

**SICAV SECURITY****Exercice du 01-01-2008 au 31-12-2008****AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 31-12-2008**

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 31 décembre 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.

Comme il ressort des états financiers, l'actif net de SICAV SECURITY est employé, à la date du 31-12-2008 à raison de 34,55% dans des liquidités et quasi 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 31-12-08, tels qu'annexés au présent avis.

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

**Tunis, le 30 janvier 2009**

<b>SICAV SECURITY</b>			<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<b>BILAN ARRETE au 31-12-2008</b>				
(exprimé en dinar Tunisien)				
			<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
	<b><u>ACTIF</u></b>			
<b>AC1 -</b>	<b>Portefeuille titres</b>		<b>707 592</b>	<b>566 641</b>
	Actions, valeurs assimilées et droits attachés	<b>3.1</b>	359 626	291 354
	Obligations et valeurs assimilées	<b>3.2</b>	347 966	275 287
<b>AC2 -</b>	<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>372 906</b>	<b>497 187</b>
	Placements monétaires	<b>3.4</b>	367 263	490 904
	Disponibilités		5 643	6 283
<b>Total Actif</b>			<b>1 080 498</b>	<b>1 063 828</b>
	<b><u>PASSIF</u></b>			
<b>PA1 -</b>	<b>Opérateurs créditeurs</b>		<b>1 052</b>	<b>1 065</b>
<b>PA2 -</b>	<b>Autres créditeurs divers</b>		<b>253</b>	<b>262</b>
<b>Total Passif</b>			<b>1 305</b>	<b>1 327</b>
	<b><u>ACTIF NET</u></b>			
<b>CP1 -</b>	<b>Capital</b>	<b>3.6</b>	<b>1 045 579</b>	<b>1 031 466</b>
<b>CP2 -</b>	<b>Sommes distribuables</b>		<b>33 614</b>	<b>31 035</b>
	Sommes distribuables des exercices antérieurs		77	49
	Sommes distribuables de l'exercice		33 537	30 986
<b>Actif Net</b>			<b>1 079 193</b>	<b>1 062 501</b>
<b>Total Passif et Actif Net</b>			<b>1 080 498</b>	<b>1 063 828</b>

**SICAV SECURITY**  
**ETAT DE RESULTAT**  
**Période du 01-10-2008 au 31-12-2008**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		Période du 01-10-08 au 31-12-08	Exercice clos le 31-12-08	Période du 01-10-07 au 31-12-07	Exercice clos le 31/12/07	
<b>PR1</b>	<b>Revenus du portefeuille titres</b>	<b>3.3</b>	<b>4 854</b>	<b>29 826</b>	<b>3 805</b>	<b>26 085</b>
	Dividendes		0	13 363	0	8 806
	Revenus des obligations et valeurs assimilées		4 854	16 463	3 805	17 279
<b>PR2</b>	<b>Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.5</b>	<b>3 363</b>	<b>17 705</b>	<b>5 197</b>	<b>22 489</b>
	<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>8 217</b>	<b>47 530</b>	<b>9 002</b>	<b>48 574</b>
<b>CH1</b>	<b>Charges de gestion des placements</b>	<b>3.7</b>	<b>-3 142</b>	<b>-12 676</b>	<b>-3 149</b>	<b>-13 440</b>
	<b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>		<b>5 075</b>	<b>34 854</b>	<b>5 853</b>	<b>35 134</b>
<b>CH2</b>	<b>Autres charges</b>	<b>3.8</b>	<b>-287</b>	<b>-1 187</b>	<b>-303</b>	<b>-1 336</b>
	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>4 788</b>	<b>33 667</b>	<b>5 550</b>	<b>33 798</b>
<b>PR4</b>	<b>Régularisation du résultat d'exploitation</b>		<b>1 332</b>	<b>-129</b>	<b>-780</b>	<b>-2 812</b>
	<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		<b>6 120</b>	<b>33 537</b>	<b>4 770</b>	<b>30 986</b>
<b>PR4</b>	<b>Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b>		<b>-1 332</b>	<b>129</b>	<b>780</b>	<b>2 812</b>
	Variation des plus ou moins values potentielles sur titres		-42 993	50 945	12 659	14 469
	Frais de négociation		0	-1	-89	-362
	Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		0	0	7 020	39 997
	<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>-38 205</b>	<b>84 610</b>	<b>25 140</b>	<b>87 902</b>

