

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

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRÊTE
AU 31 MARS 2007**

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de la Société SICAV TRESOR, et en application de l'article 8 du Code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons examiné la composition de l'actif de la société arrêté au 31 mars 2007.

L'actif net de la société SICAV TRESOR au 31 mars 2007 totalise **394.825.154,356 TND**

Notre examen effectué conformément aux normes de révision comptable a comporté les contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligence normale.

Les méthodes d'évaluation adoptées sont conformes aux usages de la profession.

Sur la base des contrôles effectués, à notre avis, la composition de l'actif ci-joint arrêtés au 31 mars 2007 reflète correctement la situation de votre société.

Fait à Tunis, le 25 avril 2007

**Le Commissaire aux Comptes
Mahmoud ZAHAF**

**SICAV TRESOR
BILANS COMPARES AU 31-03-2007**

Montant en Dinars

LIBELLE	31/03/2007	31/03/2006	31/12/2006
PORTEFEUILLE TITRES	315 516 485,305	256 594 962,041	294 729 143,616
OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES	21 130 318,590	20 743 682,372	19 950 777,062
AUTRES VALEURS (OPC)	2 158 917,674	0,000	2 269 716,261
EMPRUNTS D'ETAT	292 227 249,041	235 851 279,669	272 508 650,293
PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	78 974 717,673	64 752 610,106	73 213 229,973
PLACEMENTS MONETAIRES	78 974 598,963	64 751 787,090	73 212 247,389
DISPONIBILITES	118,710	823,016	982,584
CREANCES D'EXPLOITATION	556 426,534	579 981,569	1 200 599,523
AUTRES CREANCES D'EXPLOITATION	556 426,534	579 981,569	1 200 599,523
TOTAL ACTIF	395 047 629,512	321 927 553,716	369 142 973,112
OPERATEURS CREDITEURS	194 442,141	187 687,730	161 398,936
OPERATEURS CREDITEURS	194 442,141	187 687,730	161 398,936
AUTRES CREDITEURS DIVERS	28 033,015	53 769,230	67 922,377
AUTRES CREDITEURS DIVERS	28 033,015	53 769,230	67 922,377
TOTAL PASSIF	222 475,156	241 456,960	229 321,313
ACTIF NET	394 825 154,356	321 686 096,756	368 913 651,799
CAPITAL	372 595 831,294	303 287 050,677	352 025 237,331
CAPITAL	372 595 831,294	303 287 050,677	352 025 237,331
SOMMES DISTRIBUABLES	22 229 323,062	18 399 046,079	16 888 414,468
SOMMES DISTRIBUABLES DES EXERCICES ANTERIEURS	0,000	0,000	-270,056
RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	4 322 830,294	3 591 939,760	16 355 637,042
RESULTAT DISTRIBUABLE DE L'EXERCICE CLOS	16 888 414,468	13 425 069,544	0,000
REGUL DU RESULTAT DISTRIBUABLE DE L'EXERCICE CLOS	986 883,731	1 340 138,948	0,000
REGUL. RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	31 194,569	41 897,827	533 047,482
TOTAL	394 825 154,356	321 686 096,756	368 913 651,799
TOTAL ACTIF NET ET PASSIF	395 047 629,512	321 927 553,716	369 142 973,112

