



Bulletin Officiel

Publié en application de l'article 31 de la loi n° 94-117 du 14 Novembre 1994

N° 3161 — Jeudi 14 Août 2008

— 13^{ème} ANNEE — ISSN 0330-7174

SOMMAIRE

AVIS DE LA BOURSE

RESULTAT DE L'OFFRE PUBLIQUE SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE 2
POULINA GROUP HOLDING – PGH –

COMMUNIQUE DU CMF

RAPPEL AUX SOCIETES ADMISES A LA COTE DE LA BOURSE 3

PAIEMENTS D' ANNUITES

- FCC BIAT-CREDIMMO 1 4
- FCC BIAT-CREDIMMO 2

CLOTURE DE SOUSCRIPTIONS

EMPRUNT OBLIGATAIRE « AIL 2008 » 5

COURBE DES TAUX

5

VALEURS LIQUIDATIVES DES TITRES OPCVM

6

ANNEXE I

ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES : SOCIETE AIR LIQUIDE TUNISIE

ANNEXE II

ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS :

- SICAV L'EPARGNANT
- SICAV L'INVESTISSEUR
- SICAV AVENIR
- INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV

AVIS DE LA BOURSE

RESULTAT DE L'OFFRE PUBLIQUE SUR LES ACTIONS DE LA SOCIETE POULINA GROUP HOLDING - PGH -

1. Il est porté à la connaissance des intermédiaires en bourse et du public que la souscription à l'augmentation de capital portant sur l'émission de 16 670 000 actions nouvelles de la Société Poulina Group Holding -PGH - ouverte du jeudi 24 juillet 2008 au mercredi 06 août 2008, a été clôturée.
2. A partir du mardi 12 août 2008, les 150 000 000 actions anciennes qui composent le capital social actuel de la société PGH et les 16 670 000 actions nouvelles émises dans le cadre de l'augmentation du capital, soit un total de 166 670 000 actions de nominal 1 dinar chacune sont introduites au Marché Principal des titres de capital de la Cote de la Bourse, au cours de 5,950 dinars. Toutefois, le démarrage des négociations sur les 16 670 000 actions nouvelles souscrites PGH sera annoncé par avis, dès l'achèvement des formalités juridiques de l'augmentation de capital.
3. La répartition par intermédiaire des quantités souscrites dans le cadre l'Offre à Prix Ferme -OPF-, est comme suit:

Intermédiaire	Nombre de demandes	Quantité Demandée	Nombre de demandes retenues	Quantité Demandée et retenue	Quantité souscrite
I N I	75	556 998	75	556 998	29 420
T Valeurs	4 724	35 946 354	4 716	35 918 470	2 103 202
SICOFI	178	463 125	176	454 724	25 895
MAXULA BOURSE	735	2 861 722	731	2 795 860	157 350
S B T	124	1 172 825	123	1 164 424	58 976
T S I	454	5 836 168	448	5 833 808	321 766
SCIF	515	1 388 184	485	1 371 545	88 962
BEST INVEST	267	432 193	264	431 613	27 999
AMEN INVEST	1 043	6 531 239	1 037	6 523 139	336 622
C G F	863	3 413 011	852	2 524 547	155 992
MAC SA	2 352	9 222 447	2 182	7 666 522	579 230
FINA Corp	143	2 426 063	137	2 034 703	107 963
C G I	140	2 287 871	134	2 069 387	109 822
BNA C	1 860	15 608 708	1 844	15 412 527	897 939
UBCI FINANCE	354	4 578 616	331	4 153 374	227 144
SUD INVEST	480	2 633 592	468	2 624 611	162 206
C C F	667	4 854 435	647	4 566 640	249 914
SOFIGES	323	85 285	317	78 802	11 929
STB C	1 242	3 023 306	1 224	2 891 204	166 103
AXIS	463	12 459 110	454	11 791 847	595 854
U F I	173	393 748	172	393 718	35 395
F P G	539	7 413 605	534	7 387 715	371 209
AFC	632	8 071 498	616	7 829 305	420 023
SIFIB BH	309	1 396 777	307	1 396 519	84 615
Total	18 655	133 056 880	18 274	127 872 002	7 325 530

4. L'intermédiaire Tunisie Valeurs, chef de file du syndicat de placement informe que les 9 344 470 actions nouvelles PGH offertes dans le cadre du placement garanti ont été entièrement placées auprès de 209 demandeurs dont 52 institutionnels étrangers non résidents.
5. Par ailleurs, la Bourse informe qu'à la date d'introduction les 478 505 actions PGH cédées par des actionnaires de la société Poulina Group Holding aux salariés du « Groupe Poulina » ont été totalement placées en comptes CEA, par l'intermédiaire en bourse Tunisie Valeurs, au profit de 1334 salariés.

COMMUNIQUE DU CMF**RAPPEL AUX SOCIETES ADMISES
A LA COTE DE LA BOURSE**

Le Conseil du Marché Financier rappelle aux sociétés admises à la cote de la Bourse, qu'elles sont tenues, en vertu de l'article 21 bis de la loi n°94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du marché financier telle que modifiée par la loi n°2005-96 du 18 octobre 2005 relative au renforcement de la sécurité des relations financières, de :

- **Fournir au CMF et à la BVMT**, sur supports papiers et magnétique, **leurs états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2008** accompagnés du rapport intégral du ou des commissaires aux comptes les concernant, et ce, **au plus tard le 31 août 2008**.

Ces états doivent être établis conformément aux normes comptables en vigueur et notamment à la norme n°19 relative aux états financiers intermédiaires.

- **Procéder à la publication** de ces états financiers intermédiaires dans un quotidien paraissant à Tunis, accompagnés du texte intégral du rapport du ou des commissaires aux comptes, après leur dépôt ou envoi au CMF, et ce, **dans le même délai**.

Pour les besoins de la publication dans le quotidien, les sociétés peuvent se limiter à publier les notes sur les états financiers obligatoires et les notes les plus pertinentes sous réserve de l'obtention de l'accord écrit du commissaire aux comptes.

Les sociétés concernées doivent prendre les dispositions nécessaires à l'effet de respecter les obligations sus-indiquées.

AVIS DES SOCIETES

PAIEMENTS D' ANNUITES**FCC BIAT-CREDIMMO 1**

La Société de Gestion des **FCC « Tunisie Titrisation »** porte à la connaissance des porteurs des parts prioritaires **P1** et **P2** et les parts subordonnées **S** du « **FCC BIAT-CREDIMMO 1** », que le remboursement desdites parts en Capital pour **P1** et en Intérêts pour **P1**, **P2** et **S**, aux taux respectifs de **TMM*+0.50%**, **TMM*+1.20%** et **TMM*+2.20%**, relatif à l'échéance du 15 Août 2008, seront mises en paiement à partir du 15 Août 2008 comme suit :

Part P1 :

Principal Unitaire	: 52.791 DT	par part P1
Intérêt Unitaire brut	: 8.659 DT	par part P1

Total brut : 61.450 DT par part P1

Part P2 :

Intérêt Unitaire brut	: 16.356 DT	par part P2
-----------------------	-------------	-------------

Total brut : 16.356 DT par part P2

Part S :

Intérêt Unitaire brut	: 18.911 DT	par part S
-----------------------	-------------	------------

Total brut : 18.911 DT par part S

* Moyenne des Taux Mensuels Moyens des 3 derniers mois qui précèdent le paiement ; soit 5.20%.

2008 - AS - 767

— *** —

FCC BIAT-CREDIMMO 2

La Société de Gestion des **FCC « Tunisie Titrisation »** porte à la connaissance des porteurs des parts prioritaires **P1**, **P2** et **P3** et les parts subordonnées **S** du « **FCC BIAT-CREDIMMO 2** », que le remboursement desdites parts en Capital pour **P1** et en Intérêts pour **P1**, **P2**, **P3** et **S**, aux taux respectifs de **TMM*+0.50%**, **TMM*+1.00%**, **TMM*+1.70%** et **TMM*+2.00%**, relatif à l'échéance du 15 Août 2008, seront mises en paiement à partir du 15 Août 2008 comme suit :

Part P1 :

Principal Unitaire	: 52.570 DT	par part P1
Intérêt Unitaire brut	: 11.583 DT	par part P1

Total brut : 64.153 DT par part P1

Part P2 :

Intérêt Unitaire brut	: 15.844 DT	par part P2
-----------------------	-------------	-------------

Total brut : 15.844 DT par part P2

Part P3 :

Intérêt Unitaire brut	: 17.633 DT	par part P3
-----------------------	-------------	-------------

Total brut : 17.633 DT par part P3

Part S :

Intérêt Unitaire brut	: 18.400 DT	par part S
-----------------------	-------------	------------

Total brut : 18.400 DT par part S

* Moyenne des Taux Mensuels Moyens des 3 derniers mois qui précèdent le paiement ; soit 5.20%.

2008 - AS - 768

CLOTURE DE SOUSCRIPTIONS

AVIS DES SOCIETES (suite)

EMPRUNT OBLIGATAIRE
« AIL 2008 »

La Société du Conseil et de l'Intermédiation Financière - SCIF -, intermédiaire en Bourse, porte à la connaissance du public que les souscriptions à l'emprunt obligataire «AIL 2008» de **D. 10 000 000** ouvertes au public le 30 juillet 2008, ont été clôturées le **08 août 2008**.

2008 - AS - 769

AVIS

COURBE DES TAUX DU 14 AOUT 2008

Code ISIN	Taux du marché monétaire et Bons du Trésor	Taux actuariel (existence d'une adjudication) ^[1]	Taux interpolé	Valeur (ped de coupon)
	Taux moyen mensuel du marché monétaire	5,262%		
TN0008002255	BTCT 52 semaines 09/09/2008		5,274%	
TN0008002263	BTCT 52 semaines 07/10/2008		5,287%	
TN0008002271	BTCT 52 semaines 02/12/2008		5,313%	
TN0008002297	BTCT 52 semaines 10/02/2009		5,345%	
TN0008000028	BTA 10 ans " 6,5% 10 Mars 2009 "		5,358%	1 005,830
TN0008000044	BTA 10 ans " 6,75% 12 Avril 2010 "		5,543%	1 018,251
TN0008000192	BTA 6 ans "6% 15 mars 2012"		5,869%	1 003,561
TN0008000200	BTA 7 ans "6,1% 11 octobre 2013"	6,136%		998,069
TN0008000143	BTA 10 ans " 7,5% 14 Avril 2014 "		6,218%	1 059,058
TN0008000127	BTA 12 ans " 8,25% 9 juillet 2014 "		6,256%	1 095,593
TN0008000184	BTA 10 ans " 7% 9 février 2015"		6,350%	1 032,827
TN0008000218	BTZc 11 octobre 2016		6,620%	
TN0008000234	BTA 10 ans "6,75% 11 juillet 2017"	6,740%		1 000,208
TN0008000226	BTA 15 ans "6,9% 9 mai 2022"	7,100%		981,993

^[1] L'adjudication en question ne doit pas être vieille de plus de 2 mois pour les BTA et 1 mois pour les BTCT.

Conditions minimales de prise en compte des lignes :

- Pour les BTA : Montant levé 10 millions de dinars et deux soumissionnaires,
- Pour les BTCT : Montant levé 10 millions de dinars et un soumissionnaire.

TITRES OPCVM

TITRES OPCVM

TITRES OPCVM

TITRES OPCVM

DESIGNATION DES OPCVM	GESTIONNAIRE	DATE DE DETACHEMENT DU DERNIER DIVIDENDE	VALEUR	VALEUR	PLUS OU MOINS VALUE	
			LIQUIDATIVE du 12/08/2008	LIQUIDATIVE du 14/08/2008	DEPUIS LE 31/12/2007 EN DINARS	EN %
SICAV OBLIGATAIRES						
TUNISIE SICAV	Tunisie Valeurs	*S.C	123,816	123,836	2,793	2,31%
SICAV RENDEMENT	SBT	31/03/2008	102,051	102,071	*** 2,397	2,31%
ALYSSA SICAV	UBCI Finance	30/05/2008	100,759	100,780	*** 2,348	2,29%
AMEN PREMIERE SICAV	Amen Invest	25/03/2008	103,279	103,300	*** 2,582	2,46%
PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV	BNA Capitaux	14/04/2008	102,768	102,793	*** 2,899	2,77%
SICAV TRESOR	BIAT Asset Management	15/04/2008	103,066	103,079	*** 2,927	2,79%
SICAV L'EPARGNANT	STB Manager	26/05/2008	101,590	101,613	*** 2,651	2,57%
SICAV BH OBLIGATAIRE	SIFIB BH	28/04/2008	101,442	101,466	*** 2,607	2,53%
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV	INI	07/04/2008	104,589	104,613	*** 2,714	2,56%
UNIVERS OBLIGATIONS SICAV	SCIF	27/05/2008	103,329	103,353	*** 2,766	2,64%
SANADETT SICAV	AFC	05/05/2008	106,301	106,324	*** 2,907	2,69%
SUD OBLIGATAIRE SICAV	Sud Invest	05/05/2008	102,269	102,280	*** 2,748	2,64%
GENERALE OBLIG-SICAV	CGI	12/05/2008	101,735	101,755	*** 2,693	2,59%
MILLENUM OBLIGATAIRE SICAV	CGF	30/05/2008	104,416	104,436	*** 2,631	2,48%
CAP OBLIGATAIRE SICAV	COFIB Capital Finances	02/06/2008	102,827	102,849	*** 2,699	2,58%
FIDELITY OBLIGATIONS SICAV	MAC SA	02/04/2008	104,364	104,384	*** 2,721	2,57%
SICAV AXIS TRESORERIE	AXIS Gestion	27/05/2008	104,615	104,634	*** 2,652	2,50%
SICAV ENTREPRISE	Tunisie Valeurs	23/05/2008	102,667	102,686	*** 2,462	2,37%
AMEN TRESOR SICAV	Amen Invest	18/03/2008	103,657	103,679	*** 2,741	2,61%
SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE	FPG	15/04/2008	102,766	102,779	*** 2,772	2,58%
TUNISO EMIRATIE SICAV	Auto Gérée	19/05/2008	101,204	101,230	*** 3,037	2,91%
FINA O SICAV	FINACORP	-	102,126	102,149	2,149	2,15%
MAXULA INVESTISSEMENT SICAV	SMART Asset Management	-	102,169	102,180	2,180	2,18%
FCP OBLIGATAIRES						
FCP MAGHREBIA PRUDENCE	UFI	*S.C	** 1,124	1,125	0,023	2,09%
FCP SALAMETT CAP	AFC	*S.C	10,659	10,661	0,262	2,52%
FCP SALAMETT PLUS	AFC	15/05/2008	10,249	10,251	*** 0,255	2,45%
AL AMANAH OBLIGATAIRE FCP	CGF	-	101,517	101,538	1,538	1,54%
SICAV MIXTES						
SICAV PLUS	Tunisie Valeurs	*S.C	40,819	40,823	0,961	2,41%
SICAV AMEN	Amen Invest	*S.C	29,711	29,717	0,784	2,71%
SICAV BNA	BNA Capitaux	14/04/2008	82,629	83,380	*** 10,187	13,78%
SUD VALEURS SICAV	Sud Invest	30/05/2008	99,730	101,214	*** 18,166	21,47%
SICAV PLACEMENTS	Sud Invest	30/05/2008	1 021,266	1 034,938	*** 181,322	20,84%
SICAV L'INVESTISSEUR	STB Manager	21/05/2008	71,724	72,511	*** 9,757	15,11%
SICAV PROSPERITY	BIAT Asset Management	15/04/2008	102,033	102,251	*** 3,734	3,63%
ARABIA SICAV	AFC	05/05/2008	63,097	63,546	*** 8,788	15,66%
SICAV BH PLACEMENT	SIFIB BH	02/05/2008	47,097	47,365	*** 1,550	3,29%
SICAV AVENIR	STB Manager	19/05/2008	55,041	55,587	*** 8,532	17,60%
UNION FINANCIERE SALAMMBO SICAV	UBCI Finance	30/05/2008	96,791	97,349	*** 6,257	6,68%
UNION FINANCIERE HANNIBAL SICAV	UBCI Finance	30/05/2008	99,263	100,091	*** 12,705	14,26%
SICAV SECURITY	COFIB Capital Finances	02/06/2008	13,330	13,363	*** 1,034	8,14%
UBCI-UNIVERS ACTIONS SICAV	UBCI Finance	30/05/2008	80,377	81,541	*** 14,306	21,09%
SICAV CROISSANCE	SBT	31/03/2008	190,235	190,938	*** 25,551	15,11%
SICAV OPPORTUNITY	BIAT Asset Management	15/04/2008	113,755	114,089	*** 4,529	3,98%
STRATEGIE ACTIONS SICAV	SMART Asset Management	23/05/2008	1 478,503	1 490,922	*** 295,378	24,28%
FCP MIXTES						
FCP AXIS CAPITAL PROTEGE	AXIS Gestion	-	** 1 671,195	1 676,776	211,621	14,44%
MAC CROISSANCE FCP	MAC SA	19/05/2008	** 144,764	145,556	*** 15,411	11,63%
MAC EQUILIBRE FCP	MAC SA	19/05/2008	** 136,961	137,563	*** 11,914	9,22%
MAC EPARGNANT FCP	MAC SA	19/05/2008	** 122,001	122,412	*** 8,801	7,42%
FCP MAGHREBIA DYNAMIQUE	UFI	*S.C	** 1,582	1,597	0,201	14,40%
FCP MAGHREBIA MODERE	UFI	*S.C	** 1,386	1,396	0,101	7,80%
MAC EXCELLENCE FCP	MAC SA	19/05/2008	** 8 840,576	8 859,610	*** 117,052	1,32%
FCP IRADETT 20	AFC	15/05/2008	11,311	11,335	*** 1,076	10,16%
FCP IRADETT 50	AFC	15/05/2008	12,443	12,475	*** 2,057	19,26%
FCP IRADETT 100	AFC	15/05/2008	14,283	14,396	*** 3,673	33,75%
FCP IRADETT CEA	AFC	15/05/2008	13,506	13,63	*** 3,397	32,22%
FCP BIAT EPARGNE ACTIONS	BIAT Asset Management	15/04/2008	** 103,516	104,230	*** 6,643	6,62%
FCP BNAC PROGRES	BNA Capitaux	-	** 109,757	111,023	10,293	10,22%
FCP BNAC CONFIANCE	BNA Capitaux	-	** 108,688	109,801	8,920	8,84%
FCP VALEURS CEA	Tunisie Valeurs	-	14,656	14,857	4,282	40,49%
FCP CAPITALISATION ET GARANTIE	Alliance Asset Management	-	** 1 052,810	1 057,772	38,751	3,80%
FCP VALEURS SERENITE 2013	Tunisie Valeurs	*S.C	** 5 437,250	5 454,856	454,856	9,10%
AL AMANAH PRUDENCE FCP	CGF	-	** 103,832	104,779	4,779	4,78%
AL AMANAH EQUITY FCP	CGF	-	** 102,317	103,906	3,906	3,91%
FCP FINA 60	FINACORP	*S.C	** 1 038,653	1 049,980	49,980	5,00%
FCP AXIS ACTIONS DYNAMIQUE	AXIS Gestion	*S.C	106,678	106,910	6,910	6,91%
FCP AXIS TUNISIE INDICE	AXIS Gestion	*S.C	510,122	512,991	12,991	2,60%
FCP KOUNOUZ	TSJ	*S.C	** 100,034	100,079	0,079	0,08%

