

Situation trimestrielle de SUD OBLIGATAIRE SICAV
arrêtée au 30 septembre 2004

Avis du commissaire aux comptes relatif à la composition de l'actif au 30/09/2004

Messieurs,

En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par l'assemblée générale de la société « **SUD OBLIGATAIRE SICAV** », et en application de l'article 8 de la loi 2001- 83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectifs, nous avons procédé à l'examen limité du bilan de la société « **SUD OBLIGATAIRE SICAV** » au 30/09/2004, ainsi que de l'état de résultat et de l'état de variation de l'actif net pour la période du 01/07/2004 au 30/09/2004.

Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité consiste à émettre un avis sur la composition de l'actif au 30/09/2004, sur la base de notre examen limité.

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

Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

L'examen de l'actif de la « **SUD OBLIGATAIRE SICAV** » nous a permis de relever un dépassement des seuils suivants :

1. Seuil de détention de 10% prévu par l'article 29 paragraphe 2 de la loi 2001-83 relatif à la même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur.
2. Comme il ressort des états financiers, l'actif de la « **SUD OBLIGATAIRE SICAV** » est employé à la date du 30/09/2004 à raison de :
 - 49% dans des valeurs mobilières (emprunts obligataires et BTA), ce qui est au dessous du taux minimum de 50% prévu par l'article 2 du décret 20001-2278 du 25/09/2001.
 - 25,57% dans des liquidités et quasi-liquidités, ce qui est au dessus du taux maximum de 20% prévu par l'article 2 du décret 2001-2278 du 25/09/2001.

Sur la base de notre examen limité, et compte tenu de ce qui est décrite au paragraphe précédent, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que la composition de l'actif de la société « **SUD OBLIGATAIRE SICAV** », ci-joint, ne présente pas sincèrement, dans tous les aspects significatifs, la situation de la société au 30/09/2004.

Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI

BILAN
AU 30/09/2004

	ACTIF	Note	Au 30/09/04	AU 30/09/03	Au 31/12/03
AC1-	PORTEFEUILLE-TITRES	3-1			
a-	Actions,valeurs assimilées et droits rattachés				
b-	Obligations et valeurs assimilées	3-1	22 684 950	21 477 402	21 531 303
c-	Autres valeurs				
AC2-	Placements monétaires et disponibilités				
a-	Placements monétaires	3-3	23 792 701	11 006 811	11 907 239
b-	Disponibilités	3-5	40 332	-516 292	48 781
AC3-	Créances d'exploitation				
AC4-	Autres actifs		444	1 553	1 997
	TOTAL ACTIF		46 518 427	31 969 474	33 489 320
	PASSIF				
PA1-	Opérateurs créditeurs	3-8	63 171	47 365	63 281
PA2-	Autres créditeurs divers	3-8	58 374	107 142	85 774
	TOTAL PASSIF		121 545	154 507	149 055
	ACTIF NET				
CP1-	Capital	3-6	44 801 614	30 668 171	31 765 797
CP2-	Sommes distribuables				
a-	Sommes distribuables des exercices antérieurs	3-7	6 925	96	100
b-	Sommes distribuables de la période	3-7	1 588 344	1 146 700	1 574 368
	ACTIF NET		46 396 883	31 814 967	33 340 265
	TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		46 518 428	31 969 474	33 489 320

**ETAT DE RESULTAT
AU 30/09/2004**

	LIBELLE	NOTE	01/07/2004	01/01/2004	01/07/2003	01/01/2003	01/01/2003
			30/09/2004	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2003	31/12/2003
PR 1-	Revenus de portefeuille-titres						
a-	Dividendes						
b-	Revenus des obligations et valeurs ass.	3-2	328 769	919 472	293 892	889 767	1 190 583
c-	Revenus des autres valeurs						
PR 2-	Revenus des placements monétaires	3-4	247 121	646 753	118 981	345 310	452 460
	TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		575 890	1 566 225	412 873	1 235 077	1 643 043
CH 1-	Charges de gestion des placements	3-9	23 075	63 171	16 174	47 365	63 281
	REVENU NET DES PLACEMENTS		552 815	1 503 054	396 699	1 187 712	1 579 762
PR 3-	Autres produits		0	0			
CH 2-	Autres charges	3-10	25 084	64 430	24 065	56 935	80 885
	RESULTAT D EXPLOITATION		527 731	1 438 624	372 634	1 130 777	1 498 882
PR 4-	Régularisations du résultat d'exploitation		78 092	-149 719	-17 349	15 923	75 487
	SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		527 731	1 288 905	355 285	1 146 700	1 574 369
PR 4-	Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		-78 092	149 719	17 349	-15 923	-75 487
	Variation des + ou - V potentielles sur titres						
	+ ou - V réalisées sur cession des titres		15 253	15 253			
	Frais de négociation				-945	-945	-945
	RESULTAT NET DE LA PERIODE		464 892	1 453 877	371 689	1 129 832	1 497 935

