

SANADETT SICAV
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2007

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
CLOS AU 30/09/2007

Messieurs les actionnaires de la société SANADETT SICAV,

① Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, et en application des dispositions de l'article 8 du code des organismes de placement collectif, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels de la société SANADETT SICAV, arrêtés au 30 septembre 2007, tel qu'ils sont joints au présent rapport aux pages 5 à 14.

② Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale d'Audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons pas d'opinion d'audit.

③ **Les états financiers trimestriels arrêtés au 30 septembre 2007 par la direction générale, et présentés ci-joint en pages 5 à 15, font apparaître un total actif de 135 689 850 dinars.**

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 135 118 465 dinars pour 1 263 485 actions, aboutissent à une valeur liquidative par action de 106,941 dinars.

④ **SANADETT SICAV a constaté à la fin de l'exercice 2006 une perte à concurrence du montant de la tombée du dernier coupon de l'emprunt obligataire CDS soit 281 517 dinars.**

Toutefois, CDS a honoré cette échéance courant le premier trimestre de 2007 et la société n'a constaté aucune reprise sur la perte précédemment comptabilisée.

Par ailleurs, la société a mis en place une nouvelle procédure de comptabilisation prenant en compte le risque de non recouvrement des échéances impayées des billets de trésorerie émis par CDS et FLEXOPRINT et détaillées au niveau de la note AC-3. Le montant cumulé de la dépréciation enregistré jusqu'à fin juin 2007 a atteint 65 788 DT.

Cependant, SANADETT a abandonné l'application de cette nouvelle procédure de comptabilisation courant le troisième trimestre 2007 et a procédé à la comptabilisation d'une perte de 696 020 dinars suite à la réalisation de plus-values équivalentes de cession de bons de trésors assimilables.

Cette comptabilisation n'est pas conforme aux normes comptables tunisiennes en vigueur sur les OPCVM.

En outre, cette situation expose SANADETT SICAV à un risque important quant à la probabilité de recouvrement des échéances impayées de ces billets de trésorerie dont l'encours, net des pertes déjà comptabilisées, s'élève à fin septembre 2007 à 756 675 DT.

⑤ Les BTA sont évalués aux prix d'acquisition bien qu'ils aient fait l'objet de transactions à un prix différent. Cette situation est en contradiction avec la norme comptable tunisienne n° 17 relative au portefeuille-titres et autres opérations effectuées par les OPCVM. Le montant des plus-values estimées au 30 septembre 2007 sur la base de la courbe des taux publiée par le CMF au 28 septembre 2007 s'élève à 262 843 DT.

⑥ Sur la base de notre examen limité et excepté les points évoqués aux paragraphes 4 et 5 ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers intermédiaires arrêtés au 30 septembre 2007 ne donnent pas une image fidèle de la situation de la société telle que déterminée en application des Normes Comptables Tunisiennes.

Informations complémentaires

- Les taux d'emploi de l'actif de la société au 30 septembre 2007 se présentent comme suit :

Désignation	Montant DT	% Actif
Titres OPCVM	6 716 815	4,95%
Obligations et valeurs assimilées	38 360 475	28,27%
Bons du Trésor Assimilables	58 104 860	42,82%
Parts FCC	9 095 626	6,70%
Sous-Total 1	112 277 776	82,75%
Billets de trésorerie	8 068 570	5,95%
Sous-Total 2	8 068 570	5,95%
Placements à terme	12 047 453	8,88%
Disponibilités	2 353 352	1,73%
Sous-Total 3	14 400 805	10,61%
Autres actifs	942 700	0,69%
Total actif	135 689 850	100,00%

Tunis, le 26 octobre 2007
 Cabinet M.S.Louzir
 Sonia LOUZIR

BILAN
ARRETE AU 30/09/2007

(Exprimé en dinars)