* S.C. :SICAV de type Capitalisation ** V.L. Calculée hebdomadairement *** Plus ou moins value ajustée en fonction des dividendes distribués

**BULLETIN OFFICIEL
DU CONSEIL DU MARCHE FINANCIER**

8, rue du Mexique - 1002 TUNIS -
Tél : 844.500 - Fax : 841.809 / 848.001

Compte bancaire n° 10 113 108 - 101762 - 0 788 83 STB le Belvédère - TUNIS -

e-mail : cmf@cmf.org.tn

**Publication paraissant
du Lundi au Vendredi sauf jours fériés**

Prix unitaire : 0,250 dinar
Etranger : Frais d'expédition en sus

IMPRIMERIE

**du
CMF**

8, rue du Mexique - 1002 TUNIS

Le Président du CMF :

Mr. Mohamed Ridha CHALGHOU

AVIS DES SOCIETES

ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES**AIR LIQUIDE TUNISIE**

Siège social : 37, Rue des Entrepreneurs- Z.I Charguia II- 2035 Ariana.

La Société Air Liquide Tunisie, publie ci-dessous ses états financiers intermédiaires arrêtés au 30 juin 2008 accompagnés du rapport des commissaires aux comptes, Mr Mohamed Ali ELAOUANI et Mr Mourad GUELLATY.

BILAN
AU 30 JUIN 2008
(Exprimé en dinars tunisiens)

Notes	Au 30 juin 2 008	Au 30 juin 2 007	Au 31 décembre 2 007
Actifs non courants (en DT)			
Actifs immobilisés			
Immobilisations incorporelles	(1) 888 471	794 677	842 525
Moins : amortissements	-714 710	-564 850	-670 962
	173 761	229 827	171 563
Immobilisations corporelles	(1) 61 969 129	55 376 093	58 818 217
Moins : amortissements	-43 647 904	-41 169 577	-42 375 038
	18 321 225	14 206 517	16 443 179
Immobilisations financières	(2) 999 867	929 785	919 576
Moins : provisions	-45 826		-45 826
	954 041	929 785	873 750
Total des Actifs immobilisés	19 449 027	15 366 128	17 488 492
Autres actifs non courants			
Total des actifs non courants	19 449 027	15 366 128	17 488 492
Actifs courants (en DT)			
Stocks	(3) 3 110 038	2 442 107	2 405 276
Moins : provisions	-28 177	-105 933	-28 177
	3 081 861	2 336 173	2 377 099
Clients et comptes rattachés	(4) 17 883 520	15 638 271	12 224 184
Moins : provisions			
	17 883 520	15 638 271	12 224 184
Autres actifs courants	(5) 3 832 641	4 576 490	7 540 705
	-20 000		-20 000
	3 812 641	4 576 490	7 520 705
Placements et autres actifs financiers	(6) 3 736 177	7 987 409	11 626 822
Moins : provisions	-54 583	-54 583	-54 583
	3 681 594	7 932 827	11 572 239
Liquidités et équivalents de liquidités	(7) 142 168	484 720	267 981
Total des actifs courants	28 601 784	30 968 481	33 962 208
TOTAL DES ACTIFS	48 050 811	46 334 609	51 450 700

BILAN
AU 30 JUIN 2008
(Exprimé en dinars tunisiens)

	Notes	Au 30 juin 2 008	Au 30 juin 2 007	Au 31 décembre 2 007
Capitaux propres				
Capital social		20 185 050	18 502 975	18 502 975
Réserves		3 764 890	4 557 911	4 557 911
Réserves pour invest. exonérés				
Subventions reçues		200 408	52 471	236 900
Résultats reportés		39 095	717 920	717 920
Total des capitaux propres avant résultat de l'exercice		24 189 444	23 831 277	24 015 706
Résultat de l'exercice		4 606 044	4 678 695	7 981 479
dont: Compte Spécial d'Investissement (à déduire du résultat de l'exercice)				1 600 000
Résultat de l'exercice distribuable				
Total des capitaux propres avant affectation	(8)	28 795 488	28 509 972	31 997 185
Passifs				
Passifs non courants				
Emprunts				
Autres passifs financiers (dépôts de garantie)	(9)	12 463 662	12 485 307	12 503 781
Provisions	(10)	435 000	385 000	435 000
Total des passifs non courants		12 898 662	12 870 307	12 938 781
Passifs courants				
Fournisseurs et comptes rattachés	(11)	3 614 401	2 246 180	3 175 017
Autres passifs courants	(12)	2 649 455	2 708 017	3 337 770
Concours bancaires & A. passifs fin.	(13)	92 806	134	1 947
Total des passifs courants		6 356 662	4 954 331	6 514 734
Total des passifs		19 255 323	17 824 637	19 453 515
TOTAL DES CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS		48 050 811	46 334 609	51 450 700

ETAT DE RESULTAT
AU 30 JUIN 2008
(Exprimé en dinars tunisiens)

	Notes	Au 30 juin 2 008	Au 30 juin 2 007	Au 31 décembre 2 007
Revenus	(14)	9 583 178	9 043 713	20 214 721
Coût des ventes	(15)	-5 480 517	-4 496 881	-10 941 540
Marge brute		4 102 661	4 546 832	9 273 181
Autres produits d'exploitation	(16)	2 285 514	2 241 697	4 673 253
Frais de distribution	(17)	-822 504	-773 024	-1 656 949
Frais d'administration répartis	(18)	-2 138 646	-2 131 014	-4 454 811
Autres charges d'exploitation	(19)	-724 653	-862 946	-1 633 263
Résultat d'exploitation		2 702 372	3 021 546	6 201 411

Produits financiers nets	(20)	475 048	377 194	728 016
Produits des placements	(21)	219 719	211 628	405 449
Produits des participations	(22)	1 942 345	1 799 856	1 799 856
Autres gains ordinaires		1 560		33 820
Résultat des activités ordinaires AV. Impôt		5 341 044	5 410 224	9 168 552
Impôt sur les sociétés	(23)	-735 000	-731 528	-1 187 073
Résultat des activités ordinaires Après Impôt		4 606 044	4 678 695	7 981 479
Effet des modifications comptables Résultat après modifications comptables		4 606 044	4 678 695	7 981 479

**ETAT DES FLUX DE TRESORERIE
AU 30 JUIN 2008
(Exprimé en dinars tunisiens)**

	Notes	Au 30 juin 2 008	Au 30 juin 2 007	Au 31 décembre 2 007
Flux de trésorerie liés à l'exploitation				
Encaissements reçus des clients		11 936 292	11 113 233	26 865 984
Intérêts reçus	(24)	5 326	5 353	7 334
Encaissements provenant des placements à court terme	(25)	15 445 128	4 415 066	10 502 490
Décaissements en faveur des fournisseurs d'exploitation et du personnel		-9 343 859	-7 366 793	-15 517 349
Décaissements en faveur de l'Etat (impôts et taxes)	(26)	-1 729 919	-1 413 093	-2 289 282
Intérêts payés		-31 022	-20 759	-64 053
Décaissements provenant des placements à court terme	(27)	-7 775 541	-2 031 294	-11 564 535
Flux de trésorerie provenant de l'exploitation		8 506 404	4 701 712	7 940 589
Flux de trésorerie liés aux activités d'investissement				
Décaissements provenant de l'acquisition d'immobilisations corporelles et incorporelles	(28)	-3 309 172	-2 095 076	-5 555 977
Flux de trésorerie provenant des activités d'investissement		-3 309 172	-2 095 076	-5 555 977
Flux de trésorerie liés aux activités de financement				
Dividendes et autres distributions payés	(29)	-7 768 236	-4 783 492	-4 780 020
Dividendes et autres distributions reçus	(30)	2 354 333	2 257 990	2 257 990
Encaissements provenant des emprunts				
Remboursement d'emprunts				
Flux de trésorerie provenant des activités de financement		-5 413 903	-2 525 502	-2 522 030
Incidences des variations des taux de changes sur les liquidités et équivalents de liquidités				
Variation de trésorerie		-216 671	81 135	-137 417
Trésorerie au début de l'exercice		266 034	403 451	403 451
Trésorerie à la clôture de l'exercice	(31)	49 362	484 586	266 034

TABLEAU DE PASSAGE DES CHARGES PAR DESTINATION AUX CHARGES PAR NATURE
Période allant du 01 Janvier au 30 Juin 2008

Charges par destination	Montant	Ventilation				Observations
		Achats consommés (1)	Charges de personnel	Amortissements et provisions	Autres charges	
Coût des ventes	5 480 517	3 310 996	841 109	585 000	743 412	
Frais de distribution	822 504	21 399	79 134	394 000	327 971	
Frais d'administration	2 138 646	13 641	879 413	494 002	751 591	
Autres charges d'exploitation	724 653				724 653	dont : 632 112 DT Assistance Technique
I/S	735 000				735 000	
	9 901 320	3 346 035	1 799 656	1 473 002	3 282 627	

(1) Achats consommés de matières stockées et de matières non stockées

Tableau de Passage Des Charges par Nature Aux Charges par Destination
Période allant du 01 Janvier au 30 Juin 2008

Liste des comptes	Montant	Ventilation				Observations
		Coût des ventes	Frais de distribution	Frais d'administration	Autres Charges	
603 Achats consommés	6 980 525	6 980 525				
606 Achats non stockés	1 793 983	1 758 944	21 399	13 641		
	8 774 508	8 739 469	21 399	13 641	0	
61 Services extérieurs	1 405 675	535 346	75 115	163 103	632 112	
62 Autres Services extérieurs	730 907	143 257	217 627	367 941	2 083	
63 Charges diverses ordinaires	329 287	33 048	669	205 111	90 458	
713 Déstockage de production	-5 428 474	-5 428 474				
	-2 962 604	-4 716 823	293 410	736 156	724 653	
64 Frais de personnel (y compris TFP & FOPROLOS)	1 799 656	841 109	79 134	879 413		
	1 799 656	841 109	79 134	879 413	0	
651 Intérêts (et pertes de changes)	0	0	0	0		
665 Charges ordinaires	81 757	31 762	34 560	15 435		
66* Impôts et taxes						
68 Dotations aux amorts. & prov.	1 473 002	585 000	394 000	494 002		
69 I.S.	735 000				735 000	
	2 289 759	616 762	428 560	509 437	735 000	
Totaux	9 901 320	5 480 517	822 504	2 138 646	1 459 653	

NOTES AUX ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES
ARRETES AU 30 JUIN 2008

PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

- Les états financiers de la société **Air Liquide Tunisie** sont élaborés conformément aux conventions, principes et méthodes comptables prévus par le cadre conceptuel de la comptabilité financière ainsi que par les normes comptables tunisiennes.
- Les états financiers sont établis en dinars tunisiens et couvrent la période allant du 1^{er} Janvier au 30 Juin 2008.
- Les états financiers comprennent le bilan, l'état de résultat, l'état de flux de trésorerie et les notes annexes.

- L'état de résultat et l'état des flux de trésorerie sont présentés selon les modèles de référence prévus par la norme comptable générale.

PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES

■ **Immobilisations incorporelles**

Les immobilisations incorporelles comprennent essentiellement les logiciels informatiques.

Les immobilisations incorporelles sont évaluées à leur prix de revient d'origine (coût historique). L'amortissement est calculé selon la méthode linéaire sur trois ans.

■ **Immobilisations corporelles**

Les immobilisations corporelles sont comptabilisées à leur prix de revient d'origine (coût historique).

Le prix de revient correspond au prix d'achat auquel sont ajoutés les droits et taxes supportés et non récupérables, et en général tous les frais directement rattachés à la mise en marche de l'équipement.

Les immobilisations sont amorties linéairement aux taux suivants :

Constructions	5 %
Agencements, aménagements et installations	10 %
Matériel et outillage	10 %
Matériel de transport	20 %
Mobilier et matériel de bureau	10 %
Emballages commerciaux	10 %
Matériel informatique	15 %

La date de départ des amortissements est celle de leur mise en service. L'amortissement des immobilisations mises en service au cours de l'exercice est calculé en respectant la règle du prorata temporis.

■ **Revenus**

Les revenus sont évalués à la juste valeur des contreparties reçues ou à recevoir au titre de la vente de marchandises, des produits fabriqués, et des prestations de services.

↳ Ventes de marchandises

Les revenus provenant de la vente de marchandises sont comptabilisés lorsque, l'entreprise a transféré à l'acheteur les principaux risques et avantages inhérents à la propriété. En général, ce transfert s'opère lors de la livraison de la marchandise.

↳ Prestations de services

Les revenus découlant des prestations de services sont comptabilisés au fur et à mesure de l'exécution du service.

■ **Stocks**

Les stocks de la société comprennent :

- Les matières premières,
- Les matières consommables,
- Les produits finis (gaz fabriqués)
- Les marchandises (gaz et autres produits importés)

Les matières premières, matières consommables et marchandises sont valorisées à leurs prix de revient qui comprennent les prix d'achat majorés des frais d'approche.

Les produits finis sont valorisés à leur coût de production.

Les stocks sont comptabilisés selon la méthode de l'inventaire permanent et valorisés selon la méthode de prélèvement par lot.

A la clôture de l'exercice, la différence entre la valeur de réalisation nette et la valeur de comptabilisation fait l'objet le cas échéant d'une provision pour dépréciation.

■ **Opérations libellées en monnaies étrangères**

Les opérations en monnaies étrangères sont comptabilisées au cours du jour de l'opération, à l'exception de celles faisant l'objet d'une couverture de change à terme, constatées au cours de couverture.

A la clôture de l'exercice, les éléments monétaires libellés en devises et ne faisant pas l'objet d'une couverture à terme sont actualisés au cours de clôture.

Les pertes et gains de change sur les éléments monétaires à court terme sont portés, respectivement, dans les comptes de charges ou de produits financiers.

2. NOTES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS

BILAN – ACTIFS

NOTE 1 : IMMOBILISATIONS CORPORELLES ET INCORPORELLES

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

Rubriques	Valeurs brutes au 31/12/2007	Acquisitions	Virements de compte à compte	Diminutions	Valeurs brutes au 30/06/2008
Immobilisations incorporelles	842 525				888 471
Logiciels	822 525				822 525
Fonds de commerce	20 000				20 000
Immobilisations encours		45 946			45 946
Immobilisations corporelles	58 818 217	3 307 299		<156 388>	61 969 129
Terrains	1 539 305				1 539 305
Constructions	1 792 862		596 371		2 389 233
Matériel et outillage	20 678 745				20 678 745
Matériel de transport	1 742 807		<6 662>	<11 158>	1 724 987
M.M.B & A.A.I	5 845 118		316 575	<145 229>	6 016 464
Emballages	24 295 996				24 295 996
Immobilisations encours	2 923 384	3 307 299	<906 284>		5 324 399
Total	59 660 742	3 353 245		<156 387>	62 857 600

Les variations des amortissements s'analysent comme suit :

Rubriques	Amortissements au 31/12/2007	Dotations 2008	Autres variations	Amortissements au 30/06/2008
Immobilisations incorporelles	670 962	43 748		714 710
Logiciels	670 962	43 748		714 710
Fonds de commerce				
Immobilisations corporelles	42 375 038	1 429 254	<156 388>	43 647 904
Terrains				
Constructions	1 143 006	106 173		1 249 179
Matériel et outillage	16 940 242	590 634	<11 158>	17 530 876
Matériel de transport	1 558 014	25 006	<145 229>	1 571 862
M.M.B & A.A.I	3 719 820	86 777		3 661 368
Emballages	19 013 956	620 664		19 634 620
Total	43 046 000	1 473 002	<156 388>	44 362 614

NOTE 2 : IMMOBILISATIONS FINANCIERES

Le solde de cette rubrique s'analyse comme suit :

Rubriques		30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Titres de participation (a)		753 495	753 495	753 495
Prêts au personnel (b)		144 961	125 464	90 255
Dépôts et cautionnements		101 411	50 826	75 826
Total brut		999 867	929 785	919 576
Provisions pour dépréciations des immobilisations financières		<45 826>		<45 826>

Total net	954 041	929 785	873 750
------------------	----------------	----------------	----------------

(a) Le solde de ce compte comprend principalement les titres détenus dans notre filiale AIR LIQUIDE TUNISIE SERVICES, pour une valeur de 749 940 DT, correspondant à la détention de 99,99 % de son capital.