**SICAV SECURITY**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
**Période du 01-10-2008 au 31-12-2008**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		Période du 01-10-08 au 31-12-08	Exercice clos le le 31-12-08	Période du 01-10-07 au 30-12-07	Exercice clos le le 31-12-07
<b>AN1 -</b>	<b><u>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitations</u></b>	<b>-38 205</b>	<b>84 611</b>	<b>1 494</b>	<b>87 902</b>
	Résultat d'exploitation	4 788	33 667	6 024	33 798
	Variation des plus ou moins values potentielles sur titres	-42 993	50 945	-4 530	14 469
	Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres	0	0	0	39 997
	Frais de négociation de titres	0	-1	0	-362
<b>AN2 -</b>	<b><u>Distribution de dividendes</u></b>		<b>-30 117</b>	<b>0</b>	<b>-38 054</b>
<b>AN3 -</b>	<b><u>Transactions sur le capital</u></b>	<b>44 679</b>	<b>-35 992</b>	<b>-16 839</b>	<b>-359 766</b>
	<b>a / Souscriptions</b>	<b>149 288</b>	<b>431 654</b>	<b>50 051</b>	<b>809 901</b>
	Capital	137 665	404 390	47 616	758 397
	Régularisation des sommes non distribuables	7 143	18 179	1 230	25 441
	Régularisation des sommes distribuables	4 480	9 083	1 205	26 063
	<b>b / Rachats</b>	<b>-104 609</b>	<b>-467 642</b>	<b>-66 890</b>	<b>-1 169 668</b>
	Capital	-96 166	-438 196	-63 677	-1 098 305
	Régularisation des sommes non distribuables	-5 299	-21 204	-1 788	-34 631
	Régularisation des sommes distribuables	-3 145	-8 244	-1 425	-36 732
	<b>Variation de l'actif net</b>	<b>6 474</b>	<b>18 502</b>	<b>-15 345</b>	<b>-309 918</b>
<b>AN4 -</b>	<b><u>Actif net</u></b>				
	Début de période	1 072 719	1 062 501	1 068 773	1 372 419
	Fin de période	1 079 193	1 079 193	1 062 501	1 062 501
<b>AN5 -</b>	<b><u>Nombre d'actions</u></b>				
	Début de période	77 554	83 662	86 142	112 487
	Fin de période	80 920	80 920	83 662	83 662
	<b>Valeur liquidative</b>	<b>13,337</b>	<b>13,337</b>	<b>12,700</b>	<b>12,700</b>
<b>AN6 -</b>	<b>Taux de rendement (%)</b>	<b>-14,21%</b>	<b>7,93%</b>	<b>9,37%</b>	<b>7,43%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-12-08**

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

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.12.2008 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'arrêté, 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 31.12.08 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'arrêté, à leur valeur de marché, à la date du 31.12.08 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 31-12-08 un montant de 359 632 TND et se détaillent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2008	% de l'actif net
<b>Premier marché</b>	<b>17 157</b>	<b>106 464</b>	<b>204 575</b>	<b>18,96%</b>
ADWYA	5 494	12 736	34 024	3,15%
BT	600	21 603	66 749	6,19%
MAGASIN GENERAL	447	11 577	26 077	2,42%
SFBT	4 040	28 877	42 800	3,97%
TPR	3 680	14 439	17 399	1,61%
PGH	2 896	17 231	17 527	1,62%
<b>Second marché</b>	<b>900</b>	<b>27 501</b>	<b>103 976</b>	<b>9,63%</b>
MONOPRIX	900	27 501	103 976	9,63%
<b>Titres OPCVM</b>	<b>489</b>	<b>51 401</b>	<b>51 075</b>	<b>4,73%</b>
CAP OBLIG SICAV	489	51 401	51 075	4,73%
<b>Total</b>	<b>18 546</b>	<b>185 367</b>	<b>359 626</b>	<b>33,32%</b>