ACTIF	30/09/2007	30/09/2006	31/12/2006
AC1- PORTEFEUILLE-TITRES			
a- Actions,valeurs assimilées et droits rattachés	6 716 815	7 599 787	7 690 045
b- Obligations et valeurs assimilées	47 456 101	29 531 177	34 844 792
c- Autres valeurs	58 104 860	41 721 573	44 515 425
AC2- Placements monétaires et disponibilités			
a- Placements monétaires	8 068 570	49 330 628	40 984 289
b- Disponibilités	14 400 805	27 613 053	24 753 587
AC3- Créances d'exploitation	756 675		
AC4- Autres actifs	186 025	37	55 771
TOTAL ACTIF	135 689 850	155 796 255	152 843 910
PASSIF			
PA1- Opérateurs créditeurs	571 385	297 172	348 430
PA2- Autres créditeurs divers			
TOTAL PASSIF	571 385	297 172	348 430
ACTIF NET			
CP1- Capital	131 376 238	150 319 815	146 161 824
CP2- Sommes distribuables			
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs	25 727	19 662	19 069
b- Sommes distribuables de l'exercice	3 716 500	5 159 607	6 314 587
ACTIF NET	135 118 465	155 499 083	152 495 479
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	135 689 850	155 796 255	152 843 910

ETAT DE RESULTAT
ARRETE AU 30/09/2007

(Exprimé en dinars)

	<u>01/01/2007</u>	<u>01/07/2007</u>	<u>01/01/2006</u>	<u>01/07/2006</u>	<u>01/01/2006</u>
	<u>30/09/2007</u>	<u>30/09/2007</u>	<u>30/09/2006</u>	<u>30/09/2006</u>	<u>31/12/2006</u>
PR 1- Revenus de portefeuille-titres					
a- Dividendes	344 061		300 985	0	300 985
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 601 125	603 595	1 043 740	366 649	1 535 458
c- Revenus des autres valeurs	2 128 895	760 096	1 616 414	573 094	2 189 497
PR 2- Revenus des placements monétaires	1 630 862	347 635	2 542 668	875 341	3 392 964
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	5 704 943	1 711 327	5 503 807	1 815 084	7 418 904
CH 1- Charges de gestion des placements	664 166	215 056	626 367	223 162	860 461
REVENU NET DES PLACEMENTS	5 040 777	1 496 270	4 877 440	1 591 922	6 558 443
PR 3- Autres produits					
CH 2- Autres charges	915 781	745 204	148 166	49 198	477 840
RESULTAT D EXPLOITATION	4 124 996	751 067	4 729 274	1 542 723	6 080 604
PR 5- Régularisations du résultat d'exploitation	-408 496	-77 870	430 332	235 949	233 983
SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE	3 716 500	673 196	5 159 607	1 778 672	6 314 587
PR 4- Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	408 496	77 870	-430 332	-235 949	-233 983
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	-139 430	139 116	-65 094	82 276	13 767
Plus (ou moins) values réalisées sur cession des titres	622 465	611 167	-53 090	-2 363	267 937
_ Frais de négociation	0		0	0	0
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	4 608 032	1 501 350	4 611 090	1 622 636	6 362 308

**ETAT DE VARIATION DE L ACTIF NET
ARRETE AU 30/09/2007**

	<u>01/01/2007</u> <u>30/09/2007</u>	<u>01/07/2007</u> <u>30/09/2007</u>	<u>01/01/2006</u> <u>30/09/2006</u>	<u>01/07/2006</u> <u>30/09/2006</u>	<u>01/01/2006</u> <u>31/12/2006</u>
AN 1- <u>VARIATION DE L ACTIF NET RESULTANT</u>					
<u>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u>					
a- Resultat d 'Exploitation	4 124 996	751 067	4 729 274	1 542 723	6 080 604
b- Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-139 430	139 116	-65 094	82 276	13 767
c- Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	622 465	611 167	-53 090	-2 363	267 937
d- Frais de négociation de titres			0	0	
AN 2- <u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u>	-6 715 513		-6 779 486	0	-6 779 486
AN 3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u>					
a- Souscriptions					
_ Capital	142 087 866	44 682 007	163 227 211	48 085 010	211 623 836
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	482 955	83 719	272 673	54 485	356 564
_ Régularisation des sommes distribuables	5 395 915	1 129 992	6 664 257	1 456 461	8 581 604
_ Droits d' entrée					
b- Rachats					
_ Capital	-157 332 232	-46 871 314	-135 040 867	-40 257 786	-187 965 766
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-507 210	-155 822	-223 850	-45 592	-337 345
_ Régularisation des sommes distribuables	-5 396 826	-1 208 293	-5 191 840	-1 219 487	-7 306 130
_ Droit de sortie					
VARIATION DE L ACTIF NET	-17 377 014	-838 361,416	27 539 188	9 695 727	24 535 585
AN 4- <u>ACTIF NET</u>					
a- en début d'exercice	152 495 479	135 956 827	127 959 895	145 803 356	127 959 895
b- en fin d'exercice	135 118 465	135 118 465	155 499 083	155 499 083	152 495 479
AN 5- <u>NOMBRE D'ACTION (ou de part)</u>					
a- en début d'exercice	1 410 500	1 284 614	1 181 295	1 378 539	1 181 295
b- en fin d'exercice	1 263 485	1 263 485	1 454 371	1 454 371	1 410 500
VALEUR LIQUIDATIVE	106,941	106,941	106,918	106,918	108,114
AN6- TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE	3,05%	2,03%	3,19%	1,09%	4,30%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
Arrêté au 30/09/2007 (unité= DT)

