

SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE ARRETEE AU 30/06/2005

OBJET : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF NET ET LES ETATS FINANCIERS AU 30 JUIN 2005.

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié et en application des dispositions de l'article 8 du code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 Juillet 2001, nous avons examiné la composition de l'actif net de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » arrêté au 30 Juin 2005.

Nous avons également examiné les états financiