

SANADETT SICAV

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31/12/2007.

❶ En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre assemblée générale ordinaire du 21 avril 2006, nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de SANADETT SICAV, comprenant le bilan au **31 décembre 2007** faisant ressortir un total actif de **132 112 358 dinars**, ainsi que le compte de résultat faisant ressortir un **bénéfice net de 6 063 475 dinars** et l'état de variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date faisant apparaître un **actif net de 131 787 452 dinars** pour **1 219 182 actions**, aboutissent à une **valeur liquidative par action de 108,095 Dinars**, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

❷ La direction est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément aux Normes d'Information Financière généralement admises en Tunisie, promulguées par la loi 96-112 du 30 décembre 1996 relative au système comptable des entreprises. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

❸ Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes Internationales d'Audit admises en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

❹ Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour notre opinion.

❺ SANADETT SICAV encours un risque net de 756 675 dinars relatif aux échéances impayées sur les Billets de Trésorerie CDS et Flexoprint. De ce fait la valeur liquidative se trouve majorée de 0,574% au 31 décembre 2007. La moins value constatée par rapport à l'encours brut des billets de trésorerie représente 57,96%.

❻ Les BTA sont évalués aux prix d'acquisition bien qu'ils aient fait l'objet de transactions à des prix différents. 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 31 décembre 2007 sur la base de la courbe des taux publiée par le CMF au 31 décembre 2007 s'élève à 369 982 DT.

De ce fait la valeur liquidative se trouve minorées de 0,281%.

❼ A notre avis, et sous réserve de ce qui a été évoqué aux paragraphes 5 et 6, les états financiers de la société SANADETT - SICAV arrêtés au 31 décembre 2007 sont réguliers et sincères et donnent une image fidèle des opérations et de la situation financière de la société et des résultats de ces opérations clos à la même date.

Vérifications spécifiques :

1. Conformément aux dispositions de l'article 3 de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 telle que modifiée par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 et dans le cadre de notre audit, nous avons procédé à l'examen critique du système de contrôle interne relatif à l'élaboration et au traitement de l'information comptable et financière.
Les diligences mises en œuvre nous permis de constater l'absence d'éléments qui nous laissent à penser que les contrôles exercés ne sont pas en conformité avec la réglementation en vigueur.
2. Conformément aux dispositions du code des sociétés commerciales nous avons procédé aux vérifications spécifiques dont le résultat est le suivant :
 - Nous n'avons pas d'observations à formuler quant au respect des articles 12 à 16 du code des sociétés commerciales,
 - Les informations contenues dans le rapport du conseil d'administration sont conformes aux états financiers,
 - Nous n'avons pas d'observations à formuler quant au respect des articles 200 à 202 du code des sociétés commerciales.

Tunis, le 22 avril 2008

P / Cabinet M.S.Louzir : Sonia LOUZIR

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 31/12/2007.

En exécution des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales, nous vous informons que votre conseil d'administration ne nous a informé d'aucune convention soumise à la procédure d'autorisation prévue par l'article précité.

Par ailleurs, nous n'avons pas relevé de conventions rentrant dans le cadre de l'article ci-dessus mentionné lors de nos investigations sur les comptes.

Tunis, le 22 avril 2008

P / Cabinet M.S.Louzir : Sonia LOUZIR

BILAN
ARRETE AU 31/12/2007

(Exprimé en dinars)

ACTIF	31/12/2007	31/12/2006
AC1- PORTEFEUILLE-TITRES		
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	6 491 023	7 690 045
b- Obligations et valeurs assimilées	51 431 572	34 844 792
c- Autres valeurs	53 431 213	44 515 425
AC2- Placements monétaires et disponibilités		
a- Placements monétaires	7 301 487	40 984 289
b- Disponibilités	12 663 896	24 753 587
AC3- Créances d'exploitation	756 675	
AC4- Autres actifs	36 492	55 771
TOTAL ACTIF	132 112 358	152 843 910
PASSIF		
PA1- Opérateurs créditeurs	324 906	348 430
PA2- Autres créditeurs divers		
TOTAL PASSIF	324 906	348 430
ACTIF NET		
CP1- Capital	126 087 344	146 161 824
CP2- Sommes distribuables		
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs	24 825	19 069
b- Sommes distribuables de l'exercice	5 675 283	6 314 587
ACTIF NET	131 787 452	152 495 479
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	132 112 358	152 843 910