1/REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 30-09-2007 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2/PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

2/1 EVALUATION DES AUTRES PLACEMENTS

Les placements en obligations et valeurs assimilées demeurent évalués à leur prix d'acquisition ; il en est de même pour les placements monétaires.

Il est à noter qu'à partir du 12/12/2006, la société procède à l'amortissement de la sur côte constatée lors de l'acquisition des BTA au prorata des intérêts courus de manière à respecter le principe de rattachement des charges aux produits.

2/2 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

AC1- PORTEFEUILLE –TITRE

DESIGNATION DU TITRE	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 30/09/2007	% ACTIF NET	% K emetteur
OBLIGATIONS DE SOCIETES:					
AFRICA 2003 7.3%	10 000	600 000	601 475	0,45%	10,00%
AIL 2005 6.5% TR A	5 000	300 000	302 003	0,22%	5,00%
AIL 2005 6.5% TR B	4 000	240 000	241 603	0,18%	4,00%
AIL 2007 6,875%	10 000	1 000 000	1 002 104	0,74%	10,00%
AMEN LEASE 2001/1 B	500	20 000	20 112	0,01%	0,50%
AMEN LEASE 02/1 7,5%	2 500	110 000	116 182	0,09%	1,67%
AMEN LEASE 2001/1 A	500	8 000	8 039	0,01%	0,50%
AMEN BANK 2006	30 000	3 000 000	3 100 185	2,29%	7,50%
ATB 2007/1	50 000	5 000 000	5 102 016	3,78%	10,00%
				0,00%	2,00%
ATL 04/1 7,25% 16/8	21 900	876 000	882 386	0,65%	1,46%
ATL 2002/1 7,4% 15/10	5 460	109 200	115 417	0,09%	3,64%
ATL 2003/1 7,4%	1 000	39 415	40 709	0,03%	0,68%
ATL 2004/2 7%	14 000	840 000	863 649	0,64%	9,33%
ATL 2006/1 6.5%	30 000	3 000 000	3 046 033	2,25%	3,33%
ATL 2007/1 6,5%	30 000	3 000 000	3 013 213	2,23%	10,00%
BH1 TMM+1,25%	2 000	80 000	83 116	0,06%	0,33%
BIAT2002 TMM+1% 10/12	7 500	450 000	468 267	0,35%	1,50%
BTEI 2004 TMM + 1.25% 25/06	10 000	800 000	811 115	0,60%	5,00%
BTKD 2002 7,4% 19/11	1 000	20 000	21 022	0,02%	0,50%
BTKD 2006 6.25%	35 000	3 500 000	3 637 603	2,69%	8,75%
CIL 2002/2 TMM+1,25%	1 500	60 000	60 128	0,04%	1,00%
CIL 2002/2 7,5 %	1 500	60 000	60 148	0,04%	1,00%
CIL 2002/3 7,5% 31/03	1 000	60 000	61 810	0,05%	0,83%
CIL 2002/3 TMM+1,25% 31/03	1 000	60 000	61 565	0,05%	0,83%
CIL 2004/2 7% 5ans	15 000	900 000	925 338	0,68%	10,00%
CIL 2005/1 7% 7 ans	15 000	1 500 000	1 581 008	1,17%	10,00%
ELMOURADI 7.25%	4 000	320 000	325 730	0,24%	0,67%
ELWIFAK LEAS06/1 6.5%	2 000	160 000	162 114	0,12%	4,00%
ELMOURADI 2005 6.5%	2 000	200 000	202 842	0,15%	0,63%
GEN LEASING 7.5% 2003/01	3 000	180 000	181 859	0,13%	3,00%
G LEASING 02/1 10/07	3 000	120 000	121 633	0,09%	3,00%
GEN LEASING 7.5% 2003/02	1 400	112 000	116 094	0,09%	1,40%
GEN LEASING 7.25% 2004/01	15 000	900 000	937 367	0,69%	1,67%
HOURIA 2000	2 500	125 000	127 433	0,09%	1,74%
JERBA MENZEL 2001	1 500	150 000	153 634	0,11%	2,86%
PALM MARINA 2001	1 500	30 000	30 680	0,02%	2,14%
SALIMA CLUB 7.5%	3 000	180 000	183 069	0,14%	0,50%
SOTUVER 2002 TMM+2%	6 000	600 000	618 238	0,46%	10,00%
TUN LEASING 2006/1 6.5%	10 000	1 000 000	1 045 589	0,77%	6,67%
TL 2003/1	5 000	200 000	207 893	0,15%	5,00%
TL 2004/1	17 196	687 840	704 974	0,52%	11,46%
TL 2004/2 7%	19 500	1 170 000	1 202 939	0,89%	3,00%
TL 2005/1 7% 5 ans	10 000	800 000	841 486	0,62%	6,67%
TOUTA 2002 7,5% 24/09	2 000	80 000	80 079	0,06%	3,33%
unifactor 05/1 6,5 % B	15 000	900 000	903 836	0,67%	7,50%
unifactor 06 TMM + 1%	14 000	1 400 000	1 458 362	1,08%	14,00%
UTL2005/1 7% 7 ans	15 000	1 500 000	1 500 230	1,11%	15,00%
UTL2004 7% 7 ans	10 000	1 000 000	1 028 153	0,76%	10,00%
TOTAL	467 956	37 447 455	38 360 475,436	28,39%	

