

**PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE
AU 31 MARS 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 31 Mars 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 31 Mars 2003, qui font apparaître un total de bilan net de 108.580.747 DT et un résultat de l'exercice de 1.295.554 DT.

Il ressort de ces contrôles que la Société a employé 25,68% de son actif au 31 mars 2003 dans des titres émis ou garantis par la BNA, soit un dépassement de 15,68% 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.

De même 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 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 dépassements 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 31 Mars 2003, ainsi que le résultat de ses opérations à cette date.

SAECO Consulting

BILAN (Montants exprimés en Dinars)	Notes	31 Mars 2003	31 Mars 2002	31 Décembre 2002
ACTIF				
Portefeuille-titres	3	<u>67 869 558</u>	<u>56 410 423</u>	<u>64 655 940</u>
. Obligations		60 863 054	51 243 513	57 670 413
. BTNB		112 510	424 711	117 708
. BTA		6 893 994	4 742 199	6 867 819
Placements monétaires et disponibilités		<u>40 700 226</u>	<u>20 849 797</u>	<u>40 809 980</u>
. Placements monétaires	4	41 045 922	20 945 740	41 029 212
. Banque	5	-345 696	-95 943	-219 232
Autres actifs		<u>10 963</u>	<u>15 197</u>	<u>12 007</u>
. Immobilisations		21 531	21 531	21 531
. Amortissement		-10 568	-6 334	-9 524
TOTAL ACTIF		<u>108 580 747</u>	<u>77 275 417</u>	<u>105 477 927</u>
PASSIF				
Opérateurs créditeurs	6	236 346	169 741	198 423
Autres créditeurs divers	7	40 937	43 079	43 714
Total passif		<u>277 283</u>	<u>212 820</u>	<u>242 137</u>
ACTIF NET				
Capital	8	101 693 987	72 291 892	100 018 049
Sommes distribuables		<u>6 609 477</u>	<u>4 770 705</u>	<u>5 217 741</u>
. de la période	9	1 304 305	956 985	5 217 193
. de l'exercice clos		5 304 185	3 813 324	-
. Report à nouveau		987	396	548
Actif net		<u>108 303 464</u>	<u>77 062 597</u>	<u>105 235 790</u>
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		<u>108 580 747</u>	<u>77 275 417</u>	<u>105 477 927</u>

PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV
ETAT DE RESULTAT ARRETE AU 31 MARS 2003

ETAT DE RESULTAT (Montants exprimés en Dinars)	Notes	Période du 01/01 au 31/03/2003	Période du 01/01 au 31/03/2002	Exercice clos au 31/12/2002
Revenus du portefeuille-titres	10	942 294	781 592	3 510 198
. Revenus des obligations		853 833	713 015	3 184 686
. Revenus des BTNB et BTA		88 461	68 577	325 512
Revenus des placements monétaires	11	498 523	269 708	1 508 912
Total des revenus des placements		1 440 817	1 051 300	5 019 110
Charges de gestion des placements	12	102 686	72 654	353 412
Revenus nets des placements		1 338 131	978 646	4 665 698
Autres charges d'exploitation	13	42 577	33 332	154 182
RESULTAT D'EXPLOITATION		1 295 554	945 314	4 511 516
Régularisation du résultat d'exploitation		8 751	11 671	705 677
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		1 304 305	956 985	5 217 193
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-8 751	-11 671	-705 677
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres			112	1 016
Plus ou moins values réalisées sur titres				302
RESULTAT DE L'EXERCICE		1 295 554	945 426	4 512 834

PLACEMENT OBLIGATAIRE SICAV
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET ARRETE AU 31 MARS 2003

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET (Montants exprimés en Dinars)	Période du 01/01 au 31/03/2003	Période du 01/01 au 31/03/2002	Exercice clos au 31/12/2002
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION			
Résultat d'exploitation	1 295 554	945 314	4 511 516
Variation des Plus ou moins values potentielles sur titres		112	1 016
Plus ou moins values réalisées sur titres		-	302
Frais de négociation	-	-	-
DISTRIBUTION DE DIVIDENDES			
Distribution de dividendes	87 431	136 980	-3 676 191
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL			
Souscriptions			
. Capital	6 969 600	10 353 700	59 140 400
. Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	192	159	1 321
. Régularisation des sommes distribuables	44 358	158 912	1 581 260
Rachats			
. Capital	-5 293 700	-7 757 200	-28 819 600
. Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-154	-131	-643
. Régularisation des sommes distribuables	-35 607	-147 241	-875 583
VARIATION DE L'ACTIF NET	3 067 674	3 690 605	31 863 798
ACTIF NET			
En début d'exercice	105 235 790	73 371 992	73 371 992
En fin d'exercice	108 303 464	77 062 597	105 235 790
NOMBRE D' ACTIONS			
En début d'exercice	1 000 148	696 940	696 940
En fin d'exercice	1 016 907	722 905	1 000 148
VALEUR LIQUIDATIVE			
En début d'exercice	105,220	105,277	105,277
En fin d'exercice	106,502	106,601	105,220
TAUX DE RENDEMENT	4,94%	5,10%	5,22%

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

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 31 Mars 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 au taux de suivants :

- Matériel de transport : 20%

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 souscrit par la SICAV en DT	En-cours des émissions au 31/03/2003	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 arrêtés au 31 mars 2003 que la Société a employé 25,68% de son actif dans des titres émis ou garantis par la BNA (dont 18,21% en placement monétaire), soit un dépassement de 15,68% par rapport au seuil fixé par l'article ci-dessus indiqué.

NOTE N°3 : PORTEFEUILLE - TITRES

	Nombre de titres	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au 31/03/2003	% actif net
i) OBLIGATIONS		58 947 480	1 915 574	60 863 054	56,18
- Admises à la cote		3 000 000	98 752	3 098 752	2,86
Tunisie Leasing 1998/1	30 000	600 000	28 416	628 416	0,58
Tunisie Leasing 1999/2	10 000	400 000	9 024	409 024	0,38
Tunisie Leasing 2002	20 000	2 000 000	61 312	2 061 312	1,90
- Non admises à la cote		55 947 480	1 816 822	57 764 302	53,32
AGHIR Jerba	10 000	1 000 000	56 000	1 056 000	0,98
AIL 1999	10 000	800 000	16 696	816 696	0,75
AIL 2000	10 000	600 000	7 456	607 456	0,56
AIL 2002	10 000	1 000 000	44 440	1 044 440	0,96
AMEN BANK 2002	10 000	1 000 000	53 880	1 053 880	0,97
AMEN LEASE 1999	4 000	320 000	11 981	331 981	0,31
AMEN LEASE 2002	5 000	500 000	13 728	513 728	0,48
ATL 1998	40 000	2 000 000	104 512	2 104 512	1,94
ATL 1998/2	25 000	500 000	10 700	510 700	0,47
ATL 2000 5 ans	10 500	630 000	8 988	638 988	0,59
ATL 2000 7 ans	2 000	200 000	7 488	207 488	0,19
ATL 2001 5ans	7 000	560 000	17 864	577 864	0,53
ATL 2002 - 1	15 000	1 500 000	40 872	1 540 872	1,42
ATL 2002 5 ans	12 000	960 000	9 341	969 341	0,90
ATL 2003	6 500	650 000	6 325	656 325	0,61
BATAM 1999 (garanti par la BNA)	5 000	100 000	3 308	103 308	0,10
BDET 1999	400 000	2 800 000	126 400	2 926 400	2,70
BH 2	20 000	2 000 000	28 619	2 029 619	1,87
BIAT 2002	10 000	1 000 000	17 011	1 017 011	0,94
BMG 1999	6 500	455 000	23 494	478 494	0,44
BNA	484 500	4 845 000	286 281	5 131 281	4,74
BTEI	40 000	4 000 000	95 978	4 095 978	3,78
BTKD 2000	10 000	716 000	11 436	727 436	0,67
BTKD 2002	10 000	1 000 000	21 408	1 021 408	0,94
BTKD 1998	50 000	3 000 000	63 640	3 063 640	2,83
CIL 1999	10 000	400 000	19 888	419 888	0,39
CIL 2002 2	5 000	500 000	82	500 082	0,46
CIL 2002 5 ans	5 000	400 000	2 012	402 012	0,37
CIL 2002 7 ans	10 000	1 000 000	32 383	1 032 383	0,95
CIL 1999 XI	3 000	120 000	2 148	122 148	0,11
CPSCL	20 000	1 800 000	17 760	1 817 760	1,68
EL MOURADI 2002	8 000	800 000	28 275	828 275	0,76
GL 1999 5ans	5 000	200 000	984	200 984	0,19
GL 2001 7ans	5 000	500 000	7 480	507 480	0,47
GL 2002	5 000	400 000	2 036	402 036	0,37
GL 2002 / 2	10 000	1 000 000	43 560	1 043 560	0,96
JERBA	30 000	3 000 000	165 617	3 165 617	2,92
MEUBLATEX 2002	10 000	1 000 000	33 206	1 033 206	0,95
MIRAMAR 2000	5 000	400 000	6 752	406 752	0,38
PALMARINA 01	35 000	3 500 000	180 754	3 680 754	3,40
PANO BOIX 2001	5 000	500 000	25 068	525 068	0,48
PENELOPE	30 000	3 000 000	74 465	3 074 465	3,95
SEPCM 2003	5 000	500 000	4 932	504 932	0,47
SOTUVER	6 000	600 000	4 168	604 168	0,56
T. FACTORING	7 000	700 000	35 566	735 566	0,68
TL 2003	15 000	1 500 000	13 137	1 513 137	1,40
TOUTA 2002	6 000	600 000	18 542	618 542	0,57
Ulysse 1997	7 074	141 480	855	142 335	0,13
UTL 2000	10 000	600 000	8 880	608 880	0,56
VAGA 2002	6 500	650 000	426	650 426	0,60
ii) Titres émis par le Trésor et négociables sur le marché financier		6 930 639	75 865	7 006 504	6,47
- BTNB		111 665	845	112 510	0,1
BTNB à 10,5% sur 10 ans	55	11 665	294	11 959	0,01
BTNB à 9% sur 10 ans	100	100 000	551	100 551	0,09
- BTA		6 818 974	75 020	6 893 994	6,37
BTA à 6,5% sur 10 ans	4 879	4 831 724	15 250	4 846 974	4,48
BTA à 6,75% sur 4 ans	2 000	1 987 250	59 770	2 047 020	1,89
Total en Dinars		65 878 119	1 991 439	67 869 558	62,65

