

**PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2003**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

En notre qualité de commissaire aux comptes et conformément à la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectif, nous avons effectué un audit des états financiers intermédiaires de la société Placement Obligataire SICAV, arrêtés au 30 septembre 2003 tels qu'ils sont joints au présent rapport.

Ces états financiers intermédiaires ont été établis sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers basée sur notre audit.

Nous avons effectué notre audit conformément aux normes professionnelles généralement admises en la matière ; ces normes requièrent que l'audit soit planifié et réalisé en vue d'obtenir l'assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'erreurs significatives.

Un audit consiste à examiner, par sondages, les éléments justifiant les données contenues dans les états financiers. Un audit consiste également à apprécier les principes comptables suivis et les estimations significatives retenues par la direction, ainsi que la présentation des états financiers et ce conformément aux normes comptables relatives aux organismes de placement collectif.

Nos travaux de contrôle ont été effectués dans le but de formuler un avis sur les états financiers intermédiaires de la société Placement Obligataire SICAV arrêtés au 30 septembre 2003, qui font apparaître un total de bilan net de 114 722 188 DT et un résultat de l'exercice de 3 904 802 DT.

Il ressort de ces contrôles les observations suivantes :

01. La société Placement Obligataire SICAV a employé 25,38% de son actif au 30 septembre 2003 dans des titres émis ou garantis par la BNA (dont 18,64% en placements monétaires) soit un dépassement de 15,38% par rapport au seuil fixé par l'article 29 de la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif.

02. La société Placement Obligataire SICAV détient dans son portefeuille plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur autre que l'Etat et les collectivités publiques locales et ce contrairement au seuil fixé par l'article ci-dessus indiqué (le détail de ces dépassements figure à la note 3 du présent rapport).

Compte tenu des diligences que nous avons accomplies, et sous réserve des observations ci-dessus indiqués, nous estimons être en mesure de certifier que les états financiers intermédiaires de Placement Obligataire SICAV sont sincères et réguliers et qu'ils présentent une image fidèle pour tous les aspects significatifs de la situation financière de la Société arrêtés au 30 septembre 2003 ainsi que les résultat de ses opérations à cette date.

SAECO Consulting

BILAN (Montants exprimés en Dinars)	Notes	30 septembre 2003	30 septembre 2002	31 Décembre 2002
ACTIF				
Portefeuille-titres	3	<u>71 676 489</u>	<u>67 501 013</u>	<u>64 655 940</u>
. Obligations		58 534 676	60 283 371	57 670 413
. BTNB		116 573	438 582	117 708
. BTA		9 015 193	6 779 060	6 867 819
. OPCVM		4 010 047		
Placements monétaires et disponibilités		<u>43 036 859</u>	<u>37 203 299</u>	<u>40 809 980</u>
. Placements monétaires	4	43 365 971	37 526 619	41 029 212
. Banque	5	-329 112	-323 320	-219 232
Autres actifs		<u>8 840</u>	<u>13 074</u>	<u>12 007</u>
. Immobilisations		21 531	21 531	21 531
. Amortissement		-12 691	-8 457	-9 524
TOTAL ACTIF		<u>114 722 188</u>	<u>104 717 386</u>	<u>105 477 927</u>
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	6	324 193	152 481	198 423
Autres créditeurs divers	7	41 917	41 474	43 714
Total passif		<u>366 110</u>	<u>193 955</u>	<u>242 137</u>
ACTIF NET				
Capital	8	110 196 665	100 574 271	100 018 049
Sommes distribuables		<u>4 159 413</u>	<u>3 949 160</u>	<u>5 217 741</u>
. de la période	9	4 158 343	3 948 609	5 217 193
. de l'exercice clos				-
. Report à nouveau		1 070	551	548
Actif net		<u>114 356 078</u>	<u>104 523 431</u>	<u>105 235 790</u>
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		<u>114 722 188</u>	<u>104 717 386</u>	<u>105 477 927</u>