ETATS DE RESULTAT COMPARES	31/03/2007	31/03/2006	31/12/2006
Revenus du portefeuille titres	4 138 156,337	3 429 138,913	15 643 734,566
Revenus des autres valeurs	25 693,913	0,000	114 663,616
Revenus des obligations et valeurs assimilées	278 518,884	293 599,872	1 133 515,404
Revenus des emprunts d'Etat et valeurs assimilées	3 833 943,540	3 135 539,041	14 395 555,546
Revenus des placements monétaires	776 780,091	636 778,522	2 881 849,151
Revenus des Bons du Trésor	674 721,143	595 157,841	2 476 783,948
Revenus des Billets de Trésorerie	60 425,806	41 620,681	248 887,517
Revenus des Certificats de Dépôt	41 633,142	0,000	156 177,686
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	4 914 936,428	4 065 917,435	18 525 583,717
Charges de gestion des placements	570 408,203	389 898,059	1 770 707,723
REVENUS NET DES PLACEMENTS	4 344 528,225	3 676 019,376	16 754 875,994
Autres charges d'exploitation	21 697,931	84 079,616	399 238,952
RESULTAT DISTRIBUABLE DE LA PERIODE	4 322 830,294	3 591 939,760	16 355 637,042
Régularisation du résultat de la période	31 194,569	41 897,827	533 047,482
Report à Nouveau	0,000	0,000	-270,056
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE	4 354 024,863	3 633 837,587	16 888 414,468
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-31 194,569	-41 897,827	-533 047,482
Report à Nouveau (annulation)	0,000	0,000	270,056
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	0,000	0,000	-133,339
Frais de négociation	0,000	0,000	-390,887
RESULTAT NET DE LA PERIODE	4 322 830,294	3 591 939,760	16 355 112,816

SICAV TRESOR			
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET			
DE LA PERIODE 01-01-2007 AU 31-03-2007 (en dinars)			
DESIGNATION	31/03/2007	31/03/2006	31/12/2006
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	4 322 830,294	3 591 939,760	16 355 112,816
	TND	TND	TND
a- Résultat distribuable	4 322 830,294	3 591 939,760	16 355 637,042
b- Plus (ou moins) value réalisées sur cession de titres	0,000	0,000	-133,339
c- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	0,000	0,000	0,000
d- Frais de négociation de titres	0,000	0,000	-390,887
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0,000	0,000	15 880 322,250
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	21 588 672,263	28 909 848,354	79 254 552,591
a - Souscriptions	110 824 759,775	159 935 229,316	472 364 113,094
- Capital	105 105 300,000	87 885 400,000	415 158 500,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	5 049 269,796	30 493 204,684	6 098 494,272
- Régularisation des sommes distribuables de la période	528 244,239	41 437 206,816	50 545 064,085
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	141 945,740	119 417,816	562 054,737
b - Rachats	89 236 087,512	131 025 380,962	393 109 560,503
- Capital	84 562 400,000	60 395 600,000	338 995 200,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	4 062 386,061	29 152 430,073	3 643 511,625
- Régularisation des sommes distribuables de la période	497 049,670	41 395 308,989	50 012 016,603
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	114 251,781	82 041,900	458 832,275
VARIATION DE L'ACTIF NET	25 911 502,557	32 501 788,114	79 729 343,157
ACTIF NET			
a- en début de période	368 913 651,799	289 184 308,642	289 184 308,642
b- en fin de période	394 825 154,356	321 686 096,756	368 913 651,799
NOMBRE D' ACTIONS			
a- en début de période	3 515 483	2 753 850	2 753 839
b- en fin de période	3 720 912	3 028 748	3 515 483
VALEUR LIQUIDATIVE	106,109	106,210	104,939
TAUX DE RENDEMENT ANNUEL ESTIME	4,57%	4,63%	4.60%*

* : Dividende distribué au titre de l'exercice 2005, soit 4,875 Dinars

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA
PERIODE DU 01.01.2007 AU 31.03.2007**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

La situation trimestrielle arrêtée au 31-03-2007 est établie conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. 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 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 autres placements :

Les placements en obligations et valeurs assimilées admis à la cote ainsi que non admis à la cote sont évalués à leur prix d'acquisition (capital et intérêts courus). La valeur du marché applicable pour l'évaluation des Bons du Trésor Assimilables (BTA) correspond au prix de revient moyen pondéré à la date du 31.03.2007 ou à la date antérieure la plus récente.