TITRES SICAV	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 30/09/2007	% ACTIF NET
SICAV ENTREPRISE	9 299	951 003	958 392	0,71%
Fidélity Oblig SICAV	9 750	1 000 097	1 021 420	0,76%
AXIS TRESORERIE	11 000	1 160 332	1 155 308	0,86%
GO SICAV	15 980	1 648 460	1 641 641	1,21%
UNIVERS OBLIGATAIRE SICAV	17 322	1 803 513	1 797 712	1,33%
FCP SALAMETT PLUS	1 860	18 666	19 138	0,01%
FCP SALAMETT CAP	12 000	122 024	123 204	0,09%
TOTAL	77 211	6 704 096	6 716 815	4,97%

PLACEMENT BTA	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 30/09/2007	% ACTIF NET
BTA MARS 2009 6,5%	7 191	7 287 026	7 498 067	5,55%
BTA MAI 2022 6,9%	6 000	5 841 226	5 972 799	4,42%
BTA FEV 2015 7%	15 000	15 310 433	15 848 954	11,73%
BTA AVR 2014 7,5%	2 200	2 310 811	2 372 652	1,76%
BTA 6% MARS 2012	7 760	7 682 241	7 886 340	5,84%
BTA 6,1% OCT 2013	18 081	17 667 870	18 526 049	13,71%
TOTAL	30 391	56 099 607	58 104 860	43,00%

FONDS COMMUNS DE CREANCES	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 30/09/2007	% ACTIF NET
FCC BIAT Credimmo1 PP1	3 500	2 661 068	2 677 960	1,98%
FCC BIAT Credimmo1 PP2	1 500	1 500 000	1 510 047	1,12%
FCC BIAT Credimmo2 PP1	2 800	2 676 635	2 693 342	1,99%
FCC BIAT Credimmo2 PP2	2 200	2 200 000	2 214 276	1,64%
TOTAL	5 000	9 037 702	9 095 626	6,73%

TOTAL PORTEFEUILLE TITRES		109 288 860	112 277 776	83,10%
----------------------------------	--	--------------------	--------------------	---------------

AC-2 PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES :

BILLETS DE TRESORERIE				
CIL	2 000	2 000 000	2 032 516	1,50%
TL	3 000	3 000 000	3 044 690	2,25%
SEPT	650	513 764	590 435	0,44%
SEPT	600	494 415	568 691	0,42%
SEPT	600	516 694	594 832	0,44%
SOMOCER	50	49 024	49 984	0,04%
SOMOCER	50	48 945	49 903	0,04%
SOMOCER	50	48 866	49 822	0,04%
SOMOCER	50	48 788	49 741	0,04%
SOMOCER	50	48 710	49 661	0,04%
TFACTORING	1 000	981 165	988 296	0,73%
TOTAL	8 200	7 750 372	8 068 570	5,97%