ETAT DE RESULTAT (Montants exprimés en Dinars)	Notes	du 01/07 au 30/09/2003	du 01/01 au 30/09/2003	du 01/07 au 30/09/2002	du 01/01 au 30/09/2002	Exercice clos au 31/12/2002
Revenus du portefeuille-titres	10	955 885	2 841 247	926 804	2 434 165	3 510 198
. Revenus des obligations		837 223	2 529 025	832 775	2 202 836	3 184 686
. Revenus des BTNB et BTA		118 662	312 222	94 029	231 329	325 512
Revenus des placements monétaires	11	522 831	1 501 665	418 645	1 128 583	1 508 912
Total des revenus des placements		1 478 716	4 342 912	1 345 449	3 562 748	5 019 110
Charges de gestion des placements	12	110 697	314 595	95 521	249 323	353 412
Revenus nets des placements		1 368 019	4 028 317	1 249 928	3 313 425	4 665 698
Autres charges d'exploitation	13	46 429	133 544	40 717	110 134	154 182
RESULTAT D'EXPLOITATION		1 321 590	3 894 773	1 209 211	3 203 291	4 511 516
Régularisation du résultat d'exploitation		228 647	263 570	432 950	745 318	705 677
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		1 550 237	4 158 343	1 642 161	3 948 609	5 217 193
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-228 647	-263 570	-432 950	-745 318	-705 677
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres		10 029	10 029	26	898	1 016
Plus ou moins values réalisées sur titres				760	635	302
RESULTAT DE L'EXERCICE		1 331 619	3 904 802	1 209 997	3 204 824	4 512 834

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET (Montants exprimés en Dinars)	du 01/07 au 30/09/2003	du 01/01 au 30/09/2003	du 01/07 au 30/09/2002	du 01/01 au 30/09/2002	Exercice clos au 31/12/2002
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION					
Résultat d'exploitation	1 321 590	3 894 773	1 209 211	3 203 291	4 511 516
Variation des Plus ou moins values potentielles sur titres	10 029	10 029	26	898	1 016
Plus ou moins values réalisées sur titres			760	635	302
Frais de négociation		-	-	-	-
DISTRIBUTION DE DIVIDENDES					
Distribution de dividendes	82	-5 216 672	73	-3 676 189	-3 676 191
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL					
Souscriptions					
. Capital	17 388 000	48 177 800	18 314 100	50 660 500	59 140 400
. Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	515	1 364	496	1 069	1 321
. Régularisation des sommes distribuables	494 946	1 033 425	600 649	1 204 557	1 581 260
Rachats					
. Capital	-8 911 800	-38 009 500	-5 012 400	-19 783 700	-28 819 600
. Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-293	-1 077	-134	-384	-643
. Régularisation des sommes distribuables	-266 299	-769 854	-167 699	-459 238	-875 583
VARIATION DE L'ACTIF NET	10 036 770	9 120 288	14 945 082	31 151 439	31 863 798
ACTIF NET					
En début d'exercice	104 319 308	105 235 790	89 578 349	73 371 992	73 371 992
En fin d'exercice	114 356 078	114 356 078	104 523 431	104 523 431	105 235 790
NOMBRE D' ACTIONS					
En début d'exercice	1 017 069	1 000 148	872 691	696 940	696 940
En fin d'exercice	1 101 831	1 101 831	1 005 708	1 005 708	1 000 148
VALEUR LIQUIDATIVE					
En début d'exercice	102,568	105,220	102,646	105,277	105,277
En fin d'exercice	103,787	103,787	103,930	103,930	105,220
TAUX DE RENDEMENT	4,72%	5,06%	4,96%	5,25%	5,22%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

NOTE N°1 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 30 septembre 2003 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

NOTE N°2 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

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

2.1 – Prise en compte des placements et des revenus y afférents

Le portefeuille – titres est composé d'obligations et de titres émis par le Trésor (BTNB et BTA).

Les placements en portefeuille – titres et les placements monétaires sont comptabilisés, au moment du transfert de la propriété, pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

Les intérêts courus à l'achat sur les obligations et valeurs assimilées sont constatés au bilan pour leur montant net de retenues à la source.

Les intérêts sur les placements en obligations et en titres émis par le Trésor (BTNB et BTA) et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus pour leur montant net de retenues à la source.

2.2 – Evaluation des placements

Les obligations et valeurs assimilées telles que les titres de créances émis par le Trésor et négociables sur le marché financier sont évaluées :

- à la valeur de marché lorsqu'elles ont fait l'objet de transactions ou de cotation à une date récente ;
- au prix d'acquisition lorsqu'elles n'ont pas fait l'objet, depuis leur acquisition, de transactions ou de cotation à un prix différent.

2.3 – Cession des placements

La cession des placements donne lieu à leur annulation à hauteur de leur valeur comptable.