NOTE N°4 : PLACEMENTS MONETAIRES

	Emetteur	Nombre	Prix d'acquisition	Intérêts courus	Valeur au 31 mars 2003	% Actif net
Titres à long terme :	BNA	19 000	19 000 000	721 484	19 721 484	18,21
- Compte placement BNA			19 000 000	721 484	19 721 484	18,21
-						
Titres à court terme :	Etat	16 375	20 960 920	363 518	21 324 438	19,68
- Bons du Trésor Cessibles	Etat	87	15 480 360	358 800	15 839 160	14,62
- Bons du Trésor	O.C	108	87 000	38	87 038	0,08
- Billets de trésorerie			5 393 560	4 680	5 398 240	4,98
Total en Dinars			39 960 920	1 085 002	41 045 922	37,89

NOTE N°5 : DISPONIBILITES

	31 Mars 2003	31 Mars 2002	31 décembre 2002
Avoirs en banque	29 611	3 945	780
Encaissement perçus et non encore comptabilisés	-201 307	-	
Décaissements non encore comptabilisés	-	-	-
Sommes à régler			
- Rachats	-174 000	-100 250	-220 012
- Autres charges	-174 000	-100 250	-220 012
- Placements à régler	-	-	-
Sommes à l'encaissement	-	362	-
Total en Dinars	-345 696	-95 943	-219 232

NOTE N°6 : OPERATEURS CREDITEURS

	31 Mars 2003	31 Mars 2002	31 Décembre 2002
Gestionnaire (BNA Capitaux)	62 234	44 033	63 084
Dépositaire (BNA)	174 112	125 708	135 339
Total en Dinars	236 346	169 741	198 423