DISPONIBILITES				
Placement à terme ATB		12 000 000	12 047 453	8,92%
Compte courant		2 255 623	2 353 352	1,74%
TOTAL		14 255 623	14 400 805	10,66%

TOTAL PLACEMENTS MONETAIRES & DISPONIBILITES		22 005 995	22 469 374	16,63%
---	--	-------------------	-------------------	---------------

AC-3 CREANCES D'EXPLOITATION

Les créances d'exploitation sont composées des échéances impayées des billets de trésorerie émis par CDS et FLEXORPINT et s'élèvent au 30 septembre 2007 à un montant net de 756 675 DT.

EN effet, SANADETT SICAV a procédé en date du 20 décembre 2006 à la passation en perte du dernier coupon de l'emprunt CDS 2001 d'un montant de 281 517 dinars pour le calcul de la Valeur Liquidative. A l'occasion du remboursement de la dite échéance de l'emprunt CDS en date du 01/02/2007, SANADETT SICAV a réservé le même montant majoré des intérêts de retard en perte. Cette mesure a été prise par précaution à toute défaillance des Billets de Trésorerie du groupe AFFES.

En outre, il y'a lieu de signaler que SANADETT SICAV a procédé à partir du 02 janvier 2007 à la constitution de charges supplémentaires couvrant le risque Groupe Affes dont les montants sont détaillés ci-après:

Encours Groupe CDS au 30 septembre 2007

CDS	1 300 000
FLEXO-PRINT	500 000
TOTAL	1 800 000

Charges constituées jusqu'au 30 septembre 2007	1 043 325
Reliquat a constituer	756 675

PR1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilées :

PR1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilées	01/01/2007	01/01/2006
	30/09/2007	30/09/2006
Revenus des titres OPCVM	344 061	300 985
Revenus des obligations	1 601 125	1 043 740
Revenus des autres valeurs	2 128 895	1 616 414
TOTAL	4 074 081	2 961 138

PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires :

PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires	01/01/2007	01/01/2006
	30/09/2007	30/09/2006
* Revenu des Billets de Trésorerie	935 721	1 543 729
Revenu des BTC	0	15 065
Revenu des autres Placements monétaires	695 140	983 874
TOTAL	1 630 862	2 542 668

CP1- le capital

Les mouvements sur le capital au cours du 3^{ème} trimestre de l'exercice 2007 se détaillent ainsi :

<u>Capital au 30/06/2007</u>	
Montant	132 887 366
Nombre de titres	1 284 614
Nombre d'actionnaires	974

<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	44 682 007
Nombre de titres émis	431 226
Nombre d'actionnaires nouveaux	119

<u>Rachats effectués</u>	
Montant	46 871 314
Nombre de titres rachetés	452 355
Nombre d'actionnaires sortants	97

<u>Autres effets s/capital</u>	
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	611 167
Régularisation des sommes non distribuables	-72 103
Variation des plus ou moins Values potentielles sur titres	139 116

<u>Capital au 30/09/2007</u>	
Montant	131 376 238
Nombre de titres	1 263 485
Nombre d'actionnaires	996

CP2- Sommes distribuables :

<u>CP2- Sommes distribuables</u>	01/01/2007	01/01/2006
	30/09/2007	30/09/2006
Résultats distribuables	3 716 500	5 159 607
TOTAL	3 716 500	5 159 607

AUTRES INFORMATIONS :

4/ AUTRES INFORMATIONS	01/01/2007	01/01/2006
	30/09/2007	30/09/2006
Revenus des placements	5 704 943	5 503 807
Charges de gestion des placements	664 166	626 367
Revenu net des placements	5 040 777	4 877 440
Autres charges	915 781	148 166
Résultat d'exploitation	4 124 996	4 729 274
Régularisation du résultat d'exploitation	-408 496	430 332
Sommes distribuables de la période	3 716 500	5 159 607
Régularisation du résultat d'exploitation	408 496	-430 332
Frais de négociation		0
Variation des plus ou moins Values potentielles /Titres	-139 430	-65 094
Plus Values réalisées sur cession de titres	622 465	-53 090
Résultat net de la période	4 608 032	4 611 090
Nombre d' Actions	1 263 485	1 454 371
Résultat par Action	3,647	3,171