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
AU 30/09/2004**

AN 1-	LIBELLE	01/07/2004	01/01/2004	01/07/2003	01/01/2003	01/01/2003
		30/09/2004	30/09/2004	30/09/2003	30/09/2003	31/12/2003
AN 1-	VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION					
a-	Résultat d'exploitation	527 732	1 438 624	372 634	1 130 777	1 498 882
b-	Variation des + ou -V pot. sur titres					
c-	+ ou - V réalisées sur cession de titres	15 253	15 253			
d-	Frais de négociation de titres			-945	-945	-945
AN 2-	DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0	-2 005 108	0	-1 464 266	-1 464 266
AN 3-	TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL					
a-	Souscriptions					
	Capital	8 621 900	31 415 900	6 009 500	20 631 600	29 146 100
	Régul. des sommes non dist.	-77	-1 805	-280	-1 172	-1 820
	Régul. des sommes dist.	240 318	1 241 458	186 325	916 653	1 298 966
	Droits d'entrée					
b-	Rachats					
	Capital	-5 423 800	-18 394 300	-6 482 300	-20 036 900	-27 453 700
	Régul. des sommes non dist.	-208	769	361	1 354	1 928
	Régul. des sommes dist.	-162 222	-661 048	-203 675	-954 989	-1 277 736
	Droit de sortie					
c-	Régularisation Sommes Distribuables	6 875	6 875			
	TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	3 825 771	13 056 618	-118 380	222 112	1 747 409
AN 4-	ACTIF NET					
a-	en début de période	42 571 112	33 340 265	31 933 348	31 592 855	31 592 856
b-	en fin de période	46 396 883	46 396 883	31 814 968	31 814 968	33 340 265
AN 5-	NOMBRE D' ACTIONS (ou de part)					
a-	en début de période	415 917	#REF!	311 433	300 758	300 758
b-	en fin de période	447 898	447 898	306 705	306 705	317 682
	VALEUR LIQUIDATIVE	103.588	103.588	103.731	103.731	104.949
	DIVIDENDE DISTRIBUE	0,000	4,956	0,000	5,049	5,049
AN6-	TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE	1.20%	3.43%	1.17%	3.56%	4.72%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtés au 30/09/2004

(unité= DT)

1° REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers arrêtés au 30-09-2004 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2° PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :

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

2-1°) Prise en compte des placements et des revenus 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 placements en actions et valeurs assimilées :

Les placements en obligations et valeurs assimilées sont évalués, en date du 30/09/2004, à leur prix d'acquisition

2-3°) Modification comptable :

Les redevances CMF sont présentés au niveau des « Autres charges » au 30/09/2004 alors qu'ils sont présentés au 30/09/2003 au niveau des « charges de gestion des placements ».

S'agissant ainsi d'un changement de méthode de présentation, les soldes concernés au 30/09/2003 ont été retraités afin de préserver la comparabilité avec ceux de l'exercice 2004.

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 30/09/2004 à 22 684 950 DT contre 21 477 402 DT au 30/09/2003 et se détaille ainsi

Désignation Du Titre	Nbre /Titres	Coût d'acquisition	Val au 30/09/2004	% Actif	% K Emis
OBLIGATIONS		10 102 614,000	10 314 349,062	22,173%	
AFRICA 2003 D	10,000	1 000 246,000	1 002 711,753	2,156%	0,010%
AIL 2000 A	5,000	200 000,000	208 078,689	0,447%	0,005%
ATL 2001/1	5,000	200 000,000	200 547,726	0,431%	0,005%
BTKD 2002	10,000	800 000,000	840 890,055	1,808%	0,005%
CIL 2002/1	2,500	150 000,000	154 426,230	0,332%	0,002%
CIL2000/2	3,500	140 000,000	146 747,541	0,315%	0,002%
GL 2002/1	10,000	1 000 000,000	1 013 643,836	2,179%	0,010%
GL 2001 A	20,000	800 000,000	809 342,247	1,740%	0,013%
HERBA MENZEL 2001 B	10,000	1 000 000,000	1 024 290,411	2,202%	0,014%
MEUBLATEX 2001 A	10,000	1 000 000,000	1 003 452,055	2,157%	0,010%
OB MG 99 B	8,000	324 368,000	332 665,205	0,715%	0,016%
MIRAMAR 2000	4,800	288 000,000	300 955,279	0,647%	0,012%
PALM MARINA 2001 B	10,000	800 000,000	818 178,630	1,759%	0,014%
EL MOURADI SKANES BEACH 2003 D	5,000	500 000,000	508 898,630	1,094%	0,005%
SPRIC 98 B	10,000	200 000,000	204 931,507	0,441%	0,011%
TUNISIE LEASING 2002-1	10,000	600 000,000	600 681,205	1,291%	0,010%
TUNISIE LEASING 2001-1	5,000	300 000,000	314 702,951	0,677%	0,005%
TUNISIE LEASING 2001-2	5,000	300 000,000	309 390,904	0,665%	0,003%
TUNISIE LEASING 2003-1	5,000	500 000,000	519 814,208	1,117%	0,003%

