autres créditeurs divers                       | 277              | 278              | 262              |
|                  | <b>Total Passif</b>                            | <b>1 278</b>     | <b>1 327</b>     | <b>1 327</b>     |
| <b>ACTIF NET</b> |  |                  |                  |                  |
| CP1 -            | Capital  | 3.6 1 061 398    | 1 063 656        | 1 031 466        |
| CP2 -            | Sommes distribuables                           | 24 317           | 20 462           | 31 035           |
|                  | Sommes distribuables des exercices antérieurs  | 79               | 51               | 49               |
|                  | Sommes distribuables de l'exercice             | 24 238           | 20 411           | 30 986           |
|                  | <b>Actif Net</b>                               | <b>1 085 715</b> | <b>1 084 118</b> | <b>1 062 501</b> |
|                  | <b>Total Passif et Actif Net</b>               | <b>1 086 993</b> | <b>1 085 445</b> | <b>1 063 828</b> |

**SICAV SECURITY**  
**ETAT DE RESULTAT**  
**Période du 01-04-2008 au 30-06-2008**  
**(exprimé en dinar Tunisien)**

|              |   | Période<br>du 01-04-08<br>au 30-06-08 | Période<br>du 01-01-08<br>au 30-06-08 | Période<br>du 01-04-07<br>au 30-06-07 | Période<br>du 01-01-07<br>au 30-06-07 | Exercice<br>clos le<br>31/12/07 |
|--------------|---|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|
| <b>PR1 -</b> | <b>Revenus du portefeuille titres</b>                         | <b>3.3 16 746</b>                     | <b>20 402</b>                         | <b>12 802</b>                         | <b>17 912</b>                         | <b>26 085</b>                   |
|              | Dividendes  | 13 363                                | 13 363                                | 8 457                                 | 8 457                                 | 8 806                           |
|              | Revenus des obligations et valeurs assimilées                 | 3 383                                 | 7 039                                 | 4 345                                 | 9 455                                 | 17 279                          |
| <b>PR2 -</b> | <b>Revenus des placements monétaires</b>                      | <b>3.5 5 280</b>                      | <b>10 397</b>                         | <b>5 496</b>                          | <b>12 231</b>                         | <b>22 489</b>                   |
|              | <b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>                       | <b>22 026</b>                         | <b>30 799</b>                         | <b>18 298</b>                         | <b>30 143</b>                         | <b>48 574</b>                   |
| <b>CH1 -</b> | <b>Charges de gestion des placements</b>                      | <b>3.7 -3 169</b>                     | <b>-6 300</b>                         | <b>-3 290</b>                         | <b>-7 174</b>                         | <b>-13 440</b>                  |
|              | <b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>                            | <b>18 857</b>                         | <b>24 499</b>                         | <b>15 008</b>                         | <b>22 969</b>                         | <b>35 134</b>                   |
| <b>CH2 -</b> | <b>Autres charges</b>   | <b>3.8 -318</b>                       | <b>-605</b>                           | <b>-334</b>                           | <b>-745</b>                           | <b>-1 336</b>                   |
|              | <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                                | <b>18 539</b>                         | <b>23 894</b>                         | <b>14 674</b>                         | <b>22 224</b>                         | <b>33 798</b>                   |
| <b>PR4 -</b> | <b>Régularisation du résultat d'exploitation</b>              | <b>379</b>                            | <b>344</b>                            | <b>-895</b>                           | <b>-1 813</b>                         | <b>-2 812</b>                   |
|              | <b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>                    | <b>18 918</b>                         | <b>24 238</b>                         | <b>13 779</b>                         | <b>20 411</b>                         | <b>30 986</b>                   |
| <b>PR4 -</b> | <b>Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b> | <b>-379</b>                           | <b>-344</b>                           | <b>895</b>                            | <b>1 813</b>                          | <b>2 812</b>                    |
|              | Variation des plus ou moins values potentielles sur titres    | 10 131                                | 37 503                                | -9 170                                | 6 339                                 | 14 469                          |
|              | Frais de négociation  | -1                                    | -1                                    | -81                                   | -273                                  | -362                            |
|              | Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres         | 0                                     | 0                                     | 6 786                                 | 32 977                                | 39 997                          |
|              | <b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>                             | <b>28 669</b>                         | <b>61 396</b>                         | <b>12 209</b>                         | <b>61 267</b>                         | <b>87 902</b>                   |