CH1-Charges de gestion des Placements :

CH1-Charges de gestion des Placements	01/01/2007	01/01/2006
	30/09/2007	30/09/2006
Rémunération du gestionnaire		
La gestion de la société est confiée à l'AFC gestionnaire. Celui-ci se charge du choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contrepartie des prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0.5% HT l'an calculé sur la base de l'actif net quotidien.		
Les honoraires de l' AFC	663 283	625 484
Rémunération du dépositaire		
La fonction du dépositaire est confiée a l'ATB . En contrepartie des prestations, le dépositaire perçoit une rémunération de 1180 TTC l'an.		
Les honoraires de l'ATB	883	883

**SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2007**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRÊTE
AU 30 SEPTEMBRE 2007**

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de la Société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE, 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 30 septembre 2007. L'actif net de la société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE au 30 septembre 2007 totalise 7 422 582,522 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 30 septembre 2007 reflète correctement la situation de votre société.

Fait à Tunis, le 29 octobre 2007

Le Commissaire aux Comptes
Mahmoud ZAHAF

BILANS	30/09/2007	30/09/2006	31/12/2006
	Montants en dinars Montants en dinars Montants en dinars		
ACTIF	30/09/2007	30/09/2006	31/12/2006
Portefeuille titres	5 927 776,636	0,000	0,000
Titres OPCVM (SICAV)	89 978,616	0,000	0,000
Obligations et valeurs assimilées	312 565,034	0,000	0,000
Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	5 140 672,069	0,000	0,000
Autres valeurs (FCC)	384 560,917	0,000	0,000
Placements monétaires et disponibilités	1 488 787,593	0,000	0,000
Placements monétaires	1 488 029,215	0,000	0,000
Disponibilités	758,378	0,000	0,000
Créances d'exploitation	13 126,053	0,000	0,000
Autres créances d'exploitation	13 126,053	0,000	0,000
TOTAL ACTIF	7 429 690,282	0,000	0,000
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	4 130,579	0,000	0,000
Autres créditeurs divers	2 977,181	0,000	0,000
TOTAL PASSIF	7 107,760	0,000	0,000
ACTIF NET	7 422 582,522	0,000	0,000
CAPITAL	6 969 280,422	0,000	0,000
SOMMES DISTRIBUABLES	453 302,100	0,000	0,000
Résultat d'exploitation de la période	147 734,954	0,000	0,000
Régularisation du résultat de la période	305 567,146	0,000	0,000
Résultat de l'exercice clos en instance d'affectation	0,000	0,000	0,000
Régul du résultat de l'exercice clos distribuable	0,000	0,000	0,000
Report à nouveau	0,000	0,000	0,000
ACTIF NET	7 422 582,522	0,000	0,000
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	7 429 690,282	0,000	0,000

ETATS DE RESULTAT	Du 01/01/07 au 30/09/07	Du 01/07/07 au 30/09/07	Du 01/01/06 au 30/09/06	Du 01/07/06 au 30/09/06	31/12/2006
Montants en Dinars					
Revenus du portefeuille titres	163 299,960	74 302,327			
Revenus des obligations et valeurs assimilées	1 963,528	1 532,253	0,000	0,000	0,000
Revenus des Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	155 121,115	68 252,277	0,000	0,000	0,000
Revenus de Autres Valeurs (FCC)	6 215,317	4 517,797	0,000	0,000	0,000
Revenus des placements monétaires	4 978,999	4 978,999	0,000	0,000	0,000
Revenus des Bons du Trésor	4 978,999	4 978,999	0,000	0,000	0,000
Revenus des Billets de Trésorerie	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Revenus des Certificats de dépôts	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	168 278,959	79 281,326	0,000	0,000	0,000
Charges de gestion des placements	14 583,641	9 242,641	0,000	0,000	0,000
REVENUS NET DES PLACEMENTS	153 695,318	70 038,685	0,000	0,000	0,000
Autres charges d'exploitation	5 960,364	3 491,798	0,000	0,000	0,000
Autres produits d'exploitation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	147 734,954	66 546,887	0,000	0,000	0,000
Régularisation du résultat d'exploitation	305 567,146	102 954,946	0,000	0,000	0,000
Report à nouveau	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE	453 302,100	169 501,833	0,000	0,000	0,000
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-305 567,146	-102 954,946	0,000	0,000	0,000
Report à nouveau (annulation)	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres	352,650	239,591	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	898,476	498,828	0,000	0,000	0,000
Frais de négociation	-14,092	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT NET DE LA PERIODE	148 971,988	67 285,306	0,000	0,000	0,000

SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET DE LA PERIODE 01-01-2007 AU 30-09-2007 (en dinars)					
DESIGNATION	Du 01/01/07 au 30/09/07	Du 01/07/07 au 30/09/07	Du 01/01/06 au 30/09/06	Du 01/07/06 au 30/09/06	31/12/2006
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATION D'EXPLOITATION	148 971,988 TND	67 285,306 TND	0,000 TND	0,000 TND	0,000 TND
a- Résultat d'exploitation	147 734,954	66 546,887	0,000	0,000	0,000
b- Plus (ou moins) value réalisées sur cession de titres	898,476	498,828	0,000	0,000	0,000
c- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	352,650	239,591	0,000	0,000	0,000
d- Frais de négociation de titres	-14,092	0,000	0,000	0,000	0,000
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	7 273 610,534	1 776 941,562	0,000	0,000	0,000
a - Souscriptions	8 365 629,707	2 284 942,614	0,000	0,000	0,000
- Capital	8 003 000,000	2 153 000,000	0,000	0,000	0,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	362 181,052	131 579,609	0,000	0,000	0,000
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	448,655	363,005	0,000	0,000	0,000
b - Rachats	-1 092 019,173	-508 001,052	0,000	0,000	0,000
- Capital	-1 035 300,000	-479 300,000	0,000	0,000	0,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	-56 613,906	-28 624,663	0,000	0,000	0,000
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-105,267	-76,389	0,000	0,000	0,000
VARIATION DE L'ACTIF NET	7 422 582,522	1 844 226,868	0,000	0,000	0,000
ACTIF NET					
a- en début de période	0,000	5 578 355,654	0,000	0,000	0,000
b- en fin de période	7 422 582,522	7 422 582,522	0,000	0,000	0,000
NOMBRE D ACTIONS					
a- en début de période	0	52 940	0	0	0
b- en fin de période	69 677	69 677	0	0	0
VALEUR LIQUIDATIVE	106,528	106,528	0,000	0,000	0,000
TAUX DE RENDEMENT ANNUEL ESTIME	4,45%	4,35%	0,00%	0,00%	0,00%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA
PERIODE DU 01.01.2007 AU 30.09.2007**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30-09-2007 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2. EXERCICE SOCIAL :

D'après l'article 27 des Statuts, l'année sociale commence le 1^{er} janvier et se termine le 31 décembre.

Par exception, le premier exercice s'étend sur une période différente sans excéder 18 mois.

3. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :

Les états financiers trimestriels sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation attendue. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

3-1 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.

3-2 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 30.09.2007 * ou à la date antérieure la plus récente.

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

* sur la base d'une VL arrêtée le 28/09/2007

3-3 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 est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

4. NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT :

4-1 Note sur le portefeuille titres :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2007	% de l'Actif net
<i>Titres OPCVM</i>	868	89 625,966	89 978,616	1,21%
SICAV TRESOR	868	89 625,966	89 978,616	1,21%
<i>Emprunts de sociétés</i>		309 884,000	312 565,034	4,21%
BIAT 2002	1 000	59 884,000	62 281,034	0,84%
STM 2007	2 500	250 000,000	250 284,000	3,37%
<i>FCC</i>	400	382 376,400	384 560,917	5,18%
FCC BIAT CREDIMMO 2	400	382 376,400	384 560,917	5,18%
<i>Emprunts d'Etat</i>		4 990 954,300	5 140 672,069	69,26%
BTA 6,1% - 10/2013	1 279	1 254 424,400	1 314 787,592	17,71%
BTA 6,75% - 04/2010	214	220 099,000	225 481,245	3,04%
BTA 7% - 02/2015	488	505 499,000	522 869,127	7,04%
BTA 7,5% - 04/2014	1 924	2 013 056,900	2 066 507,203	27,84%
BTA 8,25% - 07/2014	887	997 875,000	1 011 026,902	13,62%

4-2 Note sur les revenus du portefeuille-titres :

Les revenus du portefeuille titres totalisent 163 299,960 dinars au 30.09.2007.