ETAT DE RESULTAT
ARRETE AU 31/12/2007

(Exprimé en dinars)

	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
PR 1- Revenus de portefeuille-titres		
a- Dividendes	344 061	300 985
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 241 744	1 535 458
c- Revenus des autres valeurs	2 846 469	2 189 497
PR 2- Revenus des placements monétaires	1 899 640	3 392 964
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	7 331 914	7 418 904
CH 1- Charges de gestion des placements	866 283	860 461
REVENU NET DES PLACEMENTS	6 465 631	6 558 443
PR 3- Autres produits		
CH 2- Autres charges	205 531	477 840
RESULTAT D EXPLOITATION	6 260 100	6 080 604
PR 5- Régularisations du résultat d'exploitation	-584 816	233 983
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	5 675 283	6 314 587
PR 4- Régularisation du résultat d'exploitation		
(annulation)	584 816	-233 983
_ Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-802 348	13 767
_ Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres	605 723	267 937
_ Frais de négociation	0	0
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	6 063 475	6 362 308

ETATS FINANCIERS ANNUELS
ETAT DE VARIATION DE L ACTIF NET
ARRETE AU 31/12/2007

(Exprimé en dinars)

	<u>01/01/2007</u> <u>31/12/2007</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	6 260 100	6 080 604
b- Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-802 348	13 767
c- Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	605 723	267 937
d- Frais de négociation de titres		
AN 2- <u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u>	-6 715 513	-6 779 486
AN 3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u>		
a- <u>Souscriptions</u>		
_ Capital	183 328 468	211 623 836
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	640 611	356 564
_ Régularisation des sommes distribuables	6 813 424	8 581 604
_ Droits d' entrée		
b- <u>Rachats</u>		
_ Capital	-203 163 343	-187 965 766
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-683 591	-337 345
_ Régularisation des sommes distribuables	-6 991 557	-7 306 130
_ Droit de sortie		
VARIATION DE L ACTIF NET	-20 708 027	24 535 585
AN 4- <u>ACTIF NET</u>		
a- en début d'exercice	152 495 479	127 959 895
b- en fin d'exercice	131 787 452	152 495 479
AN 5- <u>NOMBRE D' ACTIONS (ou de part)</u>		
a- en début d'exercice	1 410 500	1 181 295
b- en fin d'exercice	1 219 182	1 410 500
VALEUR LIQUIDATIVE	108,095	108,114
AN6- TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE	4,12%	4,30%

SANADETT SICAV

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

Arrêtés au 31/12/2007
(exprimés en dinars)

1/REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31-12-2007 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- PORTEFEULLE -TITRE

(Exprimé en dinars)

DESIGNATION DU TITRE	NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 31/12/2007	% ACTIF NET
OBLIGATIONS DE SOCIETES:				
AFRICA 2003 7.3%	10 000	600 000	610 525	0,46%
AIL 2005 6.5% TR A	5 000	300 000	305 925	0,23%
AIL 2005 6.5% TR B	4 000	240 000	244 740	0,19%
AIL 2007 6,875%	10 000	1 000 000	1 002 254	0,76%
AMEN LEASE 2001/1 B	500	20 000	20 423	0,02%