(b) Il s'agit de la partie à plus d'un an des prêts accordés au personnel.

NOTE 3 : STOCKS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Matières Premières	169 218	191 298	185 606
Matières consommables (MEG)	2 492 569	1 825 136	1 910 251
Gaz Fabriqués	430 688	331 756	246 814
Magasin poste de Soudure		20 182	
Travaux encours	14 509	62 957	23 053
Marchandises en transit	3 054	10 777	39 552
Total brut	3 110 038	2 442 106	2 405 276
Provision pour dépréciation des stocks	<28 177>	<105 933>	<28 177>
Total net	3 081 861	2 336 173	2 377 099

NOTE 4 : CLIENTS ET COMPTES RATTACHES

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Air liquide Tunisie Services	16 796 699	14 385 750	11 240 081
Autres clients	1 086 821	1 252 521	984 103
Total net	17 883 520	15 638 271	12 224 184

NOTE 5 : AUTRES ACTIFS COURANTS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Taxe de Formation professionnelle	223 767	237 542	222 134
Personnel avances et acomptes	44 970	30 340	
Sociétés du groupe (a)	239 648	1 123 845	1 395 995
TVA à payer	24 968		99 513
Consignations en douane	37 750	54 793	57 150
Produits à recevoir (b)	2 703 811	2 355 523	5 074 805
Impôts et taxes	193 583	190 826	358 127
Charges payées ou comptabilisées d'avance	14 888	43 316	65 282
Autres comptes d'actifs courants	349 256	540 305	267 699
Total brut	3 832 641	4 576 490	7 540 705
Provision pour dépréciation des autres actifs	<20 000>		<20 000>
Total net	3 812 641	4 576 490	7 520 705

(a) Ce poste enregistre principalement des règlements clients encaissés par ALTS pour le compte d'ALT.

(b) Ce poste enregistre pour un montant de 2 187 698 DT la redevance due par ALTS à ALT au titre du premier semestre 2008 et pour 500 122 DT les intérêts financiers sur des factures échues non réglées par notre filiale ALTS.

NOTE 6 : PLACEMENTS ET AUTRES ACTIFS FINANCIERS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Prêts à moins d'un an accordés au personnel	66 969	96 071	95 846
Titres de placement	3 669 208	7 891 339	11 530 976
Total brut	3 736 177	7 987 410	11 626 822
Provision pour dépréciation des prêts	<54 583>	<54 583>	<54 583>
Total net	3 681 594	7 932 827	11 572 239

NOTE 7 : LIQUIDITES ET EQUIVALENTS DE LIQUIDITES

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Banque de Tunisie	54 830	455 075	185 208
UBCI	16 461	20 377	55 692
Autres établissements bancaires	68 282	4 719	23 433
Caisses	2 595	4 549	3 648
Total	142 168	484 720	267 981

BILAN – CAPITAUX PROPRES ET PASSIFS**NOTE 8 : CAPITAUX PROPRES**

Le tableau de variation des capitaux propres au 30 juin 2008 se détaille comme suit :

	Au 31 décembre 2007 (avant affectation du résultat)	Affectation du résultat 2007 (conformément à l'AGO du 13 juin 2008)	Autres variations	Au 30 juin 2008 (avant affectation du résultat)
Capital social	18 502 975		(a) 1 682 075	20 185 050
Réserve légale	1 707 968	142 330		1 850 298
Primes d'émission	1 092 000			1 092 000
Primes et boni de fusion	822 593			822 593
Autres réserves	935 351	<853 276>	<82 075>	
Subvention d'investissement	236 900		<36 492>	200 408
Report à nouveau	717 920	<678 824>		39 095
Résultat de l'exercice	7 981 479	<7 981 479>	4 606 044	4 606 044
Compte spécial d'investissement		1 600 000	<1 600 000>	
Total	31 997 186	(b) <7 771 250>	4 569 552	28 795 488

(a) Augmentation de capital par incorporation de réserves conformément à la première résolution de l'AGE du 13 juin 2008. Le capital est désormais divisé en 807 402 actions de 25 Dinars chacune.

(b)

Les principaux actionnaires sont les suivants :

Actionnaires	Nombre d'actions	Pourcentage
Air Liquide International	477 255	59,11 %
Banque de Tunisie	151 872	18,81 %
Banque Nationale Agricole	89 299	11,06 %

(b) Il s'agit des dividendes payés le 26 juin 2008.

NOTE 9 : AUTRES PASSIFS FINANCIERS

Le solde de ce poste correspond aux dépôts de garantie reçus des clients. Ces dépôts sont remboursables à la restitution des emballages dans l'état où ils ont été pris par le client.

NOTE 10 : PROVISIONS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Provisions pour risques	135 000	135 000	135 000
Provisions pour charges	300 000	250 000	300 000
Total	435 000	385 000	435 000

NOTE 11 : FOURNISSEURS ET COMPTES RATTACHES

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Fournisseurs d'exploitation	1 482 630	1 465 865	1 637 153
Fournisseurs d'immobilisation	1 654 110	506 364	1 061 384
Fournisseurs d'exploitations, factures non parvenues	477 661	273 951	476 480
Total	3 614 401	2 246 180	3 175 017

NOTE 12 : AUTRES PASSIFS COURANTS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Charges à payer	1 101 983	1 025 252	1 335 047
Assurances	149 706	220 630	259 433
Compte courant actionnaires	82 769	75 660	179 132
Impôts et taxes	457 930	329 194	258 998
Autres créditeurs	857 067	1 057 281	1 305 160
Total	2 649 455	2 708 017	3 337 770

NOTE 13 : CONCOURS BANCAIRES COURANTS ET AUTRES PASSIFS FINANCIERS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Banque de Tunisie	92 806		1 947
BIAT		134	
Total	92 806	134	1 947

ETAT DE RESULTAT**NOTE 14 : REVENUS**

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Chiffre d'affaires local	7 377 437	6 491 435	15 530 382
Chiffre d'affaires à l'exportation	2 205 741	2 552 278	4 684 339
Total	9 583 178	9 043 713	20 214 721

NOTE 15 : COUT DES VENTES

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Achats consommés	3 310 996	2 690 196	6 418 596
Frais de Personnel	841 109	828 832	1 715 817
Amortissements et Provisions	585 000	586 000	1 566 693
Autres charges directes liées aux ventes	743 412	391 853	1 240 434
Total	5 480 517	4 496 881	10 941 540

NOTE 16 : AUTRES PRODUITS D'EXPLOITATION

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Redevance (a)	2 187 698	1 947 792	4 270 086
Produits divers d'exploitation	61 324	293 905	331 375
Quote part des subventions d'investissement	36 492		71 792
Inscrite au résultat			
Total	2 285 514	2 241 697	4 673 253

(a) Il s'agit de la redevance due par notre filiale Air Liquide Tunisie Services à notre société Air Liquide Tunisie au titre du 1er semestre 2008.

NOTE 17 : COUTS DE DISTRIBUTION

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Achats non Stockés	21 399	30 159	45 154
Frais de personnel	79 134	87 032	170 860
Services extérieurs et Autres Services extérieurs	293 410	250 577	601 122
Amortissements et provisions	394 000	373 000	807 557
Autres Charges	34 560	32 256	32 256
Total	822 504	773 024	1 656 949

NOTE 18 : CHARGES ADMINISTRATIVES

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Frais du personnel administratif	879 413	1 078 422	2 625 397
Services extérieurs et Autres Services extérieurs	609 044	650 894	1 266 615
Achats non stockés	13 641	39 972	78 293
Amortissements	494 002	261 000	281 150
Autres charges administratives	142 546	100 726	203 356
Total	2 138 646	2 131 014	4 454 811

NOTE 19 : AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Redevance AIR LIQUIDE SA	632 112	564 111	1 148 169
Services extérieurs et autres services extérieurs	92 541	298 835	485 094
Total	724 653	862 946	1 633 263

NOTE 20 : PRODUITS FINANCIERS NETS

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Charges financières	<31 016>	<20 891>	<68 045>
Intérêts débiteurs des comptes courants	<270>	<1 905>	<2 558>
Pertes de change	<30 746>	<18 986>	<65 487>
Produits financiers	506 065	398 085	796 061
Intérêts de retard (a)	500 122	392 732	788 727
Intérêts créditeurs des comptes courants	4 247	1 240	2 917
Gain de change	1 695	4 113	4 417
Produits (Charges) financiers nets	475 048	377 194	728 016

(a) Ce poste enregistre le montant des intérêts de retard sur les factures commerciales échues et non payées par notre filiale Air Liquide Tunisie Services.

NOTE 21 : PRODUITS DES PLACEMENTS

Le solde de ce poste représente le revenu des placements en SICAV.

NOTE 22 : PRODUITS DES PARTICIPATIONS

Le solde de ce poste représente le dividende reçu de notre filiale Air Liquide Tunisie Services au titre de l'exercice 2007.

NOTE 23 : IMPOT SUR LES BENEFICES

L'impôt a été calculé en prenant en compte les réintégrations et les déductions fiscales ainsi que les exonérations d'impôt provenant des opérations d'exportation.

ETAT DES FLUX DE TRESORERIE**NOTE 24 : INTERETS RECUS**

Ce poste représente les encaissements des intérêts des comptes bancaires et des gains de change.

NOTE 25 : ENCAISSEMENTS PROVENANT DES PLACEMENTS A COURT TERME

Ce poste représente l'encaissement lié au rachat de 150 700 parts BT SICAV « Rendement »,

NOTE 26 : IMPOTS ET TAXES PAYES

Ce poste représente les règlements des acomptes provisionnels ainsi que les droits et taxes mensuels.

NOTE 27 : DECAISSEMENTS PROVENANT DES PLACEMENTS A COURT TERME

Le montant de ce poste représente le décaissement lié à l'acquisition de 75 500 actions SICAV « Rendement »

NOTE 28 : DECAISSEMENTS PROVENANT DE L'ACQUISITION D'IMMOBILISATIONS

Ce poste représente les paiements sur investissements corporels et incorporels réalisés au cours du premier semestre 2008.

NOTE 29 : DIVIDENDES ET AUTRES DISTRIBUTIONS PAYES

Le solde de ce poste représente pour l'essentiel les dividendes payés par Air Liquide Tunisie au titre de l'exercice 2007.

NOTE 30 : DIVIDENDES ET AUTRES DISTRIBUTIONS RECUS

Le solde de ce poste représente les dividendes reçus d'Air Liquide Tunisie Services au titre de l'exercice 2007 ainsi que les dividendes reçus de nos placements en SICAV.

NOTE 31 : TRESORERIE A LA CLOTURE DE L'EXERCICE :

Le solde de ce poste s'analyse comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Banque de Tunisie	<37 976>	455 075	183 261
UBCI	16 461	20 377	55 692
Autres Etablissements Bancaires	68 282	4 585	23 433
Caisses	2 595	4549	3648
Total	49 362	484 586	266 034

Soit au bilan :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Actif < Liquidités et équivalents de liquidités	142 168	484 720	267 981
Passif < Concours bancaires & A. passifs fin.	<92 806>	<134>	<1947>
Total	49 362	484 586	266 034

NOTE 32 : ENGAGEMENTS HORS BILAN

Les engagements hors bilan s'analysent comme suit :

Rubriques	30-juin-08	30-juin-07	31-déc-07
Engagements reçus			
Cautions douanières	528 100	703 100	703 100
Cautions sur marchés	9 437	9 551	9 551
Total	537 537	712 651	712 651

**RAPPORT D'EXAMEN LIMITE SUR
LES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 30 JUIN 2008**

Messieurs les actionnaires,

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes et conformément aux dispositions de l'article 21 de la loi N° 94-117, portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à un examen limité des états financiers intermédiaires de la société AIR LIQUIDE TUNISIE SA arrêtés au 30 juin 2008 faisant apparaître un total net du bilan de 48 050 811 TND et un bénéfice net après estimation des impôts, à cette date, de 4 606 044 TND.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la Direction de votre société. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale d'Audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que ces 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.

Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers ci-joints ne présentent pas sincèrement, dans tous les aspects significatifs, la situation financière de la société AIR LIQUIDE TUNISIE SA arrêtée au 30 juin 2008 conformément au système comptable des entreprises en Tunisie.

Le 29 Juillet 2008

Les commissaires aux comptes

Mohamed Ali ELAOUANI

Mourad GUELLATY

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'EPARGNANT
ARRETEE AU 31 MARS 2008**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 31 MARS 2008**

- En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif (promulgué par la loi n° 2001-83 du 24/07/2001, publiée au JORT n° 59 page 1790), nous avons procédé à l'examen limité du bilan et de l'état de résultat de la SICAV l'Epargnant ainsi que de la composition de ses actifs arrêtés au 31/03/2008.
Les éléments de synthèse de cette situation intermédiaire donnée ci-joint font apparaître un total brut de l'actif du bilan de 314.052 mille dinars, un résultat distribuable cumulé à la date d'arrêt de 3.169 mille dinars et un actif net de 313.793 mille dinars pour 3.008.990 actions donnant une valeur liquidative de 104,284 dinars.
Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la Direction et du Gestionnaire de la SICAV. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.
Cet examen limité consiste principalement à vérifier la concordance des données de la situation trimestrielle avec celles issues de la comptabilité, à prendre connaissance des méthodes et des principes comptables ayant servi à l'établissement de cette situation intermédiaire, à effectuer un examen analytique aux données financières et à obtenir de la direction les informations jugées nécessaires en la circonstance.
Ces travaux fournissent donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit.
- Comme indiqué par les paragraphes 3.3.2.2 et 4.1.6 et contrairement aux dispositions de l'article 3 des statuts et à l'article 29 de la loi 2001-83, les valeurs mobilières émises ou garanties par la STB se trouvent en dépassement du seuil de 10% de l'actif net ; au 31/03/2008, elles représentent environ 23%.
- Comme indiqué par les paragraphes 3.1.3, il est à noter que les encours des emprunts émis par la société « Amen Lease » continuent à être évalués normalement malgré l'évolution actuelle de la situation de l'émetteur. Il nous semble nécessaire d'analyser la situation financière de cette société et de mesurer l'impact d'un éventuel risque de non recouvrement des obligations émises.
- Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence des remarques ci-dessus mentionnées (§2 et §3), nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci joints ne présentent pas sincèrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs ou qu'ils ne sont pas conformes à la réglementation en vigueur et notamment aux dispositions des normes tunisiennes n°16 à 18.

**Le Commissaire aux Comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD**

**BILAN ARRETE AU 31 MARS 2008
(Montants exprimés en dinar)**

Actif	du 01/1/ 07 au 31/03/2008	du 01/1/ 07 au 31/12/2007	du 01/1/ 07 au 31/03/2007
AC 1 Portefeuille - titres	222,262,739	222,568,769	198,067,526
Obligations et valeurs assimilées	216,261,015	217,667,526	191,001,202
Actions d'OPCVM	6,001,724	4,901,243	7,066,324
AC 2 Placements monétaires disponibles	91,671,823	74,443,167	63,439,169
Placements monétaires	91,522,288	74,422,628	62,777,888
Disponibilités	149,535	20,539	661,281
AC 3 Créances d'exploitation	91,178	104,921	72,929
AC 4 Autres actifs	25,969	9,491	8,520
TOTAL ACTIF	314,051,709	297,126,348	261,588,145
PASSIF	259,195	250,820	195,981
PA 1 Opérateurs Créditeurs	243,377	234,027	195,981
PA 2 Autres Créditeurs Divers	15,819	16,793	0
TOTAL PASSIF	259,195	250,820	195,981
ACTIF NET	313,792,513	296,875,528	261,392,164
CP 1 Capital	297,868,612	284,682,870	248,306,578
CP2 Sommes Distribuables	15,923,902	12,192,658	13,085,586
Sommes distribuables des exercices antérieurs	12,755,229	2,079	10,509,262
Sommes distribuables de l'exercice	3,168,673	12,190,579	2,576,324
ACTIF NET	313,792,513	296,875,528	261,392,164
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	314,051,709	297,126,348	261,588,145

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinar)

	du 01/01/07 au 31/03/2008	du 01/01/07 au 31/12/2007	du 01/01/06 au 31/03/2007
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	2,851,371	10,682,921	2,475,437
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2,851,371	10,457,185	2,475,437
Revenus des OPCVM	0	225,736	0
PR 2 Revenus des placements monétaires	880,220	2,931,635	539,750
Total des revenus des placements	3,731,591	13,614,556	3,015,187
CH 1 Charges de gestion des placements	-463,493	-1,662,191	-374,236
REVENUS DES PLACEMENTS	3,268,099	11,952,365	2,640,951
PR 3 Autres produits	33,090	99,310	20,913
CH 2 Autres charges	-145,555	-610,019	-156,108
RESULTAT D'EXPLOITATION	3,155,634	11,441,656	2,505,757
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	15,152	748,923	70,567
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	3,170,786	12,190,579	2,576,324
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-15,152	-748,923	-70,567
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	-54,761	24,632	-125,350
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	877	-42,310	0
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3,101,750	11,423,979	2,380,407

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
(Montants exprimés en dinar)

	du 01/01/07 au 31/03/2008	du 01/01/07 au 31/12/2007	du 01/01/06 au 31/03/2007
AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	3,209,518	11,459,333	2,574,949
Résultat d'exploitation	3,155,634	11,441,656	2,505,757
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	54,761	-24,632	69,192
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession des titres	-877	42,310	0
AN 2 Distribution de dividendes	0	-9,789,814	0
AN 3 Transactions sur le capital	13,707,464	54,122,917	17,734,123
a- Souscriptions	75,423,210	241,453,783	51,154,001
Capital	72,701,400	238,412,000	49,361,600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-737,934	-2,459,683	-502,176
Régularisation des sommes distribuables	3,459,744	5,501,466	2,294,576
a- Rachats	-61,715,746	-187,330,866	-33,419,878
Capital	-59,436,000	-184,486,600	-32,240,600
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	602,521	1,908,064	327,394
Régularisation des sommes distribuables	-2,882,267	-4,752,329	-1,506,672
VARIATION DE L'ACTIF NET	16,916,982	55,792,436	20,309,072
AN 4 Actif Net			
en début d'exercice	296,875,532	241,083,096	241,083,096
en fin d'exercice	313,792,513	296,875,532	261,392,167
AN 5 Nombre d'actions			
en début d'exercice	2,876,336	2,337,082	2,337,082
en fin d'exercice	3,008,990	2,876,336	2,508,292
VALEUR LIQUIDATIVE	104.28499	103.21309	104.21122
AN 6 Taux de rendement annuel	0.26%	4.12%	4.15%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 31 MARS 2008

NOTE N° 1 : CREATION ET ACTIVITE

La « SICAV L'Epargnant » est une société anonyme à capital variable créée le 28/01/1997 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 97-280 du 13/02/1997.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que la gestion du portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe est l'objet unique de la Société par lequel elle contribue à la mobilisation de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

NOTE N° 2 : PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES.