**SICAV SECURITY**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
**Période du 01-04-2008 au 30-06-2008**  
**(exprimé en dinar Tunisien)**

|  | Période<br>du 01-04-<br>08<br>au 30-06-<br>08 | Période<br>du 01-01-08<br>au 30-06-08 | Période<br>du 01-04-<br>07<br>au 30-06-<br>07 | Période<br>du 01-01-07<br>au 30-06-07 | Exercice<br>clos le<br>31-12-07 |
|--|---|---------------------------------------|---|---------------------------------------|---------------------------------|
| <b>AN1 - Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitations</b> | <b>28 669</b>                                 | <b>61 396</b>                         | <b>12 209</b>                                 | <b>61 267</b>                         | <b>87 902</b>                   |
| Résultat d'exploitation  | 18 539  | 23 894                                | 14 674  | 22 224                                | 33 798                          |
| Variation des plus ou moins values potentielles sur titres                     | 10 131  | 37 503                                | -9 170  | 6 339                                 | 14 469                          |
| Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres                          | 0   | 0                                     | 6 786   | 32 977                                | 39 997                          |
| Frais de négociation de titres   | -1  | -1                                    | -81   | -273                                  | -362                            |
| <b>AN2 - Distribution de dividendes</b>  | <b>-30 117</b>                                | <b>-30 117</b>                        | <b>-38 054</b>                                | <b>-38 054</b>                        | <b>-38 054</b>                  |
| <b>AN3 - Transactions sur le capital</b>                                       | <b>13 651</b>                                 | <b>-8 065</b>                         | <b>-74 185</b>                                | <b>-311 514</b>                       | <b>-359 766</b>                 |
| <b>a / Souscriptions</b>   | <b>79 565</b>                                 | <b>145 986</b>                        | <b>24 411</b>                                 | <b>632 556</b>                        | <b>809 901</b>                  |
| Capital  | 74 578  | 137 591                               | 23 407  | 591 351                               | 758 397                         |
| Régularisation des sommes non distribuables                                    | 2 545   | 3 791                                 | 785   | 19 783                                | 25 441                          |
| Régularisation des sommes distribuables  | 2 442   | 4 604                                 | 219   | 21 422                                | 26 063                          |
| <b>b / Rachats</b>   | <b>-65 914</b>                                | <b>-154 051</b>                       | <b>-98 596</b>                                | <b>-944 070</b>                       | <b>-1 169 668</b>               |
| Capital  | -61 583                                       | -145 470                              | -94 160                                       | -885 953                              | -1 098 305                      |
| Régularisation des sommes non distribuables                                    | -2 057  | -3 482                                | -3 223  | -27 027                               | -34 631                         |
| Régularisation des sommes distribuables  | -2 274  | -5 099                                | -1 213  | -31 090                               | -36 732                         |
| <b>Variation de l'actif net</b>  | <b>12 203</b>                                 | <b>23 214</b>                         | <b>-100 030</b>                               | <b>-288 301</b>                       | <b>-309 918</b>                 |
| <b>AN4 - Actif net</b>   |   |                                       |   |                                       |                                 |
| Début de période   | 1 073 512                                     | 1 062 501                             | 1 184 149                                     | 1 372 419                             | 1 372 419                       |
| Fin de période   | 1 085 715                                     | 1 085 715                             | 1 084 118                                     | 1 084 118                             | 1 062 501                       |
| <b>AN5 - Nombre d'actions</b>  |   |                                       |   |                                       |                                 |
| Début de période   | 81 969  | 83 662                                | 93 504  | 112 487                               | 112 487                         |
| Fin de période   | 83 023  | 83 023                                | 87 504  | 87 504                                | 83 662                          |
| <b>Valeur liquidative</b>  | <b>13,077</b>                                 | <b>13,077</b>                         | <b>12,389</b>                                 | <b>12,389</b>                         | <b>12,700</b>                   |
| <b>AN6 - Taux de rendement (%)</b>   | <b>10,73%</b>                                 | <b>11,80%</b>                         | <b>4,22%</b>                                  | <b>9,85%</b>                          | <b>7,43%</b>                    |

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS**  
**TRIMESTRIELS ARRETES AU 30-06-08**

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

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30.06.2008 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 30.06.08 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 30.06.08 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 de clôture. 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 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 les actions et valeurs assimilées :**

Les actions et valeurs assimilées totalisent au 30-06-08 un montant de 328 953 TND et se détaillent comme suit :

| Désignation du titre  | Nombre        | Coût d'acquisition | Valeur au 30/06/2008 | % de l'actif net |
|-----------------------|---------------|--------------------|----------------------|------------------|
| <b>Premier marché</b> | <b>14 261</b> | <b>89 232</b>      | <b>189 240</b>       | <b>17,43%</b>    |
| ADWYA                 | 5 494         | 12 736             | 30 657               | 2,82%            |
| BT                    | 600           | 21 603             | 63 860               | 5,88%            |
| MAGASIN GENERAL       | 447           | 11 577             | 15 208               | 1,40%            |
| SFBT                  | 4 040         | 28 877             | 51 639               | 4,76%            |
| TPR                   | 3 680         | 14 439             | 27 876               | 2,57%            |
| <b>Second marché</b>  | <b>900</b>    | <b>27 501</b>      | <b>89 671</b>        | <b>8,26%</b>     |
| MONOPRIX              | 900           | 27 501             | 89 671               | 8,26%            |
| <b>Titres OPCVM</b>   | <b>489</b>    | <b>51 401</b>      | <b>50 042</b>        | <b>4,61%</b>     |
| CAP OBLIG SICAV       | 489           | 51 401             | 50 042               | 4,61%            |
| <b>Total</b>          | <b>15 650</b> | <b>168 134</b>     | <b>328 953</b>       | <b>30,30%</b>    |