Les placements monétaires demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

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 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 :

3-1 Note sur le portefeuille titres :

<i>Désignation du titre</i>	<i>Nombre de titres</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 31.03.2007</i>	<i>% de l'Actif Net</i>
<i>Obligations et valeurs assimilées</i>	348,030	20,619,338.366	21,130,318.590	5.352
AFRICA 2003 (TRANCHE D/BNB)	5,000	400,000.000	412,888.000	0.105
AIL 2002 (TRANCHE A/UIB)	9,000	180,000.000	187,970.400	0.048
AL 2002/1 (BBB)	3,000	132,000.000	135,602.400	0.034
AMEN BANK 2006	20,000	2,000,000.000	2,016,352.000	0.511
ATL 2000/1 (A)	10,000	200,000.000	207,456.000	0.053
ATL 2002/1 (A)	15,000	300,000.000	308,076.000	0.078
ATL 2003/1 (BBB+)	5,000	200,000.000	200,516.000	0.051
ATL 2004/1 (BBB+)	7,500	450,000.000	466,230.000	0.118
ATL 2006/1 (BBB)	10,000	1,000,000.000	1,041,176.000	0.264
BH 2001	10,000	400,000.000	405,024.000	0.103
BIAT 2002	49,930	2,995,014.066	3,039,991.010	0.77
BTKD 1998 (AAA-)	28,100	562,000.000	573,824.480	0.145
BTKD/2006 (BBB)	20,000	2,000,000.000	2,028,224.000	0.514
CIL 2002/2 (A-)	15,000	900,000.000	928,992.000	0.235
CIL 2004/2 (BBB)	10,000	800,000.000	844,800.000	0.214
EL MAZRAA 2001 (A+)	10,000	400,000.000	405,024.000	0.103
GL 2001/2 (BBB+)	10,000	400,000.000	405,920.000	0.103
GL 2002/1 (BBB)	5,000	300,000.000	313,020.000	0.079
GL 2004/1 (BBB)	5,000	300,000.000	303,720.000	0.077
MEUBLATEX 2001 (TRANCHE C/BIAT)	10,000	600,000.000	619,824.000	0.157
SELIMACLUB 2002 (TRANCHE B/BIAT)	6,000	480,000.000	502,564.800	0.127
SEPCM 2002 (BS)	3,500	200,007.500	212,008.300	0.053
SOTUVER 2002 (BBB)	6,000	600,000.000	603,648.000	0.153
TL 2002/1 (A-)	15,000	300,000.000	309,096.000	0.078
TL 2002/2 (A-)	10,000	400,000.000	421,736.000	0.107
TL 2004/1 (BBB)	7,000	420,000.000	442,820.000	0.112
TL 2004/2 (BBB+)	10,000	800,000.000	844,800.000	0.214
TL 2005/1 (BBB+)	10,000	800,000.000	818,656.000	0.207
TOUTA 2002 (TRANCHE B/BIAT)	5,000	300,000.000	309,220.000	0.078
UBCI 2001	18,000	1,800,316.800	1,821,139.200	0.461
<i>Emprunts d'Etat</i>	291,214	280,959,307.616	292,227,249.041	74.014
<i>BTNB</i>	16,650	1,665,395.316	1,730,750.596	0.438
BTNB 8.60-12/2007 (10 ANS)	4,150	415,395.316	424,704.596	0.108
BTNB 8.75-07/2007 (10 ANS)	2,500	250,000.000	263,090.000	0.067
BTNB 8.75-08/2007 (10 ANS)	5,000	500,000.000	522,820.000	0.132
BTNB 8.75-09/2007 (10 ANS)	5,000	500,000.000	520,136.000	0.132
<i>BTA</i>	274,564	279,293,912.300	290,496,498.445	73.576
BTA 6-03/2012 (6 ANS)	1,185	1,190,972.200	1,193,465.570	0.302
BTA 6,10-10/2013 (7 ANS)	2,374	2,326,890.800	2,381,166.293	0.603
BTA 6.5-03/2009 (10 ANS)	178	176,585.000	177,142.895	0.045