NOTE N°7 : AUTRES CREDITEURS DIVERS

	31 Mars 2003	31 Mars 2002	31 Décembre 2002
Administrateurs – jetons de présence	22 975	22 975	18 461
Commissaire aux comptes	2 690	2 690	12 806
Conseil du Marché Financier (CMF)	8 562	6 489	8 829
Autres	6 710	10 925	3 618
Total en Dinars	40 937	43 079	43 714

NOTE N°8 : CAPITAL

	31 Mars 2003	31 Mars 2002	31 Décembre 2002
Capital au début de période			
- Montant	100 014 800	69 694 000	69 694 000
- Nombre de titres	1 000 148	696 940	696 940
- Nombre d'actionnaires	875	777	777
Souscriptions réalisées			
- Montant	6 969 600	10 353 700	59 140 400
Nombre de titres	69 696	103 537	591 404
Rachats effectués			
- Montant	-5 293 700	-7 757 200	-28 819 600
Nombre de titres	-52 937	-77 572	-288 196
Capital fin de période			
- Montant	101 690 700	72 290 500	100 014 800
- Nombre de titres	1 016 907	722 905	1 000 148
Nombre d'actionnaires	907	823	875
Sommes non distribuables de l'exercice	38	140	1 997
i) Résultat non distribuable	0	112	1 318
- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres		112	1 016
- Plus (ou moins) values réalisées titres			302
ii) Régularisation des sommes non distribuables	38	28	679
- Aux émissions	192	159	1 321
- Aux rachats	-154	-131	-642
Sommes non distribuables de(s) exercice(s) clos	3 249	1 252	1 252
Total en Dinars	101 693 987	72 291 892	100 018 049

NOTE N°9 : SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE

	31 Mars 2003	31 Mars 2002	31 Décembre 2002
Résultat d'exploitation	1 295 554	945 314	4 511 516
Régularisation lors des souscriptions et des rachats d'actions	8 751	11 671	705 677
Total en Dinars	1 304 305	956 985	5 217 193

NOTE N°10 : REVENUS DU PORTEFEUILLE – TITRES

	Période du		31 Décembre 2002
	01/01 au 31/03/2003	01/01 au 31/03/2002	
Revenus des obligations :	853 833	713 015	3 184 686
- Intérêts courus	474 211	573 358	344 756
- Intérêts échus	379 622	139 657	2 839 930
Revenus des BTNB & BTA :	88 461	68 577	325 512
- Intérêts courus	-161 974	-187 212	28 467
- Intérêts courus à l'achat sur BTA	-236	-	-88 767
- Intérêts échus	250 671	255 789	385 812
Total en Dinars	942 294	781 592	3 510 198

NOTE N°11 : REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES

	Période du		31 Décembre 2002
	01/01 au 31/03/2003	01/01 au 31/03/2002	
Revenus des bons du Trésor :	1 770	10 825	23 370
- Intérêts courus	-25	-14 334	-14 492
- Intérêts échus	1 795	25 159	37 862
Revenus des bons du Trésor cessibles :	210 006	199 191	644 630
- Intérêts courus	63 223	91 249	-188 253
- Intérêts échus	146 783	107 942	832 883
Revenus des billets de trésorerie :	59 407	59 692	346 768
- Intérêts courus	567	459	-404
- Intérêts échus	58 840	59 233	347 172
Revenus du placement en compte BNA :	227 340	-	494 144
Intérêts courus	227 340	-	494 144
Total en Dinars	498 523	269 708	1 508 912

NOTE N°12 : CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS

	Période du		31 Décembre 2002
	01/01 au 31/03/2003	01/01 au 31/03/2002	
Rémunération du gestionnaire (*)	62 234	44 033	214 189
Rémunération du dépositaire (**)	40 452	28 621	139 223
Total en Dinars	102 686	72 654	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 gestionnaire 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
	01/01 au 31/03/2003	01/01 au 31/03/2002	
Jetons de présence	4 514	4 514	18 461
Redevance CMF	26 370	19 012	92 285
Honoraires	2 689	2 689	12 806
Rémunération du directeur général	2 294	2 249	9 174
TCL	2 849	1 883	10 094
Dotations aux amortissements	1 044	1 044	4 234
Diverses charges d'exploitations	2 817	1 941	7 128
Total en Dinars	42 577	33 332	154 182