La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins-value réalisée portée directement en capitaux propres en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

2.4 – Immobilisations corporelles

A leur date d'entrée dans le patrimoine de la société, les immobilisations corporelles sont évaluées à leur coût d'acquisition. Elles font l'objet d'un amortissement linéaire aux taux suivants :

- Matériel de transport : 20%

NOTE N°3 : PORTEFEUILLE – TITRES

	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au 30/09/2003	% actif net
i) OBLIGATIONS		56 757 480	1 777 196	58 534 676	51,18
- Admises à la cote		3 500 000	59 432	3 559 432	3,11
Tunisie Leasing 1999/2	10 000	400 000	20 256	420 256	0,37
Tunisie Leasing 2002	20 000	1 600 000	1 808	1 601 808	1,40
Tunisie Leasing 2002	15 000	1 500 000	37 368	1 537 368	1,34
- Non admises à la cote		53 257 480	1 717 764	54 975 244	48,07
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	2 459	1 002 459	0,88
Aghir Jerba	10 000	875 000	24 504	899 504	0,79
AIL 1999	10 000	800 000	39 152	839 152	0,73
AIL 2000	10 000	600 000	24 304	624 304	0,55
AIL 2002	10 000	800 000	11 904	811 904	0,71
AMEN BANK 2002	10 000	900 000	22 608	922 608	0,81
AMEN LEASE 1999	4 000	240 000	2 279	242 279	0,21
AMEN LEASE 2002	5 000	500 000	28 767	528 767	0,46
ATL 1998	40 000	1 000 000	19 296	1 019 296	0,89
ATL 1998/2	25 000	500 000	26 740	526 740	0,46
ATL 2000 5 ans	10 500	630 000	26 679	656 679	0,57
ATL 2000 7 ans	2 000	160 000	1 518	161 518	0,14
ATL 2001 5ans	7 000	420 000	1 081	421 081	0,37
ATL 2002 – 1	15 000	1 500 000	85 392	1 585 392	1,39
ATL 2002 5 ans	12 000	960 000	37 834	997 834	0,87
ATL 2003	6 500	650 000	17 768	667 768	0,58
BATAM 1999 (garanti par la BNA)	5 000	100 000	19	100 019	0,09
BDET 1999	400 000	2 400 000	41 280	2 441 280	2,13
BH 2	20 000	2 000 000	82 794	2 082 794	1,82
BIAT 2002	10 000	1 000 000	44 806	1 044 806	0,91
BMG 1999	6 500	390 000	8 060	398 060	0,35
BNA 2003	484 500	4 845 000	87 210	4 932 210	4,31
BTEI	40 000	4 000 000	212 294	4 212 294	3,68
BTKD 2000	10 000	716 000	31 181	747 181	0,65
BTKD 2002	10 000	1 000 000	51 088	1 051 088	0,92
BTKD 1998	50 000	3 000 000	159 920	3 159 920	2,76
CIL 1999	10 000	200 000	4 344	204 344	0,18
CIL 2002 2	5 000	500 000	15 082	515 082	0,45
CIL 2002 5 ans	5 000	400 000	12 992	412 992	0,36
CIL 2002 7 ans	10 000	1 000 000	2 459	1 002 459	0,88
CIL 1999 XI	3 000	120 000	5 398	125 398	0,11
CPSCL	20 000	1 800 000	71 904	1 871 904	1,64
EL MOURADI 2002	8 000	800 000	4 328	804 328	0,70
GL 1999 5ans	5 000	200 000	6 596	206 596	0,18
GL 2001 7ans	5 000	500 000	22 520	522 520	0,46
GL 2002	5 000	400 000	13 664	413 664	0,36
GL 2002 / 2	10 000	1 000 000	13 606	1 013 606	0,89
JERBA	30 000	3 000 000	72 672	3 072 672	2,69
MEUBLATEX 2002	10 000	1 000 000	3 278	1 003 278	0,88
MIRAMAR 2000	5 000	400 000	17 980	417 980	0,37
PALMARINA 01	35 000	3 500 000	79 324	3 579 324	3,13
PANO BOIX 2001	5 000	500 000	10 082	510 082	0,45
PENELOPE	30 000	3 000 000	164 712	3 164 712	2,77
SEPCM 2003	5 000	500 000	15 000	515 000	0,45
SELIMA CLUB	3 000	300 000	5 164	305 164	0,27
SOTUVER	6 000	600 000	22 414	622 414	0,54
T. FACTORING	7 000	560 000	11 441	571 441	0,50
TOUTA 2002	6 000	600 000	590	600 590	0,53
Ulysse 1997	7 074	141 480	6 231	147 711	0,13
UTL 2000	10 000	600 000	25 120	625 120	0,55
VAGA 2002	6 500	650 000	19 926	669 926	0,59