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

Les obligations et valeurs assimilées totalisent au 30-06-08 un montant de 245 254 TND et se détaillent comme suit :

| Désignation du titre    | Nombre       | Coût d'acquisition | Valeur au 30/06/2008 | % de l'actif net |
|-------------------------|--------------|--------------------|----------------------|------------------|
| ATL 2006/1              | 500          | 50 000             | 50 114               | 4,62%            |
| BIAT 2002               | 500          | 20 000             | 20 556               | 1,89%            |
| CIL 2002/2              | 500          | 20 000             | 20 948               | 1,93%            |
| CIL 2002/3              | 500          | 20 000             | 20 302               | 1,87%            |
| ELWIFECK LEASING 2006/1 | 500          | 30 000             | 30 004               | 2,76%            |
| TL 2007-1               | 400          | 40 000             | 41 063               | 3,78%            |
| TUNISIE LEASING 2005-1  | 1 000        | 60 000             | 62 267               | 5,74%            |
| <b>TOTAL</b>            | <b>3 900</b> | <b>240 000</b>     | <b>245 254</b>       | <b>22,59%</b>    |

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

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 16 746 TND pour la période allant du 01/04/08 au 30/06/08 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre du deuxième trimestre 2008 sur les obligations de sociétés ainsi que les dividendes reçus. Ils s'analysent comme suit :

| Désignation                                   | Période du 01/04/08 au 30/06/08 | Période du 01/04/07 au 30/06/07 | Exercice clos le 31/12/2007 |
|---|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Revenus des actions (dividendes)              | 13 363                          | 8 457                           | 8 806                       |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées | 3 383                           | 4 345                           | 17 279                      |
| <b>Total</b>                                  | <b>16 746</b>                   | <b>12 802</b>                   | <b>26 085</b>               |

**3.4- Note sur les placements monétaires**

Les placements monétaires s'élèvent au 30/06/2008 à 507 684 TND et s'analysent comme suit :

| Désignation du titre | Nombre     | Coût d'acquisition | Valeur au 30/06/2008 | % de l'actif net |
|----------------------|------------|--------------------|----------------------|------------------|
| BTC 29/07/2008 5,4%  | 316        | 299 682            | 311 679              | 28,71%           |
| Placement à terme 5% | 195        | 195 000            | 196 005              | 18,05%           |
| <b>Total</b>         | <b>511</b> | <b>494 682</b>     | <b>507 684</b>       | <b>46,76%</b>    |

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

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 5 280 TND pour la période allant du 01/04/08 au 30/06/08 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre du deuxième trimestre 2008 sur les placements à terme. Ils s'analysent comme suit :

| Désignation                   | Période du 01/04/08 au 30/06/08 | Période du 01/04/07 au 30/06/07 | Exercice clos le 31/12/2007 |
|-------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Revenus des bons de trésor    | 3 376                           | 0                               | 5 334                       |
| Revenus des autres placements | 1 904                           | 5 496                           | 17 155                      |
| <b>Total</b>                  | <b>5 280</b>                    | <b>5 496</b>                    | <b>22 489</b>               |

**3.6- Note sur le capital**

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à 12 203 TND et se détaille comme suit:

|                                 |               |
|---------------------------------|---------------|
| Variation de la part Capital    | 23 613        |
| Variation de la part Revenu     | -11 410       |
| <b>Variation de l'Actif Net</b> | <b>12 203</b> |

Les mouvements sur le capital au cours du deuxième trimestre 2008 se détaillent ainsi :

**Capital au 01/04/2008**

Montant: 1 010 594  
 Nombre de titres: 81 969  
 Nombre d'actionnaires : 128

**Souscriptions réalisées**

Montant: 74 578  
 Nombre de titres émis: 6 049  
 Nombre d'actionnaires nouveaux : 2

**Rachats effectués**

Montant: -61 583  
 Nombre de titres rachetés: 4 995  
 Nombre d'actionnaires sortant: 11

**Capital au 30/06/2008**

Montant: 1 023 589 \*  
 Nombre de titres: 83 023  
 Nombre d'actionnaires : 119

(\*) 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 la période (du 01/01/2008 au 30/06/2008).

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

|   |                  |
|---|------------------|
| <b>Capital sur la base part de capital de début d'exercice</b>          | <b>1 023 589</b> |
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur cession de titres | 37 503           |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres                  | 0                |
| Frais de négociation  | -1               |
| Régularisation des sommes non distribuables de la période               | 307              |
| <b>Capital au 30/06/2008</b>  | <b>1 061 398</b> |

**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.

**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.