Désignation Du Titre	Date Acquisition	Nbre /Titres	Coût d'acquisition	Val au 30/09/2004	% Actif
BTA			12 040 337,636	12 370 600,649	23,281%
BTA 6.75% OCT04		3 000	2 989 317,068	3 146 890,838	6,765%
	15/11/2000	500	499 647,301	525 909,596	1,131%
	15/11/2000	500	499 397,301	525 659,596	1,130%
	05/12/2000	1 000	995 386,233	1 047 910,823	2,253%
	05/12/2000	1 000	994 886,233	1 047 410,823	2,252%
BTA 6.75% SEPTEMBRE 2005		4 000	3 960 531,890	3 972 959,287	8,541%
	10/10/2001	500	489 518,000	491 071,425	1,056%
	10/10/2001	500	489 768,000	491 321,425	1,056%
	09/10/2002	1 500	1 490 997,945	1 495 658,219	3,215%
	09/10/2002	1 500	1 490 247,945	1 494 908,218	3,214%
BTA 6.75% JANV2005		2 000	1 980 269,500	2 056 695,730	1,109%

	14/02/2001	500	496 786,500	515 893,058	1,109%			
	14/03/2001	500	496 304,000	515 410,558	1,108%			
	09/05/2001	1 000	987 179,000	1 025 392,114	2,204%			
BT	TA 7.5% AVRIL 2014	3 000	3 110 219,178	3 194 054,794	6,866%			
	14/07/2004	3 000	3 110 219,178	3 194 054,794	6,866%			
DATE ACQUISITION	TAUX	EMETTEUR	GARANT	DUREE	Coût d'acquisition	Val au 30/09/2004	% Actif	
Certificats de Dépôt					10 500 000,000	10 732 742,223	23,07%	
	13/03/2004	5,50%	BS	BS	2 ANS	5 500 000,000	5 635 788,889	12,15%
	10/05/2004	6,00%	BS	BS	2 ANS	700 000,000	713 440,000	1,54%
	08/05/2004	6,00%	BS	BS	2 ANS	2 850 000,000	2 905 480,000	6,24%
	09/05/2004	6,00%	BS	BS	2 ANS	1 450 000,000	1 478 033,334	3,17%
Billets de Trésoreries					1 200 000,000	1 205 120,000	2,59%	
	30/08/2004	6,00%	SUD RECOUVREMENT	BS	60 JOURS	1 200 000,000	1 205 120,000	2,59%
Bons de Trésors					11 850 000,000	11 854 838,888	25,44%	
DATE ACQUISITION	TAUX	DUREE						
	21/09/2004	5,00%	10 JOURS			450 000,000	450 500,000	0,96%
	22/09/2004	5,00%	10 JOURS			350 000,000	350 350,000	0,74%
	23/09/2004	5,00%	10 JOURS			650 000,000	650 577,778	1,39%
	24/09/2004	5,00%	10 JOURS			900 000,000	900 700,000	1,93%
	25/09/2004	5,00%	10 JOURS			100 000,000	100 066,666	0,21%
	26/09/2004	5,00%	10 JOURS			1 400 000,000	1 400 777,778	3,01%
	27/09/2004	5,00%	10 JOURS			1 350 000,000	1 350 600,000	2,90%
	28/09/2004	5,00%	10 JOURS			1 100 000,000	1 100 366,666	2,36%
	29/09/2004	5,00%	10 JOURS			2 550 000,000	2 550 566,666	5,44%
	30/09/2004	5,00%	10 JOURS			3 000 000,000	3 000 333,334	6,44%
TOTAUX						45 692 951,636	46 477 650,822	94,09%

3-2°) Note sur les revenus du Portefeuille-titres :

<u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u>	30/09/2004	30/09/2003
<u>Revenus des obligations</u>		
- Intérêts	919 472	889 767