	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au 30/09/2003	% actif net
ii) Titres des OPCVM		4 000 018	10 029	4 010 047	3,51
SANADETT SICAV	37 704	4 000 018	10 029	4 010 047	3,51
iii) Titres émis par le Trésor		8 930 639	201 127	9 131 766	7,99
- BTNB	55	111 665	4 908	116 573	0,10
BTNB à 10,5% sur 10 ans	100	100 000	757	12 422	0,01
BTNB à 9% sur 10 ans			4 151	104 151	0,09
- BTA	4 879	8 818 974	196 219	9 015 193	7,88
BTA à 6,5% sur 10 ans	2 000	4 831 724	142 104	4 973 828	4,35
BTA à 6,375% sur 5 ans	2 000	2 000 000	48 213	2 048 213	1,79
BTA à 6,75% sur 4 ans		1 987 250	5 902	1 993 152	1,74
Total en Dinars		69 688 137	1 988 352	71 676 489	62,68

Composition du portefeuille

L'analyse du tableau des ratios émetteurs permet de constater que, contrairement aux dispositions de l'article 29 du code des organismes de placement collectif en valeurs mobilières, la Société détient dans son portefeuille plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur autre que l'Etat et les collectivités publiques locales.

Emetteurs	Titres	Montant souscrits par la SICAV en DT	En-cours des émissions au 30/09/2003	Pourcentage détenu par la SICAV
PENELOPE	PENELOPE	3 000 000	4 000 000	75%
PALMARINA	PALMARINA	3 500 000	7 000 000	50%
JERBA MENZEL	JERBA MENZEL	3 000 000	7 000 000	43%
BTEI	BTEI	4 000 000	10 000 000	40%
AGHIR JERBA	AGHIR JERBA	1 000 000	4 150 000	24%
MIRAMAR	MIRAMAR	400 000	3 200 000	13%
ULYSSE	ULYSSE	141 480	1 200 000	12%
BMG	BMG	455 000	4 200 000	11%

Par ailleurs, il ressort de l'analyse du tableau de division des risques arrêté au 30 septembre 2003 que la Société a employé 25,38% de son actif dans des titres émis ou garantis par la BNA (dont 18,64% en placements monétaires), soit un dépassement de 15,38% par rapport au seuil fixé par l'article ci-dessus indiqué.

NOTE N°4 : PLACEMENTS MONETAIRES

	Emetteur	Nombre	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au 30 septembre 2003	% Actif net
Titres à long terme :			19 000 000	1 219 041	20 219 041	17,68
- Compte placement BNA	BNA	19 000	19 000 000	1 219 041	20 219 041	17,68
Titres à court terme :			22 936 901	210 029	23 146 930	20,24
- Bons du Trésor Cessibles	Etat	10 190	21 385 400	209 817	21 595 217	18,88
- Billets de trésorerie	O.C	9	449 501	99	449 600	0,39
- Compte BNA placement	BNA	1 102	1 102 000	113	1 102 113	0,96
Total en Dinars			41 936 901	1 429 070	43 365 971	37,92

NOTE N°5 : DISPONIBILITES

	30 septembre 2003	30 septembre 2002	31 décembre 2002
Avoirs en banque	2 675	10 557	780
Encaissement perçus et non encore comptabilisés		-4 357	
Décaissements non encore comptabilisés	-1 289	-	-
Sommes à régler	-330 498	-329 520	-220 012
- Rachats	-330 298	-318 206	-220 012
- Autres charges	-200	-1 314	-
- Placements à régler	-	-10 000	-
Sommes à l'encaissement	-	-	-
Total en Dinars	-329 112	-323 320	-219 232

NOTE N°6 : OPERATEURS CREDITEURS

	30 septembre 2003	30 septembre 2002	31 Décembre 2002
Gestionnaire (BNA Capitaux)	67 089	57 891	63 084
Dépositaire (BNA)	257104	94 590	135 339
Total en Dinars	324 193	152 481	198 423

NOTE N°7 : AUTRES CREDITEURS DIVERS

	30 septembre 2003	30 septembre 2002	31 Décembre 2002
Administrateurs – jetons de présence	13 795	13 795	18 461
Commissaire aux comptes	9 466	8 220	12 806
Conseil du Marché Financier (CMF)	10 346	8 156	8 829
Autres	8 310	11 303	3 618
Total en Dinars	41 917	41 474	43 714

