

**SICAV SECURITY
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 31 MARS 2007**

AVIS SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31 MARS 2007

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 2007 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 31-03-2007 à raison de 48,25% dans les liquidités et quasi-liquidités. Cette situation n'est pas conforme aux dispositions de l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001 en matière de composition du portefeuille de la SICAV (ne devant pas dépasser 20% de l'actif net).

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 31-03-2007, tels qu'annexés au présent avis.

**AMC Ernst & Young
Noureddine HAJJI
Tunis, le 27 Avril 2007**

**SICAV SECURITY
BILAN ARRETE AU 31-03-07
(exprimé en dinar Tunisien)**

| | | 31/03/2007 | 31/03/2006 | 31/12/2006 |
|--------------|---|------------|------------------|------------------|
| ACTIF | | | | |
| AC1- | Portefeuille-titres | 3.1 | 614 537 | 723 895 |
| | Actions, valeurs assimilées et droits attachés | | 274 589 | 316 338 |
| | Obligations et valeurs assimilées | | 339 948 | 407 557 |
| AC2- | Placements monétaires et disponibilités | | 571 272 | 720 779 |
| | a- Placements monétaires | 3.3 | 553 244 | 714 468 |
| | b- Disponibilités | | 18 028 | 6 311 |
| | TOTAL ACTIF | | 1 185 809 | 1 444 674 |
| | PASSIF | | | |
| PA1- | Opérateurs créditeurs | | 1 356 | 1 558 |
| PA2- | Autres créditeurs divers | | 304 | 327 |
| | TOTAL PASSIF | | 1 660 | 1 885 |
| | ACTIF NET | | | |
| CP1- | Capital | 3.5 | 1 139 313 | 1 388 488 |
| CP2- | Sommes distribuables | | 44 836 | 54 301 |
| | a - Sommes distribuables des exercices antérieurs | | 38 204 | 44 975 |
| | b - Sommes distribuables de l'exercice | | 6 632 | 9 326 |
| | ACTIF NET | | 1 184 149 | 1 442 789 |
| | TOTAL PASSIF ET ACTIF NET | | 1 185 809 | 1 444 674 |

SICAV SECURITY
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

Période du 01-01-07 au 31-03-07
(exprimé en dinar Tunisien)

| | Période du 01-01-07 au 31-03-07 | Période du 01-01-06 au 31-03-06 | Exercice clos le 31/12/2006 |
|--|---------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| AN1- VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION | 49 059 | 35 602 | 111 298 |
| Résultat d'exploitation | 7 550 | 9 388 | 44 560 |
| Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres | 15 511 | 26 360 | 53 444 |
| Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres | 26 190 | 0 | 13 776 |
| Frais de négociation | -192 | -146 | -482 |
| AN2- DISTRIBUTION DES DIVIDENDES | 0 | 0 | -41 836 |
| AN3- TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL | -237 329 | 178 307 | 74 077 |
| A / Souscriptions | 608 145 | 747 701 | 1 821 903 |
| Capital | 567 944 | 714 642 | 1 722 031 |
| Régularisation des sommes non distribuables | 18 998 | 6 881 | 44 897 |
| Régularisation des sommes distribuables | 21 203 | 26 178 | 54 975 |
| B / Rachats | -845 474 | -569 394 | -1 747 826 |
| Capital | -791 793 | -541 816 | -1 651 879 |
| Régularisation des sommes non distribuables | -23 804 | -7 043 | -44 938 |
| Régularisation des sommes distribuables | -29 877 | -20 535 | -51 009 |
| VARIATION DE L'ACTIF NET | -188 270 | 213 909 | 143 539 |
| AN4- ACTIF NET | | | |
| en début de période | 1 372 419 | 1 228 880 | 1 228 880 |
| en fin de période | 1 184 149 | 1 442 789 | 1 372 419 |
| AN5- NOMBRE D'ACTIONS | | | |
| en début de période | 112 487 | 106 223 | 106 223 |
| en fin de période | 93 504 | 121 655 | 112 487 |
| VALEUR LIQUIDATIVE | 12,664 | 11,86 | 12,201 |
| AN6- TAUX DE RENDEMENT (%) | 15,39% | 10,21% | 8,65% |

ETAT DE RESULTAT

Période du 01-01-07 au 31-03-07
(exprimé en dinar Tunisien)

| | | Période du 01-01-07 au 31-03-07 | Période du 01-01-06 au 31-03-06 | Exercice clos le 31/12/2006 |
|--|-----|---------------------------------------|---------------------------------------|-----------------------------------|
| PR1- Revenus du portefeuille-titres | 3.2 | 5 110 | 6 229 | 37 954 |
| Dividendes | | 0 | 0 | 13 324 |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées | | 5 110 | 6 229 | 24 630 |
| PR2- Revenus des placements monétaires | 3.4 | 6 734 | 7 724 | 23 323 |
| TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS | | 11 844 | 13 953 | 61 277 |
| CH1- Charges de gestion des placements | 3.6 | -3 883 | -4 176 | -15 240 |
| REVENU NET DES PLACEMENTS | | 7 961 | 9 777 | 46 037 |
| CH2- Autres charges | 3.7 | -411 | -389 | -1 477 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | 7 550 | 9 388 | 44 560 |
| PR4- Régularisation du résultat d'exploitation | | -918 | -62 | 1 322 |
| SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE | | 6 632 | 9 326 | 45 882 |
| PR4- Régularisation du résultat d'exploitation (annulation) | | 918 | 62 | -1 322 |
| Variation des Plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres | | 15 511 | 26 360 | 53 444 |
| Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres | | 26 190 | 0 | 13 776 |
| Frais de négociation | | -192 | -146 | -482 |
| RESULTAT NET DE LA PERIODE | | 49 059 | 35 602 | 111 298 |