2.1. Référentiel d'élaboration des états financiers trimestriels :

La situation trimestrielle de la « SICAV l'épargnant » est établie, pour l'essentiel, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie et notamment aux dispositions des normes comptables 16 et 17 relatives à la présentation des états financiers et au traitement du portefeuille-titres et des opérations effectuées par les OPCVM.

2.2. Principes comptables appliqués :

L'évaluation des différents éléments du portefeuille-titres y est faite à leur valeur de réalisation. Les principes comptables les plus significatifs se résument comme suit :

2.2.1. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférent :

Les obligations et les titres des créances négociables sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais d'achats engagés sont imputés dans un compte de situation nette. Les intérêts sur les valeurs mobilières à revenus fixes sont pris en compte en résultat au fur et à mesure qu'ils sont courus.

Les intérêts sur les titres en portefeuille sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus (intérêts courus au jour). Le lendemain de l'échéance, ils sont classés comme intérêts échus.

2.2.2. Les ventes et les remboursements :

Les ventes et les remboursements sont enregistrés au coût moyen pondéré d'entrée. Les différences entre la valeur de sortie et le prix de cession net des frais sont enregistrés en plus ou moins value et est portée en un sous compte des capitaux propres, en tant que sommes non distribuables. La plus ou moins value potentielle antérieurement constatée est annulée pour la quote part des titres remboursés. Les intérêts courus à la date de la sortie sont comptabilisés en « Intérêts courus à la vente ».

2.2.3. Différences et variations d'estimation du portefeuille :

Les comptes « Différences d'estimation » et « Variations d'estimation » du portefeuille sont des éléments des capitaux propres et enregistrent, à la date des arrêts de calcul de chaque valeur liquidative, la différence entre la valeur d'entrée et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres qui est considérée comme valeur de réalisation la plus probable du stock de valeurs mobilières à revenu fixe. Ces différences relatives à chaque échéance sont lissées sur la période résiduelle de détention à partir du 02/01/03. Le même traitement est réservé aux "décotes" et aux "sur cotes" sur les obligations et assimilés.

2.2.4. Prise en compte du portefeuille actions des SICAV obligataires :

Les acquisitions d'actions des SICAV obligataires sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Leur valeur est actualisée sur la base des valeurs liquidatives des sociétés émettrices. En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée. Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value réalisées.

2.2.5. Etablissement dépositaire :

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge d'une part, de la gestion des titres possédés par la SICAV et, d'autre part, de la centralisation et du suivi de l'exécution des ordres d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

2.2.6. Les frais de gestion et de dépôts :

Les frais de gestion sont à attribuer à la « STB – Manager » au taux de 0,45% T.T.C. de l'actif net de la SICAV calculé quotidiennement en contre partie de tous les frais de fonctionnement. La commission de dépôt revenant à la STB est fixée à 0,05% T.T.C. de l'actif net. De plus, une commission de 0,1% TTC de cet actif est allouée au réseau des agences de la STB. Tous ces frais sont déduits de l'actif net servant à l'évaluation de la valeur liquidative. Ils sont autorisés par les organes de gestion de la SICAV.

2.2.7. Valeur liquidative :

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours de leur réalisation le plus probable avec l'hypothèse que le marché est parfait. Elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

La détermination de la valeur liquidative est calculée à la fin de chaque journée pour définir les valeurs des émissions et des rachats du jour ouvrable suivant, en divisant l'actif net réévalué par le nombre de titres de la SICAV en circulation.

NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/03/2008, la valeur du portefeuille titres totalise environ 222.263 mille dinars contre 222.569 mille dinars au 31/12/2007 et contre 198.068 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

Portefeuille titres	31/03/2008		31/12/2007		31/03/2007	
	Valeurs actuelles	% A.N.	Valeurs actuelles	% A.N.	Valeurs actuelles	% A.N.
Obligations	43 820 297	14%	44 914 593	15%	47 956 322	18%
Différence d'estimation	< 1 630 000 >	-1%	< 1 630 000 >	-1%	< 1 630 000 >	-1%
Sous total obligations	42 190 297	13%	43 284 593	15%	46 326 322	18%
BTA	175 362 939	56%	175 561 132	59%	145 533 094	56%
Résorption différence estimation/BTA	< 1 292 221 >	0%	< 1 178 199 >	0%	< 851 790 >	0%
Actions OPCVM	6 001 724	2%	4 901 243	2%	7 066 324	3%
Total des obligations et assimilés	222 262 739	71%	222 568 769	75%	198 067 526	76%

3.1. Obligations de sociétés :

Au 31/03/2008, le solde actualisé du « Portefeuille Obligations » net des dépréciations de BATAM s'élève à 42.190 mille dinars contre 43.285 mille dinars au 31/12/2007 et contre 46.326 mille dinars au 31/03/2007. Il se détaille comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/03/2008 (Valeurs en Dinars)					31/12/2007		31/03/2007	
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles
AIL 2002 B									
AIL 2005	8 300	60	498 000	16 203	514 203	60.000	507 764	80.000	685 568
AIL 2007	10 000	100	1 000 000	15 779	1 015 779	100.000	1 002 104		
Amen Bank 2006									
AL 2002-1	10 000	30	300 000	8 262	308 262	30.000	303 787	44.000	452 079
Amen Lease 2001 A	20 000	16	320 000	11 279	331 279	16.000	326 505	30.000	621 107
AL 2000-2								20.000	305 569
ATB 2007/1 D	50 000	100	5 000 000	246 013	5 246 013	100.000	5 173 596		
ATL 2000/1								20.000	414 913
ATL 2002/1								20.000	164 334
ATL 2006/1	20 000	100	2 000 000	82 404	2 082 404	100.000	2 056 546	100.000	2 082 345
BDET 1999 B	950 000	2	1 900 000	85 760	1 985 760	2.000	1 959 305	3.000	2 978 555
BH 1	30 000	20	600 000	7 755	607 755	20.000	600 000	40.000	1 215 067
BH 2007	50 000	100	5 000 000	81 066	5 081 066	100.000	5 016 918		
BIAT 2002	15 000	40	600 000	9 341	609 341	40.000	601 885	60.000	913 631
BTEI 2001	34 000	20	680 000	16 379	696 379	20.000	686 573	40.000	1 392 633
BTKD 2002								20.000	39 992
BTKD 2006	35 000	80	2 800 000	39 781	2 839 781	80.000	2 804 973	100.000	3 549 384
BTKD 98	20 000	10	200 000	4 232	204 232	10.000	201 049	20.000	408 416
CIL 2002/2								60.000	619 332
CIL 2004/2	15 000	40	600 000	-	600 000	60.000	937 869	60.000	900 000
CIL 2004/1	20 000	80	1 600 000	44 800	1 644 800	80.000	1 622 522	100.000	2 055 847
FCC CREDIMMO 1	5 000	656.339	3 281 695	19 067	3 300 762	708.255	3 561 999	858.714	4 316 660
FCC CREDIMMO 2	1 500	851.041	1 276 562	7 417	1 283 978	902.921	1 362 308		
GL 2001 B								60.000	624 815
GL 2004-1	10 000	40	400 000	5 008	405 008	60.000	633 656	60.000	607 437
GL2001-2	20 000	20	400 000	5 967	405 967	20.000	400 000	40.000	811 836
Modern Leasing 2001 A	50 000	20	1 000 000	13 793	1 013 793	20.000	1 001 366	40.000	2 026 805
Tunisie Leasing 2002 - 1								20.000	412 197
Tunisie Leasing 2004-1	3 000	40	120 000	6 522	126 522	40.000	124 755	60.000	189 780
Tunisie Leasing 2005-1	10 000	60	600 000	14 230	614 230	60.000	605 875	80.000	818 902
TL 2007-2	4 000	100	400 000	3 580	403 580	100.000	400 000		
UTL 2004	9 300	80	744 000	-	744 000	100.000	969 131	100.000	930 000
Total secteur financier			32 920 257	777 598	33 697 854		34 621 464		30 754 233

Les obligations des sociétés des secteurs autres que financiers se présentent comme suit :

Obligations triées par émetteur	31/03/2008 (Valeurs en Dinars)					31/12/2007		31/03/2007		
	Nombre	Val fac.	Coût entrée	Int courus	diff est	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles	Val fac.	Val. Actuelles
Sous total secteur financier			32 920 257	777 598	-	33 697 854		34 621 464		30 754 233
AFRICA 2003 A	4 500	60	270 000	8 675		278 675	60	274 648	80.000	371 540
AFRICA 2003 B	3 000	60	180 000	5 784		185 784	60	183 098	80.000	247 693
BATAM2000			600 000		< 600 000 >	-		600 000		-
BATAM2001			1 000 000		< 1 000 000 >	-		1 000 000		-
BATAM 1998			30 000		< 30 000 >	-		30 000		-
Berges du lac			-			-		10.000		6 796 602
CEREALES 2001	2 000	400	800 000	33 609		833 609	400	821 277	500.000	1 041 956
EI MAZRAA 2001	10 000	20	200 000	2 536		202 536	40	422 501	40.000	405 021
EI Mouradi 2002 B	8 000	40	320 000	11 279		331 279	40	326 505	60.000	496 885
HOURIA2000	50 000	50	2 500 000	121 268		2 621 268	50	2 584 967	62.500	3 276 500
Jerba Aghir 2000 A	10 000	25.000	250 000	-		250 000	37.500	390 779	37.500	375 000
Meublalex 2001 C	10 000	40	400 000	13 311		413 311	40	407 344	60.000	619 923
Mouradi Golf 2005	5 000	100	500 000	20 033		520 033	100	513 568	100.000	520 016
Mouradi Skanes Beach 2003	4 500	80	360 000	16 772		376 772	80	371 581	100.000	470 952
PANABOIS 2007	2 000	100	200 000	89		200 089				
SELIMA CLUB 2002 A	1 500	60	90 000	4 234		94 234	60	92 892	80.000	125 642
SEPCM2002	5 000	28.572	142 861	-		142 861	42.857	223 947	42.857	214 285
SOTUVER 2002	6 000	100	600 000	3 802		603 802	100	629 933	100.000	603 649
STM 2007 B	10 000	100	1 000 000	27 279		1 027 279	100	1 014 350		
STM2007 C	4 000	100	400 000	10 911		410 911	100	405 740		
Total secteur non financier			9 842 861	279 582	< 1 630 000 >	8 492 443		10 293 129		15 565 665
Total général			42 763 117	1 057 180	< 1 630 000 >	42 190 297		44 914 593		46 319 898

3.1.1. Au 31/03/2008, le coût d'entrée des obligations est de 42.763 mille dinars contre 44.083 mille dinars au 31/12/2007 et contre 46.716 mille dinars au 31/03/2007.

Ces titres ont généré des intérêts courus pour 1.057 mille dinars contre 832 mille dinars au 31/12/2007 et contre 1.234 mille dinars au 31/03/2007.

3.1.2. Les mouvements des obligations de sociétés peuvent se résumer comme suit :

Valeurs	Nombre	Entrées	Echues	Vendues	Solde
Coût d'entrée au 31/12/2007		44 082 942			
EL MAZRAA 2001	10 000		< 200 000 >		
GL 2004-1	10 000		< 200 000 >		
AMEN BANK 2006	10 000		< 100 000 >		
FCC CREDIMMO 2			< 77 820 >		
FCC CREDIMMO 1			< 259 580 >		
PANABOIS 2007	2 000	200 000			
SEPCM 2002	5 000		< 71 421 >		
UTL 2004	9 300		< 186 000 >		
JERBA 2000	10 000		< 125 000 >		
CIL 2004/2	15 000		< 300 000 >		
Sous Total au 31/12/2007		44 282 942	< 1 519 821 >	-	42 763 121
Variations en coût d'entrée au 31/03/2008			42 763 121		

3.1.3. Actualisation de la valeur de certaines obligations :

- Les calculs des intérêts courus sur les emprunts BATAM sont suspendus depuis le 30/09/2004. Ces intérêts comme le reste des encours (1.630 mille dinars), apparaissent pour une valeur nulle depuis la fin de 2005.

- Il est à noter que les encours des emprunts émis par la société « Amen Lease » continuent à être évalués normalement malgré l'évolution actuelle de la situation de l'émetteur. Il nous semble nécessaire d'analyser la situation financière de cette société et de mesurer l'impact d'un éventuel risque de non recouvrement des obligations émises.

3.2. Bons de trésor assimilables (BTA) :

Au 31/03/2008, la valeur de réalisation des BTA s'élève à 175.363 mille dinars contre 175.561 mille dinars au 31/12/2007 et contre 145.533 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

Désignations	31/03/2008						31/12/2007	31/03/2007
	Val. fac.	Nombre	Coût entrée	Int courus	Int. à l'achat	Total	Total	Total
BTA juillet 2007	-	-	-	-	-	-	-	12 442 078
BTA 11/06/2008	1 000	14 500	14 945 700	630 690	-	15 576 390	15 381 177	15 578 536
BTA mars 2009	1 000	11 100	11 243 940	33 209	-	11 277 149	11 713 607	11 278 730
BTA 12/04/2010	1 000	2 000	2 076 440	104 745	-	2 181 185	2 154 259	2 180 889
BTA Mars 2012	1 000	10 500	10 454 318	23 474	-	10 477 792	10 856 137	8 479 203
BTA 11/10/2013	1 000	26 500	25 996 000	586 670	22 729	26 605 398	26 282 984	13 577 643
BTA 14/04/2014	1 000	50 707	52 753 700	2 942 395	-	55 696 095	54 937 574	55 679 424
BTA 09/02/2015	1 000	25 000	26 124 810	199 452	-	26 324 262	27 371 385	26 316 591
BTA 11/07/2017	1 000	13 500	13 356 500	376 595	150 682	13 883 777	13 702 026	-
BTA 09/05/2022	1 000	13 000	12 698 000	468 217	174 674	13 340 891	13 161 982	-
Total			169 649 408	5 365 447	348 085	175 362 939	175 561 132	145 533 094

Le coût d'entrée des BTA nets des intérêts courus à l'achat, s'élevant au 31/03/2008 à 169.649 comme au 31/12/2007 contre 140.932 mille dinars au 31/03/2007.

Il est à noter que les acquisitions des BTA se sont accompagnées par le paiement des intérêts courus à l'achat, comptabilisés séparément. Ces intérêts à l'achat ont atteint 348 mille dinars au 31/03/2008 contre 403 mille dinars au 31/12/2007 et contre 275 mille dinars au 31/03/2007.

Parallèlement, les retenues à la source avancées et restant à récupérer, figurent parmi les autres créances d'exploitation pour 91 mille dinars contre 105 mille dinars au 31/12/2007 et contre 73 mille dinars au 31/03/2007 (cf. note n° 5 ci-dessous).

La valeur algébrique de l'étagage des « sur cotes » et « des décotes » a atteint -1.292 mille dinars contre -1.178 mille dinars au 31/12/2007 contre -852 mille dinars au 31/03/2007.

3.3. Actions de SICAV obligataires :**3.3.1. OPCVM obligataires :**

Au 31/03/2008, l'encours des actions de SICAV obligataires est de 6.002 mille dinars contre 4.901 mille dinars au 31/12/2007 et contre 7.066 mille dinars au 31/03/2007. Il se détaille comme suit :

Actions Sicav	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Actions " Univers obligations "	3 364 817	3 364 817	3 364 817
Différence d'estimation / Univers Obligations	64 541	29 086	65 318
Actions " Sanadett SICAV "	-	-	1 500 109
Différence d'estimation / Sanadett SICAV	-	-	30 696
Actions " Sicav Entreprise "	-	-	1 760 901
Différence d'estimation / Sicav Entreprise	-	-	29 267
Actions " Général obligation "	2 083 386	1 037 666	315 147
Différence d'estimation / Général obligations	15 534	954	69
Actions " Salam at Plus "	467 235	467 235	-
Différence d'estimation / Salam at Plus	6 210	1 485	-
Total	6 001 724	4 901 243	7 066 324

Au 31/03/2008, les emplois en obligations, BTNB, en BTA et en OPCVM se situent entre 50% et 80% (Le taux s'est fixé à 70,83% contre 74,97% au 31/12/2007 et contre 73,07% au 31/03/2007).