NOTE N°8 : CAPITAL

	30 septembre 2003	30 septembre 2002	31 Décembre 2002
Capital au début de période	100 014 800	69 694 000	69 694 000
- Montant	1 000 148	696 940	696 940
- Nombre de titres	875	777	777
- Nombre d'actionnaires			
Souscriptions réalisées	48 177 800	50 660 500	59 140 400
- Montant	481 778	506 605	591 404
- Nombre de titres			
Rachats effectués	-38 009 500	-19 783 700	-28 819 600
- Montant	-380 095	-197 837	-288 196
- Nombre de titres			
Capital fin de période	110 183 100	100 570 800	100 014 800
- Montant	1 101 831	1 005 708	1 000 148
- Nombre de titres	985	882	875
- Nombre d'actionnaires			
Sommes non distribuables de l'exercice	10 316	2 218	1 997
i) Résultat non distribuable	10 029	1 533	1 318
- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	10 029	898	1 016
- Plus (ou moins) values réalisées sur titres	-	635	302
ii) Régularisation des sommes non distribuables	287	685	679
- Aux émissions	1 364	1 069	1 321
- Aux rachats	-1 077	-384	-642
Sommes non distribuables de(s) exercice(s) clos	3 249	1 253	1 252
Total en Dinars	110 196 665	100 574 271	100 018 049

NOTE N°9 : SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE

	30 septembre 2003	30 septembre 2002	31 Décembre 2002
Résultat d'exploitation	3 894 773	3 203 291	4 511 516
Régularisation lors des souscriptions et des rachats d'actions	263 570	745 318	705 677
Total en Dinars	4 158 343	3 948 609	5 217 193

NOTE N°10 : REVENUS DU PORTEFEUILLE – TITRES

	Période du		31 Décembre 2002
	01/07 au 30/09/2003	01/07 au 30/09/2002	
Revenus des obligations :	837 223	832 775	3 184 686
- Intérêts courus	281 786	610 352	344 756
- Intérêts échus	555 437	222 423	2 839 930
Revenus des BTNB & BTA :	118 662	94 029	325 512
- Intérêts courus	10 662	73 238	28 467
- Intérêts courus à l'achat sur BTA	-	-88 766	-88 767
- Intérêts échus	108 000	109 557	385 812
Total en Dinars	955 885	926 804	3 510 198

NOTE N°11 : REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES

	Période du		31 Décembre 2002
	01/07 au 30/09/2003	01/07 au 30/09/2002	
Revenus des bons du Trésor :	158 486	1 943	23 370
- Intérêts courus	-26 249	-55	-14 492
- Intérêts échus	184 735	1 998	37 862
Revenus des bons du Trésor cessibles :	113 356	119 450	644 630
- Intérêts courus	-41 619	119 450	-188 253
- Intérêts échus	154 975	-	832 883
Revenus des billets de trésorerie :	738	112 142	346 768
- Intérêts courus	99	-5 635	-404
- Intérêts échus	639	117 777	347 172
Revenus du placement en compte BNA :	250 251	185 110	494 144
- Intérêts courus	250 251	185 110	-
- Intérêts échus	-	-	494 144
Total en Dinars	522 831	418 645	1 508 912

NOTE N°12 : CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS

	Période du		31 Décembre 2002
	01/07 au 30/09/2003	01/07 au 30/09/2002	
Rémunération du gestionnaire (*)	67 089	57 891	214 189
Rémunération du dépositaire (**)	43 608	37 630	139 223
Total en Dinars	110 697	95 521	353 412

(*) La gestion de Placement Obligataire – SICAV est confiée à l'établissement gestionnaire « BNA Capitaux ». Celui-ci est chargé de la gestion administrative, financière et comptable de la société.

En Contrepartie de ses prestations, le gestionnaires reçoit une rémunération de 0,20% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien.

(**) La BNA assure les fonctions de dépositaire pour « Placement Obligataire - SICAV ». Elle est chargée à ce titre de :

- Conserver les titres et les fonds de la société ;
- Encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants ;
- Régler le montant des rachats aux actionnaires sortants.

En contrepartie de ses services, le dépositaire reçoit une rémunération de 0,13% l'an calculée également sur la base de l'actif net quotidien.

NOTE N°13 : AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION

	Période du		31 Décembre 2002
	01/07 au 30/09/2003	01/07 au 30/09/2002	
Jetons de présence	4 666	4 666	18 461
Redevance CMF	28 428	25 293	92 285
Honoraires	3 535	2 780	12 806
Rémunération du directeur général	2 294	2 249	9 174
TCL	2 963	1 633	10 094
Dotations aux amortissements	1 067	1 067	4 234
Diverses charges d'exploitations	3 476	3 029	7 128
Total en Dinars	46 429	40 717	154 182