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-03-07

1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.03.2007 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 31.03.07 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 31.03.07 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 31-03-07 un montant de 274 589 dinars et se détaillent comme suit :

| Désignation du titre | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au 31/03/07 | % de l'actif net |
|-----------------------|--------------|--------------------|--------------------|------------------|
| Premier marché | 3 218 | 78 256 | 159 601 | 13,48% |
| BT | 600 | 21 603 | 59 106 | 4,99% |
| MAGASIN GENERALE | 500 | 12 950 | 16 556 | 1,40% |
| SFBT | 750 | 28 852 | 60 326 | 5,09% |
| UIB | 1 368 | 14 851 | 23 613 | 1,99% |
| Second marché | 900 | 20 574 | 63 389 | 5,35% |
| MONOPRIX | 900 | 20 574 | 63 389 | 5,35% |
| Titres OPCVM | 489 | 51 401 | 51 599 | 4,36% |
| CAP OBLIG SICAV | 489 | 51 401 | 51 599 | 4,36% |
| Total | 4 607 | 150 231 | 274 589 | 23,19% |

3.2- Note sur les obligations et valeurs assimilées : Les obligations et valeurs assimilées totalisent au 31-03-07 un montant de 339 948 dinars et se détaillent comme suit :

| Désignation du titre | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au 31/03/07 | % de l'actif net |
|-------------------------|--------------|--------------------|--------------------|------------------|
| ATL 2002/2 | 500 | 20 000 | 21 142 | 1,79% |
| ATL 2006/1 | 500 | 50 000 | 52 066 | 4,40% |
| BIAT 2002 | 500 | 30 000 | 30 458 | 2,57% |
| BTKD 2002 | 1 000 | 20 000 | 20 428 | 1,73% |
| CIL 2002/3 | 500 | 30 000 | 30 005 | 2,53% |
| CIL 2002/2 | 500 | 30 000 | 30 972 | 2,62% |
| ELWIFECK LEASING 2006/1 | 500 | 50 000 | 51 959 | 4,39% |
| TUNISIE FACTORING 2002 | 1 000 | 20 000 | 21 016 | 1,77% |
| TUNISIE LEASING 2005-1 | 1 000 | 80 000 | 81 902 | 6,92% |
| TOTAL | 6 000 | 330 000 | 339 948 | 28,71% |

3.3- Note sur les revenus du portefeuille – titres : Les revenus du portefeuille-titres totalisent 5 110 dinars pour la période du 01/01/07 au 31/03/07 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre du premier trimestre 2007 sur les obligations de sociétés.

| <i>Désignation</i> | <i>Période du 01-01-07 au 31-03-07</i> | <i>Période du 01-01-06 au 31-03-06</i> | <i>Exercice clos le 31-12-06</i> |
|--|--|--|--|
| <i>Revenus des actions (dividendes)</i> | 0 | 0 | 13 324 |
| <i>Revenus des obligations et valeurs assimilées</i> | 5 110 | 6 229 | 24 630 |
| Total | 5 110 | 6 229 | 37 954 |

3.4- Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/07 à 553 244 dinars et correspond à des placements à terme. Le détail de ce poste se présente comme suit :

| <i>Désignation du titre</i> | <i>Nombre</i> | <i>Taux</i> | <i>Coût d'acquisition</i> | <i>Valeur au 31/03/07</i> | <i>% Actif net</i> |
|-----------------------------|---------------|-------------|-------------------------------|-------------------------------|--------------------|
| <i>Placement à terme</i> | 550 | 5 % | 550 000 | 553 244 | 46,72% |
| Total | 550 | | 550 000 | 553 244 | 46,72% |

3.5- Note sur les revenus des placements monétaires : Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 6 734 dinars pour la période du 01/01/07 au 31/03/07 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre du premier trimestre 2007 sur les autres placements monétaires.

3.6- Note sur le capital : La variation de l'Actif Net de la période s'élève à -188 270 dinars et se détaille comme suit:

| | |
|--|-----------------|
| <i>Variation de la part Capital</i> | -187 146 |
| <i>Variation de la part Revenu</i> | -1 124 |
| <i>Variation de l'Actif Net</i> | -188 270 |

Les mouvements sur le capital au cours de la période du premier trimestre 2007 se détaillent ainsi :

Capital au 01/01/2007

| | |
|-------------------------|-----------|
| Montant: | 1 326 459 |
| Nombre de titres : | 112 487 |
| Nombre d'actionnaires : | 132 |

Souscriptions réalisées

| | |
|----------------------------------|---------|
| Montant: | 567 944 |
| Nombre de titres émis : | 48 163 |
| Nombre d'actionnaires nouveaux : | 33 |

Rachats effectués

| | |
|---------------------------------|---------|
| Montant: | 791 793 |
| Nombre de titres rachetés : | 67 146 |
| Nombre d'actionnaires sortant : | 29 |

Capital au 31/03/2007

| | |
|--------------------------------|------------|
| Montant: | 1 102 610* |
| Nombre de titres : | 93 504 |
| Nombre d'actionnaires : | 136 |

(*) 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 01/01/2007 au 31/03/2007).

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

| | |
|--|------------------|
| <i>Capital sur la base part de capital de début de la période</i> | 1 102 610 |
| <i>Variation des plus (ou moins) values potentielles sur cession de titres</i> | 15 511 |
| <i>Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres</i> | 26 190 |
| <i>Frais de négociation</i> | -192 |
| <i>Régularisation des sommes non distribuables de la période</i> | -4 806 |
| <i>Capital au 31-03-07</i> | 1 139 313 |

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 mensuel ainsi que la charge TCL.