Le ratio de détention d'actions de SICAV est de 1,91% de l'actif net contre 1,65% au 31/12/2007 et contre 2,70% au 31/03/2007.

3.3.2. Détention de titres garantis ou émis par la STB au-delà des 10% de l'actif net :

Au 31/03/2008, l'encours d'obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie et à d'autres placements monétaires, a dépassé le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif. En effet, il a atteint environ 23% contre 18% au 31/12/2007 et contre 17% au 31/03/2007.

3.4. Revenus du portefeuille-titres :

Au 31/03/2008, les revenus nets du portefeuille-titres (avant les résorptions des décotes, différences d'estimation et des autres revenus) totalisent 2.851 mille dinars contre 10.683 mille dinars au 31/12/2007 et contre 2.475 mille dinars au 31/03/2007. Avec les résorptions des décotes et des sur cotes, ces revenus se détaillent comme suit :

Cumul des Revenus du portefeuille	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Revenus des obligations & assimilés potentiels	6 422 538	6 340 320	5 559 560
Revenus des obligations & assimilés début période	< 6 340 320 >	< 5 241 694 >	< 5 241 694 >
Revenus des obligations & assimilés échus	2 769 154	9 358 559	2 157 572
Revenus des OPCVM	0	225 736	0
Total revenus de portefeuille	2 851 371	10 682 921	2 475 437
Autres revenus	1 557	17 661	9 341
Quote part des décotes / obligations	31 533	81 649	11 573
Total des revenus liés port titres	2 884 462	10 782 231	2 496 351
Dotations aux résorptions sur cotes	< 145 555 >	< 610 012 >	< 156 107 >
Résultats liés au portefeuille titres	2 738 907	10 172 219	2 340 244

Au 31/03/2008, quelques remarques sont à signaler :

- Les revenus comptables relatifs aux obligations et assimilés comportent des revenus sur les obligations de société et sur les BTA, leur total a atteint 2.851 mille dinars contre 10.457 mille dinars au 31/12/2007 et contre 2.475 mille dinars au 31/03/2007.

- Les soldes des comptes comptables incluent des intérêts intercalaires courus sur BIT pour environ 7 mille dinars contre 11 mille dinars au 31/12/2007 et contre 6 mille dinars au 31/03/2007. Ces intérêts ne sont présentés avec les obligations et assimilées que pour les 85 dinars qui concernent l'emprunt « Panobois 2007 ».

NOTE N° 4. LIQUIDITES ET VALEURS ASSIMILEES :

Au 31/03/2008, le total des placements monétaires et des disponibilités a atteint 91.656 mille dinars contre 74.426 mille dinars au 31/12/2007 et contre 63.439 mille dinars au 31/03/2007. Il se détaille comme suit :

Disponibilités	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Placements monétaires	91 506 469	74 405 836	62 777 888
Liquidités	149 535	20 539	661 281
Total	91 656 004	74 426 375	63 439 169

Il est à noter ce qui suit :

- Le ratio de liquidité immédiate (dépôts à vue et équivalents des liquidités) n'a pas dépassé le seuil maximum de 20% fixé par l'article 29 §2 et 3 du code des organismes de placement collectif (0,05% de l'actif net au 31/03/2008 contre 0,01% de l'actif net au 31/12/2007 et contre 0,25% au 31/03/2007).

- Le ratio des valeurs émises par l'Etat ou sur le marché de la BCT (à plus et à moins d'un an) n'a dépassé le seuil de 30% de l'actif net. en effet, il s'est situé à 0,07% contre 0,08% au 31/12/2007 et contre 1,88% au 31/03/2007.

- Le ratio des liquidités relatives (liquidités et quasi-liquidités à court terme, c'est à dire, les encours des BTC et des Billets de trésorerie à moins d'un an) n'a pas dépassé les 50% de l'actif net. Il est de 31,57% de l'actif net contre 22,19% au 31/12/2007 et contre 22,29% de l'actif net au 31/03/2007).

4.1. Placements monétaires (Bons de trésor, Billets de trésorerie et certificats de dépôts) :

Au 31/03/2008, les placements monétaires ont atteint en valeur actuelle 91.506 mille dinars contre 74.406 mille dinars au 31/12/2007 et contre 62.778 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignations (en dinars)	31/03/2008	% AN	31/12/2007	% AN	31/03/2007	% AN
Bons de trésor financiers	2 469 000		4 117 568		8 005 685	
Intérêts courus / BTF	963		1 519		4 536	
Sous total BTF	2 469 963	0.79%	4 119 086	1.39%	8 010 221	3.06%
Billets de trésorerie	17 000 000		9 400 000		13 300 000	
Intérêts précomptés /BIT	< 464 276 >		< 191 600 >		< 531 712 >	
Intérêts courus / BT	177 177		111 465		482 631	
Intérêts Intercal./ Complém.	7 400		11 273		6 423	
Sous total BT	16 720 301	5.33%	9 331 137	3.14%	13 238 022	5.06%
Certificats de dépôts	63 500 000		43 500 000		29 000 000	
Intérêts précomptés / CD	< 483 473 >		< 461 185 >		< 446 326 >	
Intérêts courus / CD	322 442		264 976		116 639	
Sous total CD	63 338 969	20.18%	43 303 791	14.59%	28 670 312	10.97%
BTCT, coût d'entrée	8 707 456		17 293 737		12 704 997	
BTCT interet courus	269 780		358 083		154 335	
Sous total BTCT	8 977 236	2.86%	17 651 821	5.95%	12 859 332	4.92%

Total placements monétaires	91 506 469	29.16%	74 405 836	25.06%	62 777 888	24.01%
-----------------------------	------------	--------	------------	--------	------------	--------

4.1.1. Au 31/03/2008, l'encours des bons de trésor financiers a atteint 2.470 mille dinars contre 4.119 mille dinars au 31/12/2007 et contre 8.010 mille dinars au 31/03/2007. Il correspond à l'encours de placements en « BTA et équivalents » augmentés des intérêts courus à la date d'arrêt. Les durées résiduelles de ces placements sont différentes mais toutes inférieures à une année.

4.1.2. Au 31/03/2008, les billets de trésorerie commerciaux et les créances rattachées totalisent 16.720 mille dinars contre 9.331 mille dinars au 31/12/2007 et 13.238 mille dinars au 31/03/2007.

Au 31/03/2008, les intérêts précomptés (normaux et complémentaires) sont de 464 mille dinars contre 192 mille dinars au 31/12/2007 et contre 532 mille dinars au 31/03/2007. Au 31/03/2008, les créances rattachées aux billets de trésorerie (intérêts courus et non échus, y compris les intérêts complémentaires) ont atteint 185 mille dinars contre 123 mille dinars au 31/12/2007 contre 489 mille dinars au 31/03/2007.

Il y a lieu de noter que la partie de ces placements garantie par la STB (directement ou par des relais en crédits bancaires) est d'environ 1,50% au 31/03/2008 contre 1,71% au 31/12/2007 et contre 2,11% de l'actif net au 31/03/2007.

4.1.3. Au 31/03/2008, les Certificats de dépôts et les créances rattachées totalisent 63.339 mille dinars contre 43.304 mille dinars au 31/12/2007 et contre 28.670 mille dinars au 31/03/2007.

Les intérêts précomptés sur ces placements sont de 483 mille dinars contre 461 mille dinars au 31/12/2007 et contre 446 mille dinars au 31/03/2007. Parallèlement, les intérêts courus sont de 322 mille dinars contre 265 mille dinars au 31/12/2007 et contre 117 mille dinars au 31/03/2007.

4.1.4. Au 31/03/2008, les Billets de trésor à court terme et les créances rattachées totalisent 11.447 mille dinars contre 21.771 mille dinars au 31/12/2007 et contre 20.870 mille dinars au 31/03/2007. Les intérêts précomptés comptabilisés sont minorés de 2112 dinars par rapport à l'inventaire (régularisés en avril 2008)

4.1.5. Au 31/03/2008, les placements monétaires ont généré des revenus pour 878 mille dinars contre 2.932 mille dinars au 31/12/2007 et 546 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Revenus potentiel / bons de trésor	270 744	359 602	158 871
Revenus échus/ bons de trésor	304 037	792 140	274 546
Rev. / bons de trésor au début période	< 359 602 >	< 214 422 >	< 214 422 >
Revenus potentiel / billets trésorerie	177 177	111 465	482 631
Revenus échus/ billets trésorerie	43 602	784 251	38 901
Revenus début période/ billets trésorerie	< 111 465 >	< 381 974 >	< 381 974 >
Revenus potentiel / certif. dépôts	322 442	264 976	116 639
Revenus des CD début période	< 264 976 >	< 53 144 >	< 53 144 >
Revenus échus/ certif. dépôts	488 665	1 257 468	117 702
Intérêts intercalaires / BIT	7 400	11 273	6 423
Total revenus / placements monétaires	878 022	2 931 635	546 172

4.1.6. Détention de titres garantis ou émis par la STB au-delà des 10% de l'actif net :

Au 31/03/2008, l'encours en certificats de dépôts, en obligations émises ou garanties par la STB, rajouté à celui des Billets de trésorerie (garantis directement ou par des relais en crédits bancaires), a dépassé le seuil maximum de 10% fixé par l'article 29 du code des organismes de placement collectif . Au total, il a atteint 23,30%.

4.2. Liquidités :

Au 31/03/2008, le solde des comptes de liquidités est de 150 mille dinars contre 21 mille dinars au 31/12/2007 et contre 661 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignations	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
A voirs en banque	3 499	20 503	406
Sommes à recevoir	146 036	36	660 874
Total général	149 535	20 539	661 281

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/2008, le solde du compte « Banque » figure en comptabilité pour 3.499 dinars contre 20.503 dinars au 31/12/2007 et contre 406 dinars au 31/03/2007.

Au fait, au 31/03/2008, le solde du relevé est créditeur de 843.481 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes que la SICAV a comptabilisé :

Ecart / remboursement SEPCM (31/03/06)	(+)	4
Ecart / remboursement SEPCM (02/04/07)	(+)	8
Souscription du 31/03/2008	(+)	9.663.315
Rachat du 31/03/2008	(-)	3.554.911
Achat CD du 31/03/2008	(-)	12.486.657
Achat TCN du 31/03/2008	(-)	614.000
Echéance SEPCM	(+)	84.281
Echéance UTL	(+)	238.080
Remboursement TCN	(+)	5.500.000
Echéance CIL	(+)	350.400

Ainsi, au 31/03/2008, le solde comptable rapproché est débiteur de 24.001 dinars.

En parallèle, le solde comptable est de 3.499 dinars, il ne tient pas compte des écarts suivants :

Ecart sur remboursement BH le 02/01/07	(+)	6
Ecart sur remboursement BCT le 09/05/07	(+)	80
Remboursement compl El fell	(+)	4.597
Vente TCN le 28/03/08	(+)	3
Complément Hannibal	(+)	15.818
Commissions / chèques déplacés	(-)	2

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/03/2008, le solde du compte « Sommes à l'encaissement » est de 146.036 dinars contre 36 dinars au 31/12/2007 et contre 660.874 dinars au 31/03/2007. Il s'analyse comme suit :

Désignations	31/03/2008			31/12/2007			31/03/2007		
	Principal	Intérêts	Total	Principal	Intérêts	Total	Principal	Intérêts	Total
Ecart SEPCM 2002	- 4	-	- 4	- 4	-	- 4	- 4	-	- 4
HOURIA 2000	-	40	40	-	40	40	-	20	20
SEPCM 2002	-	-	-	-	-	-	71 433	17 145	88 578
Échéance Jerba Aghir	125 000	21 000	146 000	-	-	-	125 000	28 000	153 000
Échéance CIL 2004/2	-	-	-	-	-	-	300 000	67 200	367 200
Coupon UTL	-	-	-	-	-	-	-	52 080	52 080
Total général	124 996	21 040	146 036	- 4	40	36	496 429	164 445	660 874

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/03/2008, les valeurs réalisables ont atteint 117 mille dinars contre 114 mille dinars au 31/12/2007 et contre 81 mille dinars au 31/03/2007. Elles représentent des agios et frais facturés par la STB qui restent à récupérer ainsi que les retenues à la source des intérêts pré comptés sur les BTA. Elles se présentent comme suit :

Désignations	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Retenue à la source / BTA	91 178	104 921	72 929
Autres débiteurs	25 969	9 491	8 520
Total général	117 147	114 412	81 449

Les retenues à la source sur BTA ne concernent que les intérêts à la l'achat comptabilisés séparément (Cf. § 3.2).

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/03/2008, les Capitaux propres (sans le résultat provisoire) sont de 310.622 mille dinars contre 284.685 mille dinars au 31/12/2007 et contre 258.816 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Capitaux propres en dinars	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Capital en début d'exercice	287 633 600	233 708 200	233 708 200
Emissions	72 701 400	238 412 000	49 361 600
Rachats	< 59 436 000 >	< 184 486 600 >	< 32 240 600 >
Variat Diff.d'estimat	< 1 575 239 >	< 1 654 632 >	< 1 560 808 >
Résorption Variat Diff.d'estimat/ obligat	1 630 000	1 630 000	1 630 000
Moins value sur placements monétaires	< 873 >	< 552 >	
Plus Moins values reportées/titres	-	42 862	-
Sommes non distribuables	< 2 950 971 >	< 2 417 029 >	< 2 417 029 >
Régul SND ex clos	< 737 934 >	< 2 459 683 >	< 502 176 >
Régul des SND rachats	602 521	1 908 064	327 394
Report à nouveau	-	1 888	-
Autres résultats reportés	-	223	-
Régul report à nouveau	562 326	213	717 337
Résultat en Inst. Affectat.	12 192 903	-	9 791 925
Sous total	310 621 731	284 684 953	258 815 843
Résultat de la période	3 168 588	12 190 576	2 576 324
Total Actif Net	313 790 319	296 875 528	261 392 167

Au 31/03/2008, les mouvements de l'actif net se résument comme suit :

Mouvements des titres	Montants	Nombre d'actions	Nb d'actionnaires
Actif net au 31/12/2007	296 875 528	2 876 336	3 633
Souscriptions 1 trimestre 2008	167 432 349	1 657 106	
Montant nominal	165 710 600		
Régul sommes non distr et distribuab	1 721 749		
Rachats 1 trimestre 2008	< 126 356 143 >	< 1 250 506 >	
Montant nominal	< 125 050 600 >		
Régul sommes non distr et distribuab	< 1 305 543 >		
Autres variations	< 24 161 415 >		
Actif net au 31/03/2008	313 790 319	3 282 936	3 633

NOTE N° 7 : SOMMES DISTRIBUABLES :

Au 31/03/2008, les sommes distribuables ont atteint 15.924 mille dinars contre 12.193 mille dinars au 31/12/2007 et contre 13.086 mille dinars au 31/03/2007.

NOTE N° 8 : PASSIFS :

Au 31/03/2008, le total des dettes à payer et des comptes de régularisation créditeurs s'élève à 259 mille dinars contre 251 mille dinars au 31/12/2007 et contre 196 mille dinars au 31/03/2007. Ces dettes se présentent comme suit :

Dettes à payer	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Gestionnaire	123 751	119 120	97 996
Commission réseau	77 249	75 362	62 373
Dépositaire	42 373	39 545	35 612
Intérêts complémentaires percus d'avance /BIT	15 819	16 793	-
Totaux	259 192	250 820	195 981

Au 31/03/2008, le total des charges de gestion et de dépôt a atteint 463 mille dinars contre 1.662 mille dinars au 31/12/2007 et contre 374 mille dinars au 31/03/2007.

Il est à rappeler que la SICAV ne supporte aucun autre frais de fonctionnement. De ce fait, les commissions et agios facturés par la banque sont logés dans le compte « Autres débiteurs » et sont à récupérer (cf. note 5)

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/03/2008, la valeur liquidative par action est de 104,388 dinars contre 102,213 dinars au 31/12/2007 et contre 104,211 dinars au 31/03/2007. Elle se présente comme suit :

Actif net	313 792 513	296 875 528	261 392 164
Nombre de titres en circulation	3 008 990	2 876 336	2 508 292
Valeur liquidative	104,28499	103,21309	104,21122

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV L'INVESTISSEUR
ARRETEE AU 31 MARS 2008**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 31 MARS 2008**

01. En application de l'article 08 du code des organismes de placement collectif (), nous avons procédé à un examen limité du bilan, de l'état de résultat de la SICAV l'Investisseur et de la composition de ses actifs arrêtés au 31/03/2008.

Ces états de synthèse arrêtés au 31 mars 2008 et donnés ci-après se caractérisent par un total brut de bilan de 1.416 mille dinars et par un résultat provisoire (sans le report à nouveau) de mille dinars ainsi que par un actif net de 1.409 mille dinars pour 23.167 actions valant chacune 54,148 dinars.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la Direction et du Gestionnaire de la SICAV. Notre responsabilité consiste à émettre un avis sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Cet examen limité consiste principalement à vérifier la concordance des données de la situation trimestrielle avec celles de la comptabilité, à prendre connaissance des méthodes et des principes comptables ayant servi à l'établissement de cette situation intermédiaire, à effectuer un examen analytique aux données financières et à obtenir de la direction les informations jugées nécessaires en la circonstance.

Ces travaux fournissent 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.

02. Sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé de faits qui laissent penser que les états financiers ci-joints ne présenteraient pas sincèrement et régulièrement la situation financière de la SICAV dans tous leurs aspects significatifs.

03. Sans remettre en cause l'opinion exprimée au paragraphe 02 ci dessus, il y a lieu de noter que, comme indiqué par les paragraphes 3.4 et contrairement aux dispositions de l'article 29 de la loi 2001-83, certains ratios se trouvent en dépassements de seuil :

- L'encours des valeurs mobilières émises par la SOTETEL dépasse le seuil maximum de 10% de l'actif net ; au 31/12/2007, ils représentent environ 11%.