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

Les obligations et valeurs assimilées totalisent au 31-12-08 un montant de 347 966 TND et se détaillent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2008	% de l'actif net
ATL 2006/1	500	50 000	51 425	4,77%
BIAT 2002	500	10 000	10 030	0,93%
CIL 2002/2	500	10 000	10 176	0,94%
CIL 2002/3	500	20 000	20 907	1,94%
ELWIFECK LEASING 2006/1	500	30 000	30 791	2,85%
TL 2007-1	400	32 000	32 023	2,97%
TUNISIE LEASING 2005-1	1 000	40 000	40 399	3,74%
CIL 2008/1	500	50 000	50 890	4,72%
AIL 2008	1 000	100 000	101 325	9,39%
<b>TOTAL</b>	<b>5 400</b>	<b>342 000</b>	<b>347 966</b>	<b>32,24%</b>

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

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 4 845 dinars pour la période allant du 01/10/08 au 31/12/08 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre du quatrième trimestre 2008 sur les obligations de sociétés. Ils s'analysent comme suit :

Désignation	Période du 01/10/08 au 31/12/08	Exercice clos le 31/12/2008	Période Du 01/10/07 Au 31/12/07	Exercice clos le 31/12/2007
Revenus des actions (dividendes)	0	13 363	0	8 806
Revenus des obligations et valeurs assimilées	4 854	16 463	3 805	17 279
<b>Total</b>	<b>4 854</b>	<b>29 826</b>	<b>3 805</b>	<b>26 085</b>

**3.4- Note sur les placements monétaires**

Les placements monétaires s'élèvent au 31/12/2008 à 367 263 dinars et s'analysent comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/2008	% de l'actif net
Placement à terme 5,25%	365	365 000	367 263	34,03%
<b>Total</b>	<b>365</b>	<b>365 000</b>	<b>367 263</b>	<b>34,03%</b>

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

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 3 363 dinars pour la période allant du 01/10/08 au 31/12/08 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre du quatrième trimestre 2008 sur les placements à terme. Ils s'analysent comme suit :

Désignation	Période du 01/10/08 au 31/12/08	Exercice clos le 31/12/2008	Période du 01/10/07 au 31/12/07	Exercice clos le 31/12/2007
Revenus des bons de trésor	0	7 721	3 236	5 334
Revenus des autres placements	3 363	9 984	1 961	17 155
<b>Total</b>	<b>3 363</b>	<b>17 705</b>	<b>5 197</b>	<b>22 489</b>

**3.6- Note sur le capital**

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à 6 474 dinars et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	351
Variation de la part Revenu	6 123
<b>Variation de l'Actif Net</b>	<b>6 474</b>

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

<b>Capital au 01/10/2008</b>	Montant:	956 160
	Nombre de titres:	77 554
	Nombre d'actionnaires :	116
<b>Souscriptions réalisées</b>	Montant:	137 665
	Nombre de titres émis:	11 166
	Nombre d'actionnaires nouveaux :	2
<b>Rachats effectués</b>	Montant:	-96 166
	Nombre de titres rachetés:	7 800
	Nombre d'actionnaires sortant:	6
<b>Capital au 31/12/2008</b>	Montant:	997 659 (*)
	Nombre de titres:	80 920
	Nombre d'actionnaires :	112

(\*) 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 31/12/2008).

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>997 659</b>
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur cession de titres	50 945
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	0
Frais de négociation	-1
Régularisation des sommes non distribuables de la période	-3 024
<b>Capital au 31/12/2008</b>	<b>1 045 579</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.