3-3°) Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 23 792 701 DT contre 11 006 811 DT au 30/09/2003 se détaillant ainsi :

Désignation du titre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% Actif
Bons du Trésor	11 850 000	11 854 839	25.484 %
Billet de trésorerie	1 200 000	1 205 120	2.591%
Certificats de dépôt	10 500 000	10 732 742	23.072%
Total	23 550 000	23 792 701	41.147%

3-4°) Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus sur les placements monétaires s'élèvent au 30/09/2004 à 646 753 DT contre 345 310 DT au 30/09/2003 et présentent le montant des intérêts sur les bons du trésor, les billets de trésorerie et les certificats de dépôts ainsi que les intérêts sur compte courant.

	30/09/2004	30/09/2003
Intérêts des BT	398 300	341 086
Intérêts des Billets de trésorerie	15 347	-

Intérêts des Certificats de dépôt	232 742	-
Intérêts compte courant	364	4 224
TOTAL	646 753	345 310

3-5°) Note sur les disponibilités :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 40 332 DT contre -516 292 DT au 30/09/2003 se détaillant ainsi :

	30/09/2004	30/09/2003
Avoirs en banque	626 823	1 524 046
Sommes à l'encaissement	4 963 269	9 453 790
Sommes à régler	-5 550 304	-11 494 481
Intérêts sur compte courant	544	353
TOTAL	40 332	-516 292

3-6°) Note sur le capital :

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

Capital au 30/06/2004

- Montant	41 588 546
- Nombre de titres	415 917
- Nombre d'actionnaires	313

Souscriptions réalisées

- Montant	8 621 823
- Nombre de titres émis	86 219
- Nombre d'actionnaires nouveaux	47

Rachats effectués

- Montant	-5 424 008
- Nombre de titres rachetés	54 238
- Nombre d'actionnaires sortants	16

Autres effets s / capital

- Variation des plus et moins values potentielles	-
- Moins values réalisées sur cession de titres	15 253
- Frais de négociation	-
- Régularisation des sommes non distribuables	-

Capital au 30/09/2004

- Montant	44 801 614
- Nombre de titres	447 898
- Nombre d'actionnaires	344

3-7°) Note sur les sommes distribuables :

Les sommes distribuables correspondent au résultat distribuable de l'exercice 2004 et des sommes distribuables des exercices antérieurs (report à nouveau).

Le solde de ce poste au 30/09/2004 se détaille ainsi :

	Sommes dis.	Régul.	Total
Sommes distribuables exercices antérieurs	6 920	5	6 925
Sommes distribuables (2004)	1 438 625	149 719	1 588 344
TOTAL	1 445 545	149 724	1 595 269

3-8°) Note sur le passif :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 121 544 DT contre 154 507 DT au 30/09/2003, et se détaille ainsi :

	30/09/2004	30/09/2003
- Dépositaire	63 171	47 365
- Commissaire aux comptes	8 983	13 180
- CMF a payer	3 854	1 951
- Provision pour frais assemblée	1 318	624
- Compte de régul de passif	772	869
- Amortissement des charges	1 008	19 877
- Etat	-	246
- Compte d'attente à régulariser	7 267	11 728
- Dividende a payer 2002	20 214	58 667
- Dividende a payer 2003	6 998	-
- Jetons de présence	4 271	-
- Frais assistance SIN	3 688	-
TOTAL	121 544	154 507

3-9°) Note sur les charges de gestion des placements :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 63 171 DT contre 47 365 DT au 30/09/2003, et se détaille ainsi :

	30/09/2004	30/09/2003
- Rémunération du dépositaire	63 171	47 365

TOTAL-----
63 171**47 365**

La fonction dépositaire est confiée à la BANQUE DU SUD. En contrepartie des prestations, le dépositaire perçoit une rémunération de 0.2% TTC l'an calculé sur la base de l'actif net quotidien.
Les honoraires de la BANQUE DU SUD relatifs à l'exercice 2004 arrêtés au 30/09/2004 s'élèvent à 63 171 DT TTC.

3-10°) Note sur les autres charges :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 64 430 DT contre 56 935 DT au 30/09/2003, et se détaille ainsi :

	30/09/2004	30/09/2003
- Redevance CMF	32 762	23 683
- Frais assemblée	2 246	1 496
- Frais commissaire aux comptes	8 984	11 219
- Amortissement des charges	1 640	20 507
- Services bancaires	28	30
- Jetons de présence	4 271	-
- TCL	3 437	-
- Commission SIN	11 062	-
	-----	-----
TOTAL	64 430	56 935