- Les emplois en valeurs mobilières se trouvent en dépassement du seuil maximum de 80% de l'actif net. Au 31/03/08, ces emplois ont atteint environ 88% de l'actif net.

**Le Commissaire aux Comptes
Mohamed Néjib BEN SAOUD**

**BILAN ARRETE AU 31 MARS 2008
(Montants exprimés en dinar)**

Actif	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
AC 1 Portefeuille - titres	1 235 974	1 368 064	1 372 192
Actions, valeurs assimilées	996 446	1 133 771	1 098 252
Obligations	203 241	228 616	268 418
Autres valeurs	36 286	5 676	5 522
AC 2 Placements monétaires disponibilités	179 645	355 099	265 513
Placements monétaires	178 757	267 167	230 587
Disponibilités	888	87 931	34 926
AC 3 Créances d'exploitation	741	589	846
AC 4 Autres actifs	0	0	0
TOTAL ACTIF	1 416 359	1 723 751	1 638 550
PASSIF	-7 728	-8 600	-6 472
PA 1 Opérateurs Créiteurs	-7 728	-8 600	-6 472
PA 2 Autres Créiteurs Divers	0	0	0
TOTAL PASSIF	-7 728	-8 600	-6 472
ACTIF NET	1 408 631	1 715 151	1 632 078
CP 1 Capital	1 365 214	1 667 022	1 587 416
CP2 Sommes Distribuables	43 417	48 129	44 663
Sommes distribuables des exercices antérieurs	42 008	4	41 742
Sommes distribuables de l'exercice	1 410	48 125	2 921
ACTIF NET	1 408 631	1 715 151	1 632 078
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	1 416 359	1 723 751	1 638 550

**ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinar)**

	du 01/01/2008 au 31/03/2008	du 01/01/2007 au 31/12/2007	du 01/01/2007 au 31/03/2007
PR 1 Revenus du portefeuille - titres	2 757	51 740	3 568
Dividendes	0	36 352	0
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 757	13 126	3 568
Revenus des autres valeurs	0	2 262	0

PR 2 Revenus des placements monétaires	3 025	12 360	3 560
Total des revenus des placements	5 782	64 100	7 128
CH 1 Charges de gestion des placements	-4 154	-16 824	-4 125
REVENUS DES PLACEMENTS	1 628	47 276	3 003
PR 3 Autres produits	0	0	0
CH 2 Autres charges	0	0	0
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 628	47 276	3 003
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation	-218	849	-82
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE	1 410	48 125	2 921
PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	218	-849	82
Variation des + (ou -) valeurs potentielles/ titres	-236 043	-163 003	37 473
Plus ou - valeurs réalisées /cession des titres	17 639	118 469	36 899
Frais de négociation	344	2 412	599
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	-216 432	5 153	77 973

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
(Montants exprimés en dinar)

	du 01/01/2008 au 31/03/2008	du 01/01/2007 au 31/12/2007	du 01/01/2007 au 31/03/2007
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	-217 120	330	76 775
Résultat d'exploitation	1 628	47 276	3 003
Variation des plus (ou -) valeurs potentielles / titres	-236 043	-163 003	37 473
Plus ou moins valeurs réalisées / cession des titres	17 639	118 469	36 899
Frais de négociation	-344	-2 412	-599
Distribution de dividendes	-39 606	-39 606	0
Transactions sur le capital	-203 961	285 948	86 824
a- Souscriptions	139 793	1 193 888	446 943
Capital	221 600	1 777 500	636 200
Régularisation sommes non distribuables exercice	-85 908	-593 914	-200 982
Régularisation des sommes distribuables	4 101	10 302	11 725
a- Rachats	-343 754	-907 940	-360 119
Capital	-559 200	-1 345 800	-516 600
Régularisation sommes non distribuables exercice	225 886	447 313	166 156
Régularisation des sommes distribuables	-10 440	-9 453	-9 675
VARIATION DE L'ACTIF NET	-460 688	246 671	163 599
Actif Net			
en début d'exercice / période	1 715 151	1 468 480	1 468 480
en fin d'exercice ou de la période	1 254 462	1 715 151	1 632 078
Nombre d'actions			
en début d'exercice ou de la période	26 543	22 226	22 226
en fin d'exercice ou de la période	23 167	26 543	23 422
VALEUR LIQUIDATIVE	54.14868	64.61782	69.68142
Taux de rendement annualisé	-4.03%	0.50%	22.17%
Dividendes distribués	0.000	1.782	0.000

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
AU 31 MARS 2008

NOTE N°1 : CREATION ET ACTIVITE :

La « SICAV L'Investisseur » est une société anonyme à capital variable créée le 14/01/1994 pour gérer un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe et variable. Elle est autorisée à exercer par visa du C.M.F. N° 94-117 du 28/03/94.

Ainsi, l'article 3 de ses statuts précise que l'objet unique de la société est la gestion du portefeuille de valeurs mobilières. Elle cherche à contribuer à la mobilisation de l'épargne, au développement du marché financier et à la promotion des investissements.

NOTE N°2 : PRINCIPES ET METHODES COMPTABLES :**2.1. Référentiel d'élaboration des états financiers :**

La situation trimestrielle de la SICAV L'Investisseur est établie conformément au système comptable prévu par les normes 16 à 18 telles que approuvées par l'arrêté du ministre des finances du 22 janvier 1999.

2.2. Principes comptables appliqués :

Les états inclus dans la situation trimestrielle sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents éléments du « portefeuille titres » à leur valeur de réalisation. Les méthodes comptables les plus significatives se résument comme suit :

2.2.1. Prise en compte du portefeuille actions :

Les acquisitions d'actions et de valeurs assimilées sont enregistrées en comptabilité au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de cet achat sont imputés en capital.

En principe, les ventes d'actions sont comptabilisées pour leur coût moyen pondéré d'entrée en faisant la distinction entre les actions anciennes et les nouvelles tant qu'elles ne sont pas alignées.

Les plus ou moins values sont comptabilisées parmi les capitaux propres en tant que plus ou moins value sur cession.

2.2.2. Prise en compte des droits rattachés aux actions :

Les droits liés aux actions (DA et DPS) sont enregistrés séparément dès leur détachement. Ces droits sont comptabilisés à leur valeur théorique puis valorisés sur la base des cours du marché la plus probable. Ils constituent un élément des coûts d'entrée des nouvelles actions à obtenir par l'exercice éventuel de ces droits.

En cas de cession, leur sortie est enregistrée au coût moyen pondéré des entrées.

2.2.3. Prise en compte des titres de créances et des revenus y afférents :

Les obligations et les titres des créances négociables ainsi que les placements monétaires sont enregistrés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat.

Les intérêts sur ces titres de créances et assimilés sont pris en compte en résultat dès qu'ils sont courus. Les échéances sont imputées au débit des comptes des intérêts courus au jour et au crédit des revenus d'obligations et assimilés.

2.2.4. Différences et variations d'estimation du portefeuille :

Les comptes « Différences d'estimation » et « Variations d'évaluation » permettent d'enregistrer, à la date des arrêtés des comptes, la différence entre la valeur comptable et la valeur réévaluée du Portefeuille des titres considérés comme valeur actuelle des stocks de valeurs mobilières. En principe, les cours de réévaluation sont :

- o Pour les valeurs cotées durant les dernières séances boursières précédant la date d'évaluation, le cours boursier moyen pondéré,
- o Pour les valeurs qui n'ont pas été cotées durant les dernières séances boursières, la réévaluation est faite sur la base du dernier cours boursier ajusté pour tenir compte de tout événement de nature à agir sur le cours de cette valeur et/ou le cas échéant de la valeur mathématique ou intrinsèque des actions possédées,
- o Pour les obligations, l'évaluation tient compte aussi bien du capital que des intérêts courus. L'évaluation du principal est faite sur la base d'un coût moyen pondéré ou d'un cours ajusté pour les obligations n'ayant pas enregistrées des transactions le jour d'arrêt. Ces différences d'estimation ne sont pas lissées sur la période de détention.
- o Pour les OPCVM, la valeur à retenir postérieurement à l'acquisition est calculée sur la base de leur valeur liquidative la plus récente (en principe, du jour de l'arrêt).

2.2.5. Etablissement dépositaire :

Ce compte enregistre les mouvements en numéraires reçus par le dépositaire qui, par convention se charge à la fois de la gestion des titres possédés par la SICAV et d'autre part, centralise pour le compte de cette dernière et suit l'exécution des opérations d'achats et de ventes de valeurs mobilières.

2.2.6. Les frais de gestion :

Les frais de gestion sont à attribuer au dépositaire, au réseau des agences et au gestionnaire suivant un contrat forfaitaire de 1% T.T.C. de l'actif net de la SICAV, calculé quotidiennement, et ce, à partir du 01/11/2002. Ces frais sont les seuls frais de gestion supportés par la SICAV.

2.2.7. Valeur liquidative :

La valeur liquidative est obtenue par l'actualisation des éléments d'actif au cours du jour comme si le marché était parfait et que les différents cours ne changeraient pas en fonction des quantités offertes et des intentions de vente. Elle tient compte des plus values latentes et anticipe les produits probables.

NOTE N° 3. PORTEFEUILLE TITRES :

Au 31/03/2008, la valeur actualisée du portefeuille titres a atteint 1.236 mille dinars contre 1.368 mille dinars au 31/12/2007 et contre 1.372 mille dinars au 31/12/2007. Elle se présente comme suit :

Désignations	31/03/2008			31/12/2007			31/03/2007		
	Coût d'entrée	Valeur Actualisée	% A.N.	Coût d'entrée	Valeur Actualisée	% A.N.	Coût d'entrée	Valeur Actualisée	% A.N.
Actions & valeurs assimilées	1 232 579	996 446	70.7%	1 248 332	1 133 771	65.2%	1 012 318	1 098 252	67.3%
Obligations et assimilées	197 708	203 241	14.4%	221 279	228 616	13.1%	261 279	268 418	16.4%
OPCVM	36 171	36 286	2.6%	5 653	5 676	0.3%	5 516	5 522	0.3%
Total	1 466 459	1 235 974	87.7%	1 475 264	1 368 064	78.6%	1 279 114	1 372 192	84.1%

3.1. Actions et droits rattachés :

Au 31/03/2008, la valeur actuelle des « actions et droits rattachés » est de 996 mille dinars contre 1.134 mille dinars 31/12/2007 et contre 1.098 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

Valeurs	31/03/2008					31/12/2007		31/03/2007	
	Nbre	Val. Compt.	Estimat	Mt. actual.	Date cotat	Nbre	Mt. actual.	Nbre	Mt. actual.
Air liquide									
Adwya	10 000	28 445	3.276	32 760	31/03/2008	10 000	34 000		14 000
AMEN BANK									
AMEN BANK NG						36	907	36	907
AMEN BANK NS						36	905		
AMS	1	6	3.500	4	07/02/2008				
AMS DA	2	1	0,370	1	22/01/2008	9	1	9	1
ASSAD	18 396	84 359	4.800	88 301	31/03/2008	18 396	78 551	12 550	50 451
ATB	7 000	36 886	5.596	39 172	31/03/2008	10 000	54 040	5 550	29 964
ATL	9 000	26 961	3.671	53 039	31/03/2008	10 000	34 140	700	19 186
ATTIJARI								4 715	37 748
BH								1 000	23 004
BIAT								7 700	27 230
BIAT NS	210	8 391	34.500	7 245	31/03/2008	210	7 854	210	6 363
BNA	700	6 254	8.634	6 044	31/03/2008	1 500	13 428	2 250	42 388
BT						500	48 607	600	59 106
BTE								800	24 072
CIL								499	15 546
EL KIMIA	1 900	85 876	36.000	68 400	28/03/2008	1 900	67 260	1 200	57 120
ELECTROSTAR								2 100	29 378
ESSOUKNA	10 000	52 392	4.226	42 260	31/03/2008	10 000	48 000	7 300	37 113
STB	200	1 864	8.928	1 786	31/03/2008				
EIF	12 500	47 394	2 936	36 700		11 000	33 110	7 750	27 607
KARTHAGO	750	7 052	7.880	5 910	31/03/2008	750	6 482	750	6 731
MAG. GENERAL	150	4 485	29.166	4 375	31/03/2008			400	13 245
MONOPRIX						250	21 073	350	24 651
SFBT						1 000	14 438	1 100	88 479
SIAME	34 500	77 798	1.797	61 997	31/03/2008	16 000	31 056	13 200	30 716
SIMPAR	150	4 800	32.684	4 903	31/03/2008			200	7 747
SIPHA	4 200	97 328	14.606	61 345		4 200	74 607	2 010	59 920
SIHS	20 517	51 039	1.811	37 156	31/03/2008	18 517	40 367	10 050	28 241
SITS DA								6	2
SITS DS								10 050	23
SITS NG								1 116	3 058
SOMOCER	10 000	38 717	2.543	25 430	31/03/2008	6 000	18 840	6 000	22 800
SOTETEL	10 000	21 449	15.736	15 736	31/03/2008	10 000	22 440	2 941	75 760
SOTRAPIL	5 000	149 905	20.049	100 245	31/03/2008	4 400	102 542	1 937	69 337
SOTUVER	500	7 500	16.000	8 000	31/03/2008				
SOTUMAG								6 000	11 514
SPDIT	5 000	25 392	5.422	27 110	31/03/2008	3 000	20 700		
STEQ								1 000	11 980
STIP								400	1 680
TL								2 470	35 943
TL NG								58	771
TL NS								720	9 864
TPR	10 000	47 991	5.633	56 330	31/03/2008	10 000	49 940		
TUNINVEST						300	3 240		
TUNIS AIR	20 000	78 962	3.625	72 500	31/03/2008	20 000	76 000	5 000	22 570
UBCI								600	18 684
UIB								2 979	51 421
WIFACK	500	3 150	6.171	3 086	31/03/2008			400	2 640
Totaux		1 232 579		996 446			1 133 771		1 098 252

Au 31/03/2008, les différences d'estimation sur le portefeuille actions s'élevaient à -236 mille dinars contre -115 mille dinars au 31/12/2007 et contre 86 mille dinars au 31/03/2007. Au fait, cette différence au 31/03/08 est un solde algébrique des plus values (26 mille dinars) et des moins value (262 mille dinars).

Ces différences d'estimation sont établies sur la base d'une hypothèse de liquidité homogène pour toutes les valeurs détenues par la SICAV. Or, la réalité du marché ne nous semble pas confirmer cette hypothèse.

De plus, il est à noter que la valeur actuelle des actions a été déterminée sur la base de cours de la journée du 31/03/2008 sauf pour les valeurs suivantes :

- o L'action AMS a été évaluée sur la base du cours du 07/02/2008.
- o Les 2 DA AMS ont été évaluées sur la base du cours du 22/01/2008.
- o Les 1900 actions El Kimia ont été évaluées sur la base du cours du 28/03/2008.

3.2. Obligations :

Au 31/03/2008, la valeur de réalisation des « Obligations » a atteint 203 mille dinars contre 229 mille dinars au 31/12/2007 et contre 268 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

Obligations	Nombre	31/03/2008					31/12/2007		31/03/2007	
		Coût d'entrée	Intérêts courus	diff estim	Valeur de réalisation	% A.N.	Valeur de réalisation	% A.N.	Valeur de réalisation	% A.N.
EL Wifek 2006/1	1 000	80 000	3 126		83 126	5.90%	82 091	4.79%	103 904	6.37%
SEPCM 2002	600	17 147	-		17 147	1.22%	26 877	1.57%	25 718	1.58%
GL 2004/1	750	30 000	376		30 376	2.16%	47 524	2.77%	45 558	2.79%
OCA Attijari 2006	2 112	10 562	81	- 2	10 641	0.76%	10 947	0.64%	10 640	0.65%
AIL 2005	60 000	60 000	1 952		61 952	4.40%	61 176	3.57%	82 599	5.06%
Total		197 708	5 535	- 2	203 241	14.43%	228 616	13.33%	268 418	16.45%

3.3. OPCVM :

Au 31/03/2008, les titres OPCVM détenus correspondent à 348 actions SICAV Epargnant valant 36 mille dinars, contre 55 des mêmes actions valant 6 mille dinars au 31/12/2007.

3.4. Respect des ratios réglementaires d'emploi des valeurs en portefeuille :

Au 31/03/2008, le ratio des emplois en valeurs mobilières dépasse 50% de l'actif net, cependant, ce ratio dépasse la limite supérieure de 80% fixée par l'article 29 §2 & 3 du code des organismes de placements collectifs en valeurs mobilières. (88% au 31/03/2008 contre 80% au 31/12/2007).

De même et contrairement aux dispositions de l'article 3 des statuts et à l'article 29 de la loi 2001-83, l'encours des valeurs mobilières émises par la SOTETEL dépasse le seuil maximum de 10% de l'actif net ; au 31/12/2007, elles représentent environ 11%.

Pour le ratio d'emploi en OPCVM, l'encours n'a pas dépassé le seuil réglementaire de 5% fixé par le même article. Il est de 2,58 % de l'actif net contre 0,33% de l'actif net au 31/12/2007.