AMEN LEASE 02/1 7,5%	2 500	75 000	75 913	0,06%
AMEN LEASE 2001/1 A	500	8 000	8 146	0,01%
AMEN BANK 2006	30 000	3 000 000	3 138 471	2,38%
ATB 2007/1	50 000	5 000 000	5 175 085	3,93%
ATL 04/1 7,25% 16/8	21 900	876 000	895 157	0,68%
ATL 2003/1 7,4%	1 000	39 516	41 405	0,03%
ATL 2004/2 7%	14 000	840 000	875 473	0,66%
ATL 2006/1 6.5%	30 000	3 000 000	3 085 246	2,34%
ATL 2007/1 6,5%	30 000	3 000 000	3 052 426	2,32%
BH1 TMM+1,25%	2 000	40 000	40 006	0,03%
BH1SUB 2007	30 000	3 000 000	3 010 601	2,28%
BIAT2002 TMM+1% 10/12	7 500	300 000	300 986	0,23%
BTEI 2004 TMM + 1.25% 25/06	10 000	800 000	821 592	0,62%
BTKD 2006 6.25%	35 000	2 800 000	2 805 355	2,13%
CIL 2002/2 TMM+1,25%	1 500	60 000	60 912	0,05%
CIL 2002/2 7,5 %	1 500	60 000	61 052	0,05%
CIL 2002/3 7,5% 31/03	1 000	60 000	62 715	0,05%
CIL 2002/3 TMM+1,25% 31/03	1 000	60 000	62 352	0,05%
CIL 2004/2 7% 5ans	15 000	900 000	938 007	0,71%
CIL 2005/1 7% 7 ans	15 000	1 500 000	1 518 131	1,15%
CIL 2007/1	10 000	1 000 000	1 004 843	0,76%
ELMOURADI 7.25%	4 000	320 000	330 396	0,25%
ELWIFAK LEAS06/1 6.5%	2 000	160 000	164 205	0,12%
ELMOURADI 2005 6.5%	2 000	200 000	205 456	0,16%
GEN LEASING 7.5% 2003/01	3 000	180 000	184 574	0,14%
G LEASING 02/1 10/07	3 000	120 000	123 443	0,09%
GEN LEASING 7.5% 2003/02	1 400	112 000	117 799	0,09%
GEN LEASING 7.25% 2004/01	15 000	900 000	950 627	0,72%
HOURIA 2000	2 500	125 000	129 268	0,10%
JERBA MENZEL 2001	1 500	150 000	155 971	0,12%
PALM MARINA 2001	1 500	30 000	31 117	0,02%
SALIMA CLUB 7.5%	3 000	180 000	185 784	0,14%
SOTUVER 2002 TMM+2%	6 000	600 000	630 029	0,48%
TUN LEASING 2006/1 6.5%	10 000	800 000	805 342	0,61%
TUN LEASING 2003/1	5 000	200 000	210 899	0,16%
TUN LEASING 2004/1	17 196	687 840	715 209	0,54%
TUN LEASING 2004/2 7%	19 500	1 170 000	1 219 409	0,93%
TUN LEASING 2005/1 7% 5 ans	10 000	600 000	605 967	0,46%
TUN LEASING 2007/1	10 000	1 000 000	1 000 712	0,76%
TUN LEASING 2007/2	10 000	1 000 000	1 000 997	0,76%
TOUTA 2002 7,5% 24/09	2 000	80 000	81 285	0,06%
unifactor 05/1 6,5 % B	15 000	900 000	915 600	0,69%
unifactor 06 TMM + 1%	14 000	1 120 000	1 124 895	0,85%
UTL2005/1 7% 7 ans	15 000	1 500 000	1 521 344	1,15%
UTL2004 7% 7 ans	10 000	1 000 000	1 042 230	0,79%
TOTAL	521 496	41 713 356	42 670 301,196	32,38%

TITRES SICAV				
SICAV ENTREPRISE	9 299	951 003	967 635	0,73%
Fidélity Oblig SICAV	9 750	1 000 097	1 032 769	0,78%
AXIS TRESORERIE	11 000	1 160 332	1 088 765	0,83%
GO SICAV	15 980	1 648 460	1 459 780	1,11%
UNIVERS OBLIGATAIRE SICAV	17 322	1 803 513	1 817 286	1,38%
FCP SALAMETT CAP	12 000	122 024	124 788	0,09%
TOTAL	75 351	6 685 430	6 491 023	4,93%

PLACEMENT BTA				
BTA MARS 2009 6.5%	2 891	2 931 104	3 053 841	2,32%
BTA MAI 2022 6,9%	6 000	5 842 601	6 057 654	4,60%
BTA FEV 2015 7%	12 000	15 299 810	16 050 056	12,18%
BTA AVR 2014 7.5%	2 200	2 306 544	2 401 656	1,82%
BTA 6% MARS 2012	7 760	7 686 653	7 984 637	6,06%
BTA 6,1% OCT 2013	18 081	17 685 141	17 883 368	13,57%
TOTAL	23 091	51 751 853	53 431 213	40,54%