BTA 6.75-04/2010 (10 ANS)	75,111	74,872,210.700	78,794,856.953	19.957
BTA 6.75-06/2008 (5 ANS)	101	101,707.000	106,115.027	0.027
BTA 7-02/2015 (10 ANS)	76,003	77,400,222.300	77,983,259.011	19.752
BTA 7.5-04/2014 (10 ANS)	91,342	94,838,307.700	100,108,615.978	25.355
BTA 8.25-07/2014 (12 ANS)	28,270	28,387,016.600	29,751,876.718	7.535
Autres valeurs (FCC)	2,500.000	2,146,785.000	2,158,917.674	0.547
FCC BIAT – CREDIMMO 1	2,500.000	2,146,785.000	2,158,917.674	0.547

3-2 Note sur les revenus du portefeuille-titres :

Les revenus du portefeuille titres totalisent **4,138,156.337 Dinars** au 31.03.2007 contre **3,429,138,913 Dinars** au 31.03.2006 et se détaillant comme suit :

Montants en dinars

REVENUS	Montant au 31.03.2007	Montant au 31.03.2006
Revenus des autres valeurs (FCC)	25,693.913	0,000
Revenus des obligations et valeurs assimilées	278,518.884	293,599.872
Revenus des Emprunts d'Etat	3,833,943.540	3,135,539.041
TOTAL	4,138,156.337	3,429,138.913

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2007, à **78,974,598.963 Dinars**, représentant dans sa totalité des placements en Bons du Trésor à Court Terme, en Billets de Trésorerie et en Certificats de Dépôt et se détaillant comme suit :

3-3-1 Bons du Trésor à Court Terme :

Désignation	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2007	% de l'Actif
Bons du Trésor à Court Terme	71,490	68,874,624.371	70,015,441.444	17.733
BTC 52S-10/04/07	18,200	17,600,584.580	18,059,922.741	4.574
BTC 52S-09/05/07	7,492	7,267,306.434	7,414,770.858	1.878
BTC 52S-12/06/07	12,815	12,377,552.728	12,624,609.953	3.198
BTC 52S-31/07/07	5,976	5,738,982.735	5,848,938.309	1.481
BTC 53S-11/09/07	8,350	8,037,614.669	8,138,755.958	2.061
BTC 52S-09/10/07	5,717	5,502,547.239	5,554,957.055	1.407
BTC 52S-13/11/07	1,000	965,503.369	967,465.956	0.245
BTC 52S-11/12/07	2,207	2,122,546.745	2,126,805.221	0.539
BTC 52S-26/02/08	9,733	9,261,985.872	9,279,215.393	2.350

3-3-2 Billets de Trésorerie et Certificats de Dépôts :

Désignation	Aval	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2007	% de l'Actif
Billets de Trésorerie	BIAT	9	4,936,442.107	4,967,999.686	1.258
Hannibal Lease	BIAT	9	4,936,442.107	4,967,999.686	1.258
Certificats de Dépôt	-----	8	3,986,060.983	3,991,157.833	1.011
BIAT	-----	8	3,986,060.983	3,991,157.833	1.011

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 31.03.2007, à **776,780.091 Dinars** contre **636,778.522 Dinars** au 31.03.2006 et se détaillant comme suit :

REVUNUS	Montant au 31.03.2007	Montant au 31.03.2006
Revenus des Bons du Trésor à CT	674,721.143	595,157.841
Revenus des Billets de Trésorerie	60,425.806	41,620.681
Revenus des Certificats de Dépôt	41,633.142	0.000
TOTAL	776,780.091	636,778.522

3-5 Note sur les créances d'exploitation :

Les créances d'exploitation s'élèvent au 31.03.2007 à **556,426,534 Dinars** et représentant la Retenue à la Source sur les achats de Bons du Trésor Assimilables et les sommes à l'encaissement.