3.5. Revenus du portefeuille-titres :

Au 31/03/2008, les revenus du portefeuille titres totalisent environ 3 mille dinars contre 52 mille dinars au 31/12/2007 et contre 4 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Revenus	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Dividendes	-	36 352	-
Revenus des obligations et assimilés	2 757	13 126	3 568
Revenus des OPCVM	-	2 262	-
Total des revenus portefeuille	2 757	51 740	3 568
Divers produits accessoires	-	0	0
Total général	2 757	51 740	3 568

NOTE N° 4 : LIQUIDITES ET PLACEMENTS MONETAIRES :

Au 31/03/2008, les liquidités et équivalents de liquidités totalisent 180 mille dinars contre 355 mille dinars au 31/12/2007 et contre 266 mille dinars au 31/03/2007. Elles se présentent comme suit :

Liquidités et placements monétaires	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Bons de trésor financiers	178 757	267 167	230 587
Liquidités et équivalents	888	87 931	34 926
Total	179 645	355 099	265 513

Les liquidités et quasi-liquidités (emplois en BTCT, en valeurs négociables sur un marché et en billets de trésorerie) représentent 12,69% de l'actif net contre 15,58% au 31/12/2007.

Pour les liquidités immédiates (banque et sommes à l'encaissement), elles représentent 0,06% de l'actif net au 31/03/2008 contre 5,13% de l'actif net au 31/12/2007.

4.1. Bons de trésor financiers :

Au 31/03/2008, la valeur actuelle des placements en « Bons de trésor » est de 179 mille dinars contre 267 mille dinars au 31/12/2007 et contre 231 mille dinars au 31/03/2007. Elle se détaille comme suit :

BTF	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Bons Trésor Financiers en coût d'entrée	178 548	267 000	230 150
Intérêts courus / BTF	208	167	437
Total	178 757	267 167	230 587

Au 31/03/2008, les placements en BTF ont permis de réaliser des revenus pour 3 mille dinars contre 12 mille dinars au 31/12/2007 et contre presque 4 mille dinars au 31/03/2007.

4.2. Liquidités et valeurs assimilées :

Au 31/03/2008, le solde des liquidités est de presque mille dinars contre 88 mille dinars au 31/12/2007 et contre 35 mille dinars au 31/03/2007. Il se présente comme suit :

Désignations	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Avoirs en banque	888	100	23 657
Sommes à recevoir	-	87 832	11 269
Liquidités nettes	888	87 931	34 926

4.2.1. Avoirs en Banque :

Au 31/03/2008, le solde comptable est de 888 dinars.

Au fait, le solde du relevé est débiteur de 105 dinars. Il ne tient pas compte des opérations suivantes :

31/03/08	Ecart /remboursement échéances	(+)	1
27/12/07	Règlement échéance SEPCVM 2002	(+)	10 114
31/03/08	Vente 700 actions Epargnant	(+)	72 990
31/03/08	Vente BTC	(+)	24 947
31/03/08	Rachat 1779 actions	(-)	107 059

Ainsi, le solde comptable après rapprochement devient débiteur de 888 dinars.

4.2.2. Sommes à l'encaissement :

Au 31/03/2008, les sommes à l'encaissement présentent un solde nul contre 87.832 dinars au 31/12/2007 et contre 11.269 au 31/03/2007. Ces soldes se détaillent comme suit :

Désignations	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Vente 350 SOTUMAG le 27/06/07		-	659
Vente 88 SOTUMAG le 27/06/07		-	1 379
Vente 100 BIAT le 27/06/07		-	659
Vente 66 BIAT le 27/6/7		-	8 572
Vente 1000 SFBT		14 305	
Vente 393 BNA		3 492	
Vente 2100 UIB		27 564	
Vente 250 Monoprix		21 041	
Vente 1500 SFBT		21 429	
Total	-	87 832	11 269

NOTE N° 5 : CREANCES D'EXPLOITATION :

Au 31/03/2008, les créances d'exploitation s'élèvent à 741 dinars contre 589 dinars au 31/12/2007 et contre 846 dinars au 31/03/2007. Ils correspondent à des frais bancaires qui sont à récupérer. Leur recouvrement est à activer.

NOTE N° 6 : CAPITAUX PROPRES :

Au 31/03/2008, les postes de « Capitaux propres » avant les résultats distribuables totalisent 1.407 mille dinars contre 1.667 mille dinars au 31/12/2007 et contre 1.629 mille dinars au 31/03/2007. Ils se détaillent comme suit :

Désignation	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Capital principal début période	2 654 300	2 222 600	2 222 600
Souscriptions en principal	221 600	1 777 500	636 200
Rachats en principal	< 559 200 >	< 1 345 800 >	< 516 600 >
Frais de négociation	< 344 >	< 2 412 >	< 599 >
Variation Diff. d'estimation du portefeuille	< 121 481 >	< 163 003 >	37 473
Plus values sur cessions	17 644	122 604	36 897
Moins values sur cessions	< 5 >	< 4 135 >	< 1 >
Sommes non distribuables de l'exercice clos	< 987 278 >	< 793 731 >	< 793 731 >
Régul. sommes non distribuables exercice en cours	139 978	< 146 602 >	< 34 826 >
Sous total 1 (capitaux propres)	1 365 214	1 667 022	1 587 414
Report à nouveau + autres reports + RIA	48 129	4	39 610
Régular. Résultat ex clos en inst. d'affect	< 6 122 >	0	2 131
Sous total 2	42 008	4	41 742
Résultat de l'exercice en cours	1 410	48 125	2 921
Actif net	1 408 631	1 715 151	1 632 076

* **Mouvements de capital en nominal** (souscriptions, rachats et variation de la situation nette) :

Les mouvements du capital (sans le report à nouveau et sans le résultat à la fin de la période) se résument comme suit :

	Montants	Actions	Actionnaires
Capital au 31/12/2007	1 667 026	26 543	65
Souscriptions du premier trimestre 2008	139 793	2 216	1
Montant nominal	221 600		
Régularisation sommes distrib	4 101		
Régularisation sommes non distr	< 85 908 >		
Rachats du premier trimestre 2008	< 343 754 >	< 5 592 >	< 4 >
Montant nominal	< 559 200 >		
Régularisation sommes distrib	< 10 440 >		
Régularisation sommes non distr	225 886		
Variation autres éléments de SN	< 55 842 >		
Capital au 31/03/2008	1 407 222	23 167	62

*** Respect du niveau minimum du capital :**

Au cours du trimestre, le niveau du capital s'est maintenu au-dessus du seuil minimum de 1.000 mille dinars.

NOTE N° 7 : RESULTATS DISTRIBUABLES :

Au 31/03/2008, les sommes distribuables (sans les arrondis de calcul) s'élèvent à 43 mille dinars contre 48 au 31/12/2007 et contre 45 mille dinars au 31/03/2007. Ces résultats peuvent se résumer comme suit :

Sommes distribuables	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Sommes distribuables exerc en cours	42 008	48 125	2 921
Résultat de l'exercice clos	1 410	4	41 742
Total	43 417	48 129	44 663

NOTE N° 8 : DETTES A PAYER :

Au 31/03/2008, le total des dettes à payer s'élève à 8 mille dinars contre 9 mille dinars au 31/12/2007 et contre 6 mille dinars au 31/03/2007. Ces dettes représentent le solde des rémunérations du gestionnaire (0,8%) et du dépositaire (0,1%) et les frais de commercialisation (0,1%) non encore payés. ils se détaillent comme suit :

Passifs	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Gestionnaire	2 502	3 699	2 568
Commission Réseau	4 680	4 370	3 372
Dépositaire	546	532	532
Total	7 728	8 600	6 472

Le total des charges à supporter conventionnellement par la SICAV est de 4.154 contre 16.824 dinars au 31/12/2007 et contre 4.125 dinars au 31/03/2007.

NOTE N° 9 : ACTIF NET ET VALEUR LIQUIDATIVE :

Au 31/03/2008, l'actif net a atteint 1.409 mille dinars pour 23.167 actions conduisant à une valeur liquidative de 54,148 dinars contre 1.715 mille dinars pour 26.543 actions conduisant à une valeur liquidative de 64,617 dinars au 31/12/2007 et contre 1.632 mille dinars pour 23.422 actions conduisant à une valeur liquidative de 69,681 dinars au 31/03/2007. Il se résume comme suit :

Désignation	31/03/2008	31/12/2007	31/03/2007
Capitaux propres (cf note 6)	1 365 214	1 667 022	1 587 414
Total résultats antérieurs distribuables	42 008	4	41 742
Résultat en instance d'affectation (cf note 8)	1 410	48 125	2 921
Actif net	1 408 631	1 715 151	1 632 076
Nombre actions en cours	23 167	26 543	23 422
Valeur liquidative	60,8034	64,6178	69,6813

SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV AVENIR

ARRETEE AU 30/06/2008

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS ARRETES AU 30 JUIN 2008.

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 03 avril 2007 et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers trimestriels de la Société «SICAV-AVENIR» pour la période allant du premier Avril au 30 Juin 2008, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 1.232.657, un actif net D : 1.228.094 et un bénéfice de la période de D : 186.757.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «SICAV-AVENIR», comprenant le bilan au 30 juin 2008, ainsi que l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers

1- La direction de la société est responsable de l'arrêté, de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément 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.

Responsabilité de l'auditeur

2- 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 professionnelles applicables 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.

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. 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 fonder notre opinion.

Opinion

3- A notre avis, les états financiers trimestriels de la Société «SICAV-AVENIR», annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de la société au 30 Juin 2008, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour la période close à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES : Mustapha MEDHIOUB

BILAN ARRETE AU 30 JUIN 2008
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

ACTIF		Note	30-06-2008	30-06-2007	31-12-2007
Portefeuille-titres		4	901,219	828,412	892,710
	Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		555,756	532,908	447,866
	Obligations et valeurs assimilées		300,172	270,543	389,632
	Titres OPCVM		45,291	24,961	55,212
Placements monétaires et disponibilités			278,482	292,207	222,780
	Placements monétaires	6	277,974	292,070	222,648
	Disponibilités		508	137	132
Créances d'exploitation		8	51,805	7,510	-
Autres actifs			1,151	3,365	462
	TOTAL ACTIF		1,232,657	1,131,494	1,115,952
PASSIF					
Opérateurs créditeurs		9	4,563	3,399	4,055
	TOTAL PASSIF		4,563	3,399	4,055
ACTIF NET					
Capital		11	1,202,181	1,108,426	1,079,301
Sommes distribuables					
	Sommes distribuables de l'exercice clos		8	17	17
	Sommes distribuables de l'exercice		25,905	19,652	32,579
	ACTIF NET		1,228,094	1,128,095	1,111,897
	TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		1,232,657	1,131,494	1,115,952

ETAT DE RESULTAT
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Note	Période du 01/04 au 30/06/2008	Période du 01/01 au 30/06/2008	Période du 01/04 au 30/06/2007	Période du 01/01 au 30/06/2007	Année 2007
Revenus du portefeuille-titres	5	22,532	27,463	17,060	20,826	33,620
Dividendes		17,611	17,611	13,411	13,411	18,774
Revenus des obligations et valeurs assimilées		4,921	9,852	3,649	7,415	14,846
Revenus des placements monétaires	7	2,271	4,740	2,713	4,953	11,281
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		24,803	32,203	19,773	25,779	44,901
Charges de gestion des placements	10	(3,229)	(6,255)	(3,121)	(6,259)	(12,454)
REVENU NET DES PLACEMENTS		21,574	25,948	16,652	19,520	32,447

Autres charges		-	-	-	(1)	(1)
RESULTAT D'EXPLOITATION		21,574	25,948	16,652	19,519	32,446
Régularisation du résultat d'exploitation		(43)	(43)	133	133	133
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		21,531	25,905	16,785	19,652	32,579
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		43	43	(133)	(133)	(133)
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres		118,408	71,349	(36,302)	(23,989)	(70,036)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres		47,098	59,771	12,443	40,353	57,427
Frais de négociation		(323)	(471)	(255)	(554)	(706)
RESULTAT DE LA PERIODE		186,757	156,597	(7,462)	35,329	19,131

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/04 au 30/06/2008	Période du 01/01 au 30/06/2008	Période du 01/04 au 30/06/2007	Période du 01/01 au 30/06/2007	Année 2007
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION	186,757	156,597	(7,462)	35,329	19,131
Résultat d'exploitation	21,574	25,948	16,652	19,519	32,446
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	118,408	71,349	(36,302)	(23,989)	(70,036)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	47,098	59,771	12,443	40,353	57,427
Frais de négociation de titres	(323)	(471)	(255)	(554)	(706)
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	(32,297)	(32,297)	(32,861)	(32,861)	(32,861)
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	(8,103)	(8,103)	13,422	13,422	13,422
Souscriptions					
- Capital	2,309	2,309	13,070	13,070	13,070
- Régularisation des sommes non distribuables	151	151	190	190	190
- Régularisation des sommes distribuables	14	14	162	162	162
Rachats					
- Capital	(9,614)	(9,614)	-	-	-
- Régularisation des sommes non distribuables	(615)	(615)	-	-	-
- Régularisation des sommes distribuables	(348)	(348)	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	146,357	116,197	(26,901)	15,890	(308)
ACTIF NET					
En début de période	1,081,737	1,111,897	1,154,996	1,112,205	1,112,205
En fin de période	1,228,094	1,228,094	1,128,095	1,128,095	1,111,897
NOMBRE D' ACTIONS					
En début de période	22,901	22,901	22,627	22,627	22,627
En fin de période	22,746	22,746	22,901	22,901	22,901
VALEUR LIQUIDATIVE	53.992	53.992	49.259	49.259	48.552
TAUX DE RENDEMENT	17.32%	14.13%	(0.66%)	3.17%	1.73%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtées au 30/06/2008

(Unité en Dinar tunisien)

NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE

SICAV AVENIR est une société d'investissement à capital variable régie par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif. Elle a été créée le 26 Août 1994 à l'initiative de la Banque de Développement Economique de Tunisie « BDET » et a reçu l'agrément de Monsieur le Ministre des Finances en date du 30 juin 1994.

L'Assemblée Générale Extraordinaire du 30 novembre 2004 a décidé le changement de la dénomination sociale désignée initialement "SICAV BDET". La société a pour objet la gestion, au moyen de l'utilisation de ses fonds propres à l'exclusion de toutes autres ressources, d'un portefeuille de valeurs mobilières.

Ayant le statut de société d'investissement à capital variable, SICAV AVENIR bénéficie des avantages fiscaux prévus par la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 dont notamment l'exonération de ses bénéfices annuels de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus qu'elle encaisse au titre de ses placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30 juin 2008, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

Les états inclus dans les états financiers trimestriels 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 :

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 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.

3.2- Evaluation des placements en actions et valeurs assimilées

Les placements en actions et valeurs assimilées 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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 30 juin 2008 ou à la date antérieure la plus récente.

3.3- Evaluation des autres placements

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement est répartie sur la période restant à courir et constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

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

3.4- 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 distribuée. 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.

.Note 4 : Portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 30 Juin 2008 à D : 901.219 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30-06-2008	% Actif net
Actions, valeurs assimilées & droits rattachés		528,867	555,756	45.25%
Actions, valeurs assimilées & droit rattachés admis à la cote		528,867	555,756	45.25%
Actions				
BNA	800	7,307	6,574	0.54%
SOMOCER	4,790	20,403	12,454	1.01%
SIPHAT	1,400	35,594	20,090	1.64%
GIF	9,015	31,610	25,485	2.08%
SOTETEL	4,500	102,506	83,826	6.83%
ELECTROSTAR	800	11,026	7,598	0.62%
ASSAD	10,000	47,470	118,080	9.61%
TUNISIE LEASING	570	6,999	15,554	1.27%
SITS	13,072	33,430	26,758	2.18%
SOTRAPIL	2,000	60,165	37,008	3.01%
ESSOUKNA	4,300	22,625	17,600	1.43%
SIAME	6,212	16,408	10,815	0.88%
TUNIS AIR	4,100	18,158	17,868	1.45%
TPR	3,200	13,592	24,240	1.97%
ADWYA	10,000	33,544	55,800	4.54%
SPDIT	1,000	6,050	4,900	0.40%
ARTES	6,000	61,980	71,106	5.79%
Titres OPCVM		45,710	45,291	3.69%
SICAV L'EPARGNANT	448	45,710	45,291	3.69%
Obligations de sociétés et valeurs assimilées		291,569	300,172	24.44%
Obligations de sociétés		291,569	300,172	24.44%
EL MOURADI 2002 A	900	36,000	37,806	3.08%
GENERAL LEASING 2004-1	750	30,000	30,808	2.51%
BH 2007	1,000	100,000	102,896	8.38%
UTL 2004	700	56,000	56,782	4.62%
CIL 2004-2	500	20,000	20,279	1.65%
AIL 2005	700	42,000	43,910	3.58%
OCA ATTIJARI	1,512	7,569	7,691	0.63%
TOTAL		866,146	901,219	73.38%

Note 5 : Revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 22.532 pour la période allant du 01.04 au 30.06.2008, contre D : 17.060 , pour la même période de l'exercice précédent et se détaillent comme suit :

	2ème Trimestre 2008	2ème Trimestre 2007
Dividendes		
- des actions et valeurs assimilées admises à la cote	16,450	11,178
- des titres OPCVM	1,161	2,233
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
<i>Revenus des obligations</i>		
- intérêts	4,921	3,649
TOTAL	22,532	17,060

Note 6 : placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30 Juin 2008 à D : 277.974 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net
Placement employés en bons de trésor (4,72%)	234,000	234,147	19.07%
Placement employés en bons de trésor (4,75%)	43,803	43,827	3.57%
TOTAL	277,803	277,974	22.63%

Note 7 : Revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2008 à D : 2.271, contre D : 2.713 pour la période allant du 01.04 au 30.06.2007, et se détaille comme suit :

	2ème Trimestre 2008	2ème Trimestre 2007
Intérêts des placements employés en bons de trésor	2,271	2,713
TOTAL	2,271	2,713

Note 8 : Créances d'exploitation

Ce poste accuse au 30 juin 2008 un solde de D : 51.805 contre D : 7.510 à la même date de l'exercice précédent, et englobe les produits de cession de titres non encore encaissés à la date de clôture de la période.