FONDS COMMUNS DE CREANCES				
FCC BIAT Credimmo1 PP1	3 500	2 478 893	2 493 684	1,89%
FCC BIAT Credimmo1 PP2	1 500	1 500 000	1 510 047	1,15%
FCC BIAT Credimmo2 PP1	2 800	2 528 179	2 543 264	1,93%

FCC BIAT Credimmo2 PP2	2 200	2 200 000	2 214 276	1,68%
TOTAL	10 000	8 707 071	8 761 271	6,65%

TOTAL PORTEFEUILLE TITRES		108 857 709	111 353 808	84,50%
----------------------------------	--	--------------------	--------------------	---------------

AC-2 PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES :

CIL	2 000	2 000 000	2 057 867	1,56%
TL	3 000	3 000 000	3 082 410	2,34%
SEPT	650	513 764	597 398	0,45%
SEPT	600	494 415	575 437	0,44%
SOMOCER				
SOMOCER				
TFACTORING	1 000	987 692	988 376	0,75%
TOTAL	7 250	6 995 871	7 301 487	5,54%

DISPONIBILITES				
Placement à terme ATB		10 500 000	10 557 056	8,01%
Compte courant		2 064 372	2 106 840	1,60%
TOTAL		12 564 372	12 663 896	9,61%
TOTAL PLACEMENTS MONETAIRES & DISPONIBILITES		19 560 243	19 965 383	15,15%
3-3 NOTES SUR LES AUTRE ACTIFS		36 492	36 492	0,03%

3-4-Créance D'exploitation		756 675	756 675	0,57%
TOTAL GENERAL		129 211 119	132 112 358	100%

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 31 Décembre 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 Affès dont les montants sont détaillés ci-après:

Encours Groupe CDS au 31 décembre 2007

CDS	1 300 000
FLEXO-PRINT	500 000
TOTAL	1 800 000
Charges constituées jusqu'au 31 décembre 2007	1 043 325
% Provision / Encours	57.96%

En date du 31 décembre 2007, le montant global des pertes constituées durant toute l'année soit 756 675 dt, a été comptabilisé en compte capital par l'intermédiaire du compte variation de la différence d'estimation sur portefeuille titres. Ce changement de méthode n'a pas d'impact sur la valeur liquidative.

PR1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilées	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Revenus des titres OPCVM	344 061	300 985
Revenus des obligations	2 241 744	1 535 458
Revenus des autres valeurs	2 846 469	2 189 497
TOTAL	5 432 274	4 025 940

PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Revenu des Billets de Trésorerie	1 041 378	2 113 818
Revenu des BTC	0	15 065
Revenu des autres Placements monétaires	858 262	1 264 081
TOTAL	1 899 640	3 392 964

CP1- le capital : Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice 2007 se détaillent ainsi :

Capital au 31/12/2006	
Montant	146 161 824
Nombre de titres	1 410 500
Nombre d'actionnaires	922

Souscriptions réalisées	
Montant	183 328 468
Nombre de titres émis	1 769 492
Nombre d'actionnaires nouveaux	402

<u>Rachats effectués</u>	
Montant	203 163 343
Nombre de titres rachetés	1 960 810
Nombre d'actionnaires sortants	331

<u>Autres effets s/capital</u>	
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	605 723
Régularisation des sommes non distribuables	-42 979
Variation des plus ou moins Values potentielles sur titres	-802 348

<u>Capital au 31/12/2007</u>	
Montant	126 087 344
Nombre de titres	1 219 182
Nombre d'actionnaires	993

<u>CP2- Sommes distribuables</u>	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Résultats distribuables	5 675 283	6 314 587
TOTAL	5 675 283	6 314 587

<u>4/ AUTRES INFORMATIONS</u>	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Revenus des placements	7 331 914	7 418 904
Charges de gestion des placements	866 283	860 461
Revenu net des placements	6 465 631	6 558 443
Autres charges	205 531	477 840
Résultat d'exploitation	6 260 100	6 080 604
Régularisation du résultat d'exploitation	-584 816	233 983
Sommes distribuables de la période	5 675 283	6 314 587
Régularisation du résultat d'exploitation	584 816	-233 983
Frais de négociation		
Variation des plus ou moins Values potentielles /Titres	-802 348	13 767
Plus Values réalisées sur cession de titres	605 723	267 937
Résultat net de la période	6 063 475	6 362 308
Nombre d' Actions	1 219 182	1 410 500
Résultat par Action	4,973	4,511