REVUNUS	MONTANT au 30.09.2007
Revenus des obligations Et valeurs assimilées	1 963,528
Revenus des Emprunts d'Etat	155 121,115
Revenus des Autres Valeurs (FCC)	6 215,317
Total	163 299,960

4-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2007 à 1 488 029,215 dinars, représentant dans sa totalité des placements en Bons du Trésor à CT et en se détaillant comme suit :

Désignation du titre	Nombre de titres	Valeur Pied de Coupon	Valeur au 30.09.2007	% de l'Actif net
Bons du Trésor à Court Terme		1 483 360,859	1 488 029,215	20,05%
BTC 52 Sem Ech 27/05/2008	378	363 592,230	364 888,987	4,92%
BTC 52 Sem Ech 24/06/2008	283	270 728,767	272 030,864	3,66%
BTC 52 Sem Ech 29/07/2008	562	535 884,895	537 760,498	7,24%
BTC 52 Sem Ech 09/09/2008	329	313 154,967	313 348,866	4,22%

4-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 30.09.2007 à 4 978,999 dinars et représentant les intérêts courus et échus des placements en Bons du Trésor à Court Terme.

4-5 Note sur les créances d'exploitation :

Les créances d'exploitation s'élèvent au 30.09.2007 à 13 126,053 dinars et représentant la Retenue à la source sur achat de Bons de Trésor Assimilable.

4-6 Note sur les charges de gestion des placements :

Les Charges de gestion des placements s'élèvent au 30.09.2007 à 14 583,641 dinars et représente la rémunération du gestionnaire et du dépositaire.

4-7 Note sur le Passif

Le solde de ce compte s'élève au 30.09.2007 à 7 107,760 dinars.

Les mouvements enregistrés sur le passif s'analysent comme suit :

Passif	Montant au 30.09.2007
Opérateurs créditeurs	4 130,579
Autres créditeurs divers	2 977,181
Total	7 107,760

4-8 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 30.09.2007 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2007 (en nominal)

- Montant : 1 000 000,000 dinars
- Nombre de titres : 10 000
- Nombre d'actionnaires : 7

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 7 003 000,000 dinars
- Nombre de titres émis : 70 030

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 1 035 300,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 10 353

Capital au 30.09.2007

- Montant en nominal : 6 969 280,422 dinars
- Sommes non distribuables : 6 967 700,000 dinars
- Nombres de titres : 69 677
- Nombre d'actionnaires : 43

4-9 Note sur les sommes distribuables :

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

Le solde de ce poste au 30.09.2007 se détaille ainsi :

- Résultat distribuable de la période : 147 734,954 dinars
- Régularisation du résultat de la période : 305 567,146 dinars

SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE : 453 302,100 dinars

5. AUTRES INFORMATION :

5-1 Données par action :

<u>Données par action</u>	<u>30.09.2007</u>
• Revenus des placements	2,415
• Charges de gestion	(0.209)
• Revenu net des placements	2.206
• Autres charges d'exploitation	(0.085)
• Autres produits d'exploitation	0.000
• Résultat d'exploitation	2.121
• Régularisation du résultat d'exploitation	4.385
• Report à nouveau	0.000

SOMMES DISTRIBUABLES	6.506
• Régularisation du résultat d'exploitation	(4.385)
• Variation des plus ou moins values potentielles	0.005
• Plus ou moins values réalisées	0.012
• Frais de négociation	0.000

RESULTAT NET DE L'EXERCICE 2.138

5-2 Ratios de gestion des placements 30.09.2007

• Charges de gestion / actif net moyen :	0.280%
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0.110%
• Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen :	8.740%

5-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE est confiée à la FINANCIERE DE PLACEMENT ET DE GESTION et ce, à compter du 4 septembre 2006. Celle-ci est chargée de :

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

En contrepartie de ses prestations, la FINANCIERE DE PLACEMENT ET DE GESTION perçoit une rémunération de 0,5 % 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 PATRIMOINE OBLIGATAIRE. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE ;
- 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 recevra une rémunération annuelle de 0,1% H.T. de l'actif net avec un minimum de 5.000 dinars hors taxe par an et un maximum de 20.000 dinars hors taxe par an. Cette rémunération est calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.