Note 9 : Opérateurs créditeurs

Le compte "Opérateurs créditeurs" accuse au 30 juin 2008 un solde de D : 4.563, contre D : 3.399 à la même date de l'exercice précédent, et se détaille comme suit:

	30 Juin 2008	2007
Gestionnaire	2,017	915
Dépositaire	2,546	2,484
Total	4,563	3,399

Note 10 : Charges de gestion des placements

Le compte "Charges de gestion des placements" s'élève pour la période allant du 1er avril au 30 juin 2008 à D : 3.229 contre D : 3.121 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaille comme suit:

	2ème Trimestre 2008	2007
Rémunération du gestionnaire	2,935	2,827
Rémunération du dépositaire	294	294
Total	3,229	3,121

Note 11 : Capital

Les mouvements enregistrés sur le capital au cours de la période allant du 1er janvier au 30 juin 2008, se détaillent ainsi :

<u>Capital au 31-12-2007</u>	
Montant	1,079,301
Nombre de titres	22,901
Nombre d'actionnaires	23
<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	2,309
Nombre de titres émis	49
Nombre d'actionnaires entrants	-
<u>Rachats effectués</u>	
Montant	(9,614)
Nombre de titres rachetés	(204)
Nombre d'actionnaires sortants	(1)
<u>Autres mouvements</u>	
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	71,349
Plus (ou moins) values réalisés sur cessions de titres	59,771
Frais de négociation	(471)
Régularisation des sommes non distribuables	(464)
<u>Capital au 30-06-2008</u>	
Montant	1,202,181
Nombre de titres	22,746
Nombre d'actionnaires	22

INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SITUATION COMPTABLE ARRETEE
AU 30 JUIN 2008

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, et en application des dispositions de l'article 21 de la loi 94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à un examen limité de la situation comptable de l'Internationale Obligataire SICAV, arrêtée pour la période allant du 1^{er} janvier 2008 au 30 juin 2008.

Nos contrôles ont consisté principalement à vérifier la concordance des données dégagées par la situation trimestrielle avec les livres comptables, à prendre connaissance des méthodes et principes comptables ayant servi à établir cette situation, à effectuer un examen analytique des résultats et des données financières présentées au 30 juin 2008 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 30 juin 2008 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 37 932 437 dinars

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 37 685 033 dinars pour 362 252 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 104, 029 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**, arrêtée au 30 juin 2008 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin juin 2008. Elle donne une image fidèle des opérations et de la situation financière de la SICAV et des résultats de ces opérations à la même date.

ORGA-AUDIT
LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
BEN AFIA Med SALAH

Bilan arrêté au 30/06/2008

(En Dinars)

	Note	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Portefeuille-titres	3.1	25 479 426,778	20 360 619,722	23 558 325,432
Obligations et valeurs assimilées		25 479 426,778	20 360 619,722	23 558 325,432
Placements monétaires et disponibilités	3.3	12 226 091,094	20 391 450,322	18 311 703,179
Placements monétaires		5 257 313,772	12 822 894,719	12 372 878,999
Disponibilités		6 968 777,322	7 568 555,603	5 938 824,180
Créances d'exploitation		226 918,838	302 540,159	332 828,605
Autres actifs		0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIF		37 932 436,710	41 054 610,203	42 202 857,216
Opérateurs créditeurs		47 829,990	45 387,147	52 373,267
Autres créditeurs divers		199 573,463	304 996,178	113 712,933
TOTAL PASSIF	3.6	247 403,453	350 383,325	166 086,200
CAPITAL	3.5	36 829 750,115	40 023 663,202	40 418 598,033
SOMMES DISTRIBUABLES		855 283,142	680 563,676	1 618 172,983
ACTIF NET		37 685 033,257	40 704 226,878	42 036 771,016
PASSIF ET ACTIF NET		37 932 436,710	41 054 610,203	42 202 857,216

Etat de résultat

(En Dinars)

	Note	Du 01/04 au 30/06/08	Du 01/01 au 30/06/08	Du 01/04 au 30/06/07	Du 01/01 au 30/06/07	31/12/2007
Revenus du portefeuille-titres	3.2	346 191,752	632 943,216	238 712,380	431 412,449	943 683,773
Dividendes		45 030,000	45 030,000	0,000	0,000	0,000
Revenus des obligations		301 161,752	587 913,216	238 712,380	431 412,449	943 683,773
Revenus des placements monétaires	3.4	147 349,484	364 638,154	178 678,557	367 838,676	795 407,957
Total des revenus des placements		493 541,236	997 581,370	417 390,937	799 251,125	1 739 091,730
Charges de gestion	3.7	47 829,990	112 320,650	45 387,147	97 745,106	201 091,044
REVENU NET DES PLACEMENTS		445 711,246	885 260,720	372 003,790	701 506,019	1 538 000,686
Autres produits		6,997	7,182	0,903	1 491,665	1 497,278
Autres charges		16 031,018	29 961,528	13 565,714	26 376,889	57 876,279
RESULTAT D'EXPLOITATION		429 687,225	855 306,374	358 438,979	676 620,795	1 481 621,685
Résultat distribuable exercice clos		-1 618 172,983	0,000	-1 284 414,065	0,000	0,000
Régl distribuable exercice clos		-13 828,213	0,000	-37 287,999	0,000	0,000
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	0,000	0,000	132 608,417
Report à nouveau		0,000	-23,232	3 942,881	3 942,881	3 942,881
SOMMES DISTRIBUABLES		-1 202 313,971	855 283,142	-959 320,204	680 563,676	1 618 172,983
Résultat distribuable exercice clos		1 618 172,983	0,000	1 284 414,065	0,000	0,000
Régl distribuable exercice clos		13 828,213	0,000	37 287,999	0,000	0,000
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	0,000	0,000	-132 608,417
Report à nouveau		0,000	23,232	-3 942,881	-3 942,881	-3 942,881
Plus ou moins values potentielles		-35 345,000	-29 140,000	0,000	0,000	7 134,304

Plus ou moins valeurs réalisées		-323,630	-323,630	-323,630	-512,263	-4 286,281
Frais de négociation		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT NET DE LA PERIODE		394 018,595	825 842,744	358 115,349	676 108,532	1 484 469,708

**Etat de variation de l'actif net
(En Dinars)**

	Du 01/04 au 30/06/08	Du 01/01 au 30/06/08	Du 01/04 au 30/06/07	Du 01/01 au 30/06/07	31/12/2007
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	394 018,595	825 842,744	358 115,349	676 108,532	1 484 469,708
Résultat d'exploitation	429 687,225	855 306,374	358 438,979	676 620,795	1 481 621,685
Variation des plus ou moins valeurs potentielles	-35 345,000	-29 140,000	0,000	0,000	7 134,304
Variation des plus ou moins valeurs réalisées	-323,630	-323,630	-323,630	-512,263	-4 286,281
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	1 628 205,600	1 628 205,600	1 360 352,730	1 360 352,730	1 360 352,730
TRANSACTIONS SUR LA CAPITAL	-3 899 548,692	-3 549 374,903	7 069 293,045	8 022 105,971	8 546 288,933
Souscriptions	5 290 349,498	13 229 587,378	10 979 880,628	15 119 799,823	24 755 454,222
Capital	5 103 700,000	12 565 600,000	10 556 900,000	14 449 500,000	23 638 900,000
Régularisation des sommes non distribuables	165 633,718	339 407,332	364 856,234	459 957,354	453 154,534
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	453 057,219
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	21 015,780	324 580,046	58 124,394	210 342,469	210 342,469
Rachats	9 189 898,190	16 778 962,281	3 910 587,583	7 097 693,852	16 209 165,289
Capital	8 879 100,000	16 000 300,000	3 769 500,000	6 764 600,000	15 461 900,000
Régularisation des sommes non distribuables	285 963,582	464 091,620	125 556,736	202 632,929	296 355,565
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	320 448,801
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	24 834,608	314 570,661	15 530,847	130 460,923	130 460,923
VARIATION DE L'ACTIF NET	-5 133 735,697	-4 351 737,759	6 067 055,664	7 337 861,773	8 670 405,911
ACTIF NET					
En début d'exercice	42 818 768,954	42 036 771,016	34 637 171,214	33 366 365,105	33 366 365,105
En fin d'exercice	37 685 033,257	37 685 033,257	40 704 226,878	40 704 226,878	42 036 771,016
NOMBRE D' ACTIONS					
En début d'exercice	400 006	396 599	323 804	314 829	314 829
En fin d'exercice	362 252	362 252	391 678	391 678	396 599
VALEUR LIQUIDATIVE	104,029	104,029	103,922	103,922	105,993
TAUX DE RENDEMENT (annualisé)	3,976%	3,993%	3,825%	3,793%	3,851%

(*) L'Assemblée Générale Ordinaire du 28 Mars 2008 a décidé de distribuer un dividende de 4,080 net par action.

**NOTE RELATIVE A LA SITUATION
TRIMESTRIELLE PERIODE
DU 01.01.2008 AU 30.06.2008**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

La situation trimestrielle arrêtée au 30.06.2008 est établie conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :

Les états inclus dans la situation trimestrielle sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments de 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 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 similaires non admis à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur actuelle à la date du 30.06.2008. La différence 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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

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 distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

3. NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT**3.1 Note sur le portefeuille-titres**

Le solde de ce poste s'élève au 30.06.2008 à 25479426.778 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30.06.2008	% actif net	% du cap émetteur
ACTIONS, VALEURS ASSIMILEES ET DROITS RATTACHES					
Titres des OPCVM		1,028,435.696	1,006,430.000	2.67	
TES SICAV	10000	1,028,435.696	1,006,430.000	2.67	
OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES					
Obligations de Sociétés		5,006,104.170	5,125,620.106	13.60	
AFRICA 2003 A 7ans 17/09/2003	3000	180,000.000	188,498.400	0.50	1.88
DJERBA AGHIR 2000 B 10 ans 01/04/2000	4000	100,647.260	102,042.460	0.27	2.46
AIL 2005 A 5 ans 15/08/2005	1500	90,000.000	94,104.000	0.25	0.94
E.O.AL 2002-1 7 ans 16/10/2002	5000	150,081.360	156,451.696	0.42	1.04
ATL 2003/1 5 ans 15/03/2004	5000	100,000.000	101,752.000	0.27	0.51
ATL 2008 5 ans 30/05/2008	5000	500,000.000	502,280.000	1.33	1.67
BH 2008 15 ans 23/05/2008	5000	500,000.000	502,992.000	1.33	0.72
BTEI 2001 7 ans 01/11/2001	8500	170,000.000	176,548.400	0.47	1.77
BTKD 98 10 ans 01/12/1998	1250	12,500.550	12,966.550	0.03	0.06
CIL 2002/2 7 ans 16/09/2002	2000	80,000.000	83,790.400	0.22	0.56
CIL 2002/3 7 ans 31/03/2003	2000	80,000.000	81,209.600	0.22	0.68
GL 2001-2 7 ans 31/12/2001	6500	130,000.000	133,900.000	0.36	1.34
EL MOURADI 2002 B 7 ans 30/08/2002	13500	540,000.000	567,086.400	1.50	7.09
PANOBOIS 2001B 7 ans 31/05/2001	1000	20,000.000	20,101.600	0.05	0.40
PANOBOIS 2007 7ans 10/04/2008	1000	100,000.000	101,168.240	0.27	2.02
PENELOPE 2001 7 ans 01/11/2001	7000	140,000.000	145,577.600	0.39	3.64
SELIMA CLUB 2002 B 7ans 19/06/2003	2000	80,000.000	80,158.400	0.21	1.34
SEPCM 2002 7ans 01/04/2003	5000	142,875.000	145,011.800	0.38	2.90
SKANES 2003 7ans 19/06/2003	1500	90,000.000	90,285.600	0.24	1.50
SOTUVER 2002 7ans 20/02/2002	2000	200,000.000	204,039.360	0.54	3.40
TUNISIE LEASING 2003-1 5 ans 30/01/2004	2500	50,000.000	51,238.000	0.14	0.51
TUNISIE LEASING 2007-1 5 ans 27/12/2007	1500	150,000.000	153,985.200	0.41	1.03
TUNISIE LEASING 2007-2 5 ans 28/01/2008	5000	500,000.000	511,012.000	1.36	3.41
TUNISIE LEASING 2008-1 5 ans 30/06/2008	3000	300,000.000	300,043.200	0.80	2.00
TOUTA 2002 A 7ans 25/09/2002	1000	40,000.000	41,836.000	0.11	0.70
UBCI 2001 7ans 31/12/2001	1500	150,000.000	153,450.000	0.41	0.77
UNIFACTOR 2005/1 5 ans 01/09/2005	5000	300,000.000	312,956.000	0.83	1.56
UTL 2004 7ans 31/03/2005	1000	80,000.000	81,129.600	0.22	0.81
WIFACK LEASING 2006/1 5ans 30/06/2006	500	30,000.000	30,005.600	0.08	0.60
Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier		18,736,000.000	19,347,376.672	51.34	

BTA Mars 2012	5500	5,467,500.000	5,545,614.960	14.72	
BTA Mars 2009	800	794,500.000	807,378.912	2.14	
BTA Avril 2014	500	517,000.000	523,410.960	1.39	
BTA Juillet 2017	8000	7,926,000.000	8,346,196.480	22.15	
BTA Octobre 2013	2000	1,951,000.000	2,021,400.000	5.36	
BTA Avril 2010	2000	2,080,000.000	2,103,375.360	5.58	
TOTAL		24,770,539.866	25,479,426.778	67.61	

3.2 Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent 346191.752 du 01/04 au 30/06/2008 contre 238712.380 pour la période du 01/04 au 30/06/2007

	2ème TR 2008	2ème TR 2007
Dividendes		
des titres OPCVM	45,030.000	0.000
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
revenus des obligations		
intérêts	58,737.832	70,773.416
revenus des titres de créances émis par le Trésor et négociables sur le marché financier		
intérêts	242,423.920	167,938.964
TOTAL	346,191.752	238,712.380

3.3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 5257313.772

Désignation des titres	Date d'acquisition	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% A.Net
Bons du trésor Court Terme				5,257,313.772	5,257,313.772	13.95
BTCT Ech 07/10/08	16/10/2007	ETAT	350	331,991.403	331,991.403	0.88
BTCT Ech 09/09/08	18/09/2007	ETAT	1000	948,546.866	948,546.866	2.52
BTCT Ech 09/09/08	25/09/2007	ETAT	350	332,326.682	332,326.682	0.88
BTCT Ech 09/09/08	25/09/2007	ETAT	500	474,840.071	474,840.071	1.26
BTCT Ech 29/07/08	07/08/2007	ETAT	350	331,991.403	331,991.403	0.88
BTCT Ech 29/07/08	17/07/2007	ETAT	3000	2,837,617.347	2,837,617.347	7.53
TOTAL				5,257,313.772	5,257,313.772	13.95

3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/04 au 30/06/2008 à 147349.484 contre 178678.557 pour la période du 01/04 au 30/06/2007

	2ème TR 2008	2ème TR 2007
Intérêts du compte à rendement optimum	67,862.776	27,809.254
Intérêts du compte à terme	0.000	30,138.014
Intérêts des bons du trésor à court terme	79,486.708	120,731.289
TOTAL	147,349.484	178,678.557

3.5 Note sur le capital

Capital au 31-12-2007

Montant	39,659,900.000
Nombre de titres	396,599
Nombre d'actionnaires	336

Souscriptions réalisées

Montant	12,565,600.000
Nombre de titres émis	125,656
Nombre d'actionnaires nouveaux	42

Rachats effectués

Montant	16,000,300.000
Nombre de titres rachetés	160,003
Nombre d'actionnaires sortants	39

Capital au 30/06/2008

Montant	36,225,200.000
Nombre de titres	362,252
Nombre d'actionnaires	339
Régularisation des sommes non distribuables	-124,684.288
Résultat non distribuable	-29,463.630
Résultat non distribuable exercice clos	758,698.033
Capital	36,829,750.115

3.6 Note sur le passif

Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 47829.990 et se détaille comme suit :

Désignation	30/06/2008
Rémunération du gestionnaire à payer	47,829.990
Rémunération du dépositaire à payer	0.000
Total	47,829.990

Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 199573.463 et se détaille comme suit :

Désignation	30/06/2008
Dividendes à payer sur exercice 2000	4,779.450
Dividendes à payer sur exercice 2001	10,203.375
Dividendes à payer sur exercice 2002	3,857.324
Dividendes à payer sur exercice 2003	6,030.640
Dividendes à payer sur exercice 2004	8,533.350
Dividendes à payer sur exercice 2005	15,469.560
Dividendes à payer sur exercice 2006	22,698.390
Créditeurs divers (UIB)	106,785.840
Redevance CMF à payer	3,017.273
Charges à payer	18,198.261
Total	199,573.463

3.7 Note sur les charges de gestion

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/04 au 30/06/2008 à 47829.990 contre 45387.147 pour la période du 01/04 au 30/06/2007

Désignation	2ème TR 2008	2ème TR 2007
Frais de gestion	47,829.990	45,387.147
Frais de dépositaire	0.000	0.000
Total	47,829.990	45,387.147

4. Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion d'Internationale Obligataire Sicav est confiée à l'Intermédiaire International. Celui-ci est chargé des choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contre partie de ses prestations, l'Intermédiaire International perçoit une rémunération de 0,5% l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien.

L'Union Internationale de Banques assure les fonctions de dépositaire pour la société Internationale Obligataire Sicav. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la société Internationale Obligataire Sicav
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants et le règlement du montant des rachats aux actionnaires sortant.

En contrepartie de ses services, l'Union Internationale de Banques perçoit une rémunération égale à 0,2% l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien avec un plafond de dix mille dinars.