<u>CH1-Charges de gestion des Placements</u>	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006

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	865 103	859 281
--------------------------	---------	---------

Rémunération du dépositaire

La fonction du dépositaire est confiée à l'ATB . En contrepartie des prestations, le dépositaire perçoit une rémunération de 1180 TTC l'an.

Les honoraires de l'ATB	1 180	1 180
-------------------------	-------	-------

ARABIA Sicav
RAPPORT GENERAL
DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
Exercice de douze mois, clos le 31 décembre 2007

En exécution de la mission qui nous a été confiée sur proposition de votre conseil d'administration à votre assemblée générale du 11 mai 2007, nous vous présentons notre rapport sur :

1) le contrôle des états financiers pour la période allant du 1^{er} janvier au 31 décembre 2007, ci joints, de «l'Arabia Sicav», comprenant le bilan, l'état des résultats, l'état de variation de l'actif et les notes aux états financiers.

1) les vérifications spécifiques prévues par la loi.

L'établissement et la présentation des états financiers, qui font apparaître au bilan des actifs nets, de 5 607 106, Dinars incluant les sommes distribuables de l'exercice, de 134 838, Dinars et, une variation de l'actif net, de (659 230), Dinars relèvent de la responsabilité du conseil d'administration, tout comme, les estimations comptables retenues et la conception, la mise en place et le suivi du contrôle interne relatif à la présentation et l'établissement sincère des dits états financiers.

Notre responsabilité consiste, en l'occurrence, à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les Normes de la profession. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique, de planifier et de réaliser notre audit de manière à obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives et/ou de fraudes.

Un audit implique la mise en oeuvre de procédures en vue de recueillir les éléments probants concernant les montants et informations reflétés par les états financiers.

Il comporte également :

* une évaluation du contrôle interne relatif à l'établissement et à la présentation sincère des états financiers et, ce pour déterminer notre approche d'audit des états financiers et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de ces systèmes ;

* une appréciation du caractère approprié des méthodes comptables appliquées, du caractère raisonnable des estimations comptables retenues et de la présentation d'ensemble des états financiers ;

* une évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives et/ou des fraudes.

I- Opinion sur les états financiers :

Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion, comme suit :

Les actifs de votre Sicav comprennent des placements monétaires pour une valeur nette comptable, de 299 800, dinars présentant des risques potentiels de pertes dont la couverture par des provisions a été différée à l'exercice en cours et, ce contrairement aux PCGA ; il en est résulté une amélioration des actifs nets, d'égal montant.

Sous la réserve, ci-dessus, nous certifions que les états financiers, ci joints, reflètent sincèrement dans tous leurs aspects significatifs les actifs nets de votre Sicav au 31 décembre 2007 et ses résultats, conformément, respectivement, aux normes et conventions comptables de base et à l'article 27 du code des organismes de placements collectifs.

Nous devons par ailleurs vous informer, que les états financiers sont établis selon des méthodes constantes satisfaisant généralement aux normes et conventions comptables de base et dans le respect de l'article 27 du code des organismes de placements collectifs.

II – Vérifications et informations spécifiques :

Nous avons procédé également aux autres vérifications spécifiques prévues par la loi.

A l'exception du point souligné, ci-dessus, nous n'avons pas d'autres observations à formuler, concernant la concordance avec les états financiers des informations données dans le rapport de votre conseil d'administration sur les résultats de votre société pour l'exercice clos, le 31 décembre 2007.

Tunis, le 10 avril 2008

le Commissaire aux Comptes : Mohamed SELTANA

Membre indépendant de Baker Tilly France

et de Baker Tilly International

RAPPORT SPECIAL DU
COMMISSAIRE AUX COMPTES
Exercice de douze mois, clos le 31 décembre 2007

En notre qualité de commissaire aux comptes de votre société, nous vous présentons notre rapport sur les conventions visées à l'article 200 du Csc.