3-6 Note sur les charges de gestion des placements :

Les charges de gestion des placements s'élèvent au 31.03.2007, à **570,408.203 Dinars** contre **389,898.059 Dinars** au 31.03.2006 et représentant la rémunération du gestionnaire, celle du dépositaire et la redevance du CMF.

3-7 Note sur le Passif :

Le solde de ce compte s'élève au 31.03.2007, à **222,475.156 Dinars** contre **241,456,960 Dinars** au 31.03.2006. Les mouvements enregistrés sur le passif s'analysent comme suit :

PASSIF	Montant au 31.03.2007	Montant au 31.03.2006
Opérateurs créditeurs	194,442.141	187,687.730
Autres créditeurs divers	28,033.015	53,769.230
TOTAL	222,475,156	241,456,960

3-8 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 31.03.2007 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2007 (en nominal)

- Montant : 351.548.300,000 Dinars
- Nombre de titres : 3.515.483
- Nombre d'actionnaires : 3.798

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 105.105.300,000 Dinars
- Nombre de titres émis : 1.051.053

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 84.562.400,000 Dinars
- Nombre de titres rachetés : 845.624

Capital au 31.03.2007 : 372.595.831,294 Dinars

- Montant en nominal : 372.091.200,000 Dinars
- Sommes non distribuables : 504.631,294 Dinars
- Nombres de titres : 3.720.912
- Nombre d'actionnaires : 3.847

3-9 Note sur les sommes distribuables :

Les sommes distribuables correspondant au résultat distribuable de la période augmenté des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions SICAV TRESOR.

Le solde de ce poste au 31.03.2007 se détaille ainsi :

- **Résultat distribuable de la période** : **4.322.830,294 Dinars**
- **Régularisation du résultat distribuable de la période** : **31.194,569 Dinars**
- **Report à Nouveau** : **0.000 Dinars**

SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE : 4.354.024,863 Dinars

AUTRES INFORMATIONS :

4-1 Données par action :

<u>Données par action</u>	<u>31.03.2007</u>	<u>31.03.2006</u>
• Revenus des placements	1,321	1,342
• Charges de gestion	(0,128)	(0,129)
• Revenu net des placements	1,193	1,213
• Autres charges d'exploitation	(0,031)	(0,028)
• Résultat d'exploitation	1,162	1,185
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,008	0,014
• Report à Nouveau	0,000	0,000
SOMMES DISTRIBUTABLES	1,170	1,199
• Régularisation du résultat d'exploitation	(0,008)	(0,014)
• Plus ou moins values réalisées sur titres	0,000	0,000
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1,162	1,185

4-2 Ratios de gestion des placements

	<u>31.03.2007</u>	<u>31.03.2006</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,122%	0,123 %
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,030%	0,027 %
• Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen :	1,111%	1,137 %

4-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la SICAV TRESOR est confiée à la BIAT ASSET MANAGEMENT et ce, à compter du 1^{er} avril 2003. Celle-ci est, notamment, chargée de :

- La gestion du portefeuille de SICAV TRESOR ;
- La gestion comptable de SICAV TRESOR ;
- La tenue du registre des actionnaires de SICAV TRESOR ;
- La préparation et le lancement d'actions promotionnelles.

En contrepartie de ses prestations, la BIAT ASSET MANAGEMENT perçoit une rémunération de 0,3 % l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.

Par ailleurs, la BIAT assure les fonctions de dépositaire pour la SICAV TRESOR.

Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la SICAV TRESOR ;
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants et le règlement du montant des rachats aux actionnaires sortants, ainsi que l'encaissement des divers revenus de portefeuille géré ;
- de la mise en paiement des dividendes ;
- du contrôle de la régularité des décisions d'investissements, de l'établissement de la valeur liquidative ainsi que le respect des règles relatives aux ratios d'emploi et au montant de l'actif minimum de la SICAV.

En contrepartie de ses services, la BIAT perçoit une rémunération de 0,2 % l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.