Il nous appartient conformément à la loi, de vous communiquer les caractéristiques, modalités et conditions essentielles des conventions et/ou opérations visées au dit article, que notre audit des opérations pour l'exercice 2007 a permis de déceler, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et bien-fondé et, ce afin de vous permettre d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à leur conclusion en vue de leur éventuelle approbation.

Votre conseil ne nous a donné aucun avis concernant la conclusion durant l'exercice écoulé de conventions visées par le sus dit article. Aussi, notre audit des opérations de l'exercice n'a pas relevé de conventions et/ou d'opérations relevant de cet article.

Tunis, le 10 avril 2008

Le commissaire aux comptes : Mohamed SELTANA

Membre indépendant de Baker Tilly France

et de Baker Tilly International

BILAN
ARRETE AU 31/12/2007
(Exprimé en dinars)

(Exprimé en dinars)

ACTIF	31/12/2007	31/12/2006
AC1- PORTEFEUILLE-TITRES		
a- Actions,valeurs assimilées et droits rattachés	4 115 299	3 413 601
b- Obligations et valeurs assimilées	1 063 172	563 989
c- Autres valeurs		
AC2- Placements monétaires et disponibilités		
a- Placements monétaires		1 090 290
b- Disponibilités	282 489	1 295 582
AC3- Créances d'exploitation	299 800	
AC4- Autres actifs	0	
TOTAL ACTIF	5 760 760	6 363 462
PASSIF		
PA1- Opérateurs créditeurs	153 654	97 127
PA2- Autres créditeurs divers		
TOTAL PASSIF	153 654	97 127
ACTIF NET		
CP1- Capital	5 472 268	6 110 090
CP2- Sommes distribuables		
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs	0	
b- Sommes distribuables de l'exercice	134 838	156 246
ACTIF NET	5 607 106	6 266 336
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	5 760 760	6 363 462

ETAT DE RESULTAT
ARRETE AU 31/12/2007
(Exprimé en dinars)

	01/01/2007 31/12/2007	01/01/2006 31/12/2006
PR 1- Revenus de portefeuille-titres		
a- Dividendes	128 935	144 056
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées	48 706	11 821
c- Revenus des autres valeurs		
PR 2- Revenus des placements monétaires	55 445	137 390
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	233 086	293 266
CH 1- Charges de gestion des placements	79 302	90 809
REVENU NET DES PLACEMENTS	153 784	202 457
PR 3- Autres produits		
CH 2- Autres charges	17 838	18 625
RESULTAT D EXPLOITATION	135 947	183 832
PR 5- Régularisations du résultat d'exploitation	-1 109	-27 586
SOMMES DISTRIBUTABLES DE L'EXERCICE	134 838	156 246
PR 4- Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		
Variation des plus (ou moins) valeurs		
- potentielles sur titres	-530 038	365 136
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession		
- des titres	455 153	245 383
- Frais de négociation	-10 357	-14 131
- Régularisation des sommes non distribuables	48 577	-246 235
- régularisation du sommes distribuables	0	
- Droit d'entrée	58	
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	98 230	506 398

**ETAT DE VARIATION DE L ACTIF NET
ARRETE AU 31/12/2007**

	<u>01/01/2007</u> <u>31/12/2007</u>	<u>01/01/2006</u> <u>31/12/2006</u>
AN 1- <u>VARIATION DE L ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u>		
a- Resultat d 'Exploitation	135 947	183 832
b- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	-530 038	365 136
c- Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	455 153	245 383
d- Frais de négociation de titres	-10 357	-14 131
AN 2- <u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u>	-156 246	-84 007
AN 3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u>		
a- Souscriptions		
_ Capital	6 386	61 474 592
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	613 218	1 935 720
_ Régularisation des sommes distribuables	498	602 361
_ Droits d' entrée	58	
b- Rachats		
_ Capital	-607 600	-61 493 256
_ Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-564 641	-2 181 955
_ Régularisation des sommes distribuables	-1 607	-629 947
_ Droit de sortie		
VARIATION DE L ACTIF NET	-659 230	403 727
AN 4- <u>ACTIF NET</u>		
a- en début d'exercice	6 266 336	5 862 608
b- en fin d'exercice	5 607 106	6 266 336
AN 5- <u>NOMBRE D' ACTIONS (ou de part)</u>		
a- en début d'exercice	109 671	110 008
b- en fin d'exercice	99 786	109 671
VALEUR LIQUIDATIVE	56,191	57,138
AN6- TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE	0,83%	8,64%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS ARRETEES AU 31/12/2007

1/REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31-12-2007 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 PRISE EN COMPTE DES PLACEMENTS ET DES REVENUS Y AFFERENTS

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 pour les titres admis à la cote et au moment où le droit au dividende est établi pour les titres non admis à la cote.

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 ASSIMILEES

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évalués, en date du 31/12/2007, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. 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 l'exercice.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation, des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 31/12/2007 ou à la date antérieure la plus récente.

L'identification et la valeur des titres ainsi évalués sont présentées dans la note sur le portefeuille-titres.

2/3 EVALUATION DES AUTRES PLACEMENTS

Les placements en obligations et valeurs similaires demeurent évalués à leur prix de réalisation
les placements monétaires sont évalués à leur prix de réalisation

2/4 CESSIION 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

Note sur le Portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 4 115 299 DT contre 3 413 601 DT au 31/12/2006, et se détaille ainsi :

NOTE SUR LE PORTEFEUILLE-TITRE ARRETE AU 31/12/2007

ANNEXE IV

DESIGNATION DU TITRE	NBRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 31/12/2007	% ACTIF	% Capital
ACTIONS, VALEURS ASSIMILEES ET DROITS RATTACHES:					
ADWYA	22 000	53 102	74 800	1,30%	0,20%
AMEN BANK	200	4 567	5 358	0,09%	0,00%
AMEN BANK DA 2007	210	331	372	0,01%	0,00%
AMEN BANK NS OPS	9 342	242 892	242 892	4,22%	0,13%
AMEN BANK NS 07	15	331	331	0,01%	0,00%
ASSAD	123 802	537 503	528 635	9,18%	1,55%
ATL	1 000	2 549	3 414	0,06%	0,01%
ATTIJARI Bank	3 438	25 523	25 104	0,44%	0,01%
BH	1 000	15 622	24 914	0,43%	0,01%
BH NG 07	67	1 048	1 608	0,03%	0,00%
BH NS 07	134	2 096	3 216	0,06%	0,00%
BIAT	13	246	494	0,01%	0,00%
BNA	2 000	15 022	17 904	0,31%	0,01%
BT	264	25 016	25 664	0,45%	0,00%
BTEI	8 635	212 560	275 051	4,77%	0,86%
CIL	500	4 269	7 245	0,13%	0,02%
GIF	37 700	149 109	113 477	1,97%	0,68%
EL WIFACK LEASING	20 104	106 799	124 705	2,16%	1,01%
ESSOUKNA	1 600	7 520	7 680	0,13%	0,05%
ICF	121	5 129	7 568	0,13%	0,01%
KAIR	3 300	28 852	28 522	0,50%	0,03%
MAGASIN GENERAL	1 339	34 168	35 924	0,62%	0,08%
MONOPRIX	2 574	118 573	216 970	3,77%	0,14%
SFBT	22 253	228 722	321 289	5,58%	0,04%
SIAME	156 820	414 955	304 388	5,28%	1,12%
SIMPAR	3 370	54 109	109 761	1,91%	0,56%
SITS	3 389	7 750	7 388	0,13%	0,03%
SOPAT NS	11 000	121 000	118 800	2,06%	0,55%
SOTETEL	8 783	248 613	195 369	3,39%	0,38%
SOTUMAG	42 515	52 601	84 137	1,46%	0,47%
STB	1 000	6 633	10 678	0,19%	0,00%
TAIR	568	1 066	2 158	0,04%	0,00%
TINVEST	1 475	4 044	15 930	0,28%	0,15%
TL	280	2 426	4 190	0,07%	0,01%
TPR	73 336	339 701	366 240	6,36%	0,25%
UIB	11 730	163 981	161 933	2,81%	0,11%
TITRES OPCVM					
FCP Axis K protégé	39	43 327	57 141	0,99%	1,64%
SANADETT SICAV	600	64 986	64 840	1,13%	0,05%
FCP SALAMETT CAP	1 740	17 444	18 094	0,31%	0,20%
FCP IRADETT 20	2 070	20 866	21 919	0,38%	9,94%
FCP IRADETT 50	3 100	31 723	33 102	0,57%	8,82%
FCP IRADETT 100	2 300	23 378	24 780	0,43%	9,37%
FCP IRADETT CEA	1 300	13 062	13 706	0,24%	9,74%
FCP CAPITALISATION & GARANTIE	400	400 000	407 608	7,08%	10,00%
TOTAL	587 426	3 853 214	4 115 299	71,44%	

OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES

OBLIGATIONS DE SOCIETES:

ATB 2007 / 1	5 700	570 000	589 960	10,24%	1,14%
CIL2005/1	1 500	150 000	151 813	2,64%	1,00%
UNIFACTOR 2006	4 000	400 000	321 399	5,58%	4,00%
TOTAL	11 200	1 120 000	1 063 172	18,46%	

PLACEMENTS MONETAIRES

DISPONIBILITES		279 405	282 489	4,9%	
-----------------------	--	----------------	----------------	-------------	--

TOTAL		279 405	282 489	4,9%
CREANCES D'EXPLOITATION			299 800	5,2%
AUTRES ACTIFS			0	0,0%
TOTAL GENERAL		5 252 619	5 760 760	100%

PR1-Note sur les revenus des obligations et valeurs assimilées	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Revenus des Actions	123 991	144 056
Revenus des titres OPCVM	4 944	
Revenus des obligations	48 706	11 821
Revenus des autres valeurs		
TOTAL	177 641	155 876

PR2-Note sur les Revenus des placements monétaires	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Revenu des Billets de Trésorerie	26 907	39 062
Revenu des autres Placements monétaires	28 537	98 328
TOTAL	55 445	137 390

Les moins values constatées sur les Billets de Trésorerie relatifs au groupe CDS ont été imputé au compte 1051 Variation de la différence d'estimation sur portefeuille Titre ,tel que stipulé par la norme 18.

CP1- le capital

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice 2007 se détaillent ainsi :

Capital au 31/12/2006	
Montant	6 110 090
Nombre de titres	109 671
Nombre d'actionnaires	35

Souscriptions réalisées	
Montant	6 386
Nombre de titres émis	105
Nombre d'actionnaires nouveaux	1

Rachats effectués	
Montant	607 600
Nombre de titres rachetés	9 990
Nombre d'actionnaires sortants	1

Autres effets s/capital	
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	455 153
Régularisation des sommes non distribuables	48 577
Variation des plus ou moins Values potentielles sur titres	-530 038
Frais de négociation	-10 357
Régularisation des sommes distribuables	0
Droit d'entrée	58

Capital au 31/12/2007	
Montant	5 472 268
Nombre de titres	99 786
Nombre d'actionnaires	35

CP2- Sommes distribuables	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Résultats distribuables	134 838	156 246
TOTAL	134 838	156 246

4/ AUTRES INFORMATIONS	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
Revenus des placements	233 085,797	293 265,858
Charges de gestion des placements	79 302	90 809
Revenu net des placements	153 784	202 457
Autres charges	17 838	18 625
Résultat d'exploitation	135 947	183 832
Régularisation du résultat d'exploitation	-1 109	-27 586

Sommes distribuables de la période	134 838	156 246
Frais de négociation	-10 357	-14 131
Variation des plus ou moins Values potentielles /Titres	-530 038	365 136
Plus Values réalisées sur cession de titres	455 153	245 383
Régularisation des sommes non distribuables	48 577	-246 235
Droit d'entrée	58,078	
Résultat net de la période	98 230	506 398
Nombre d' Actions	99 786	109 671
Résultat par Action	0,984	4,617

CH1-Charges de gestion des Placements	01/01/2007	01/01/2006
	31/12/2007	31/12/2006
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 1 % HT l'an calculé sur la base de l'actif net quotidien.		
Les honoraires de l' AFC	67 705	78 696
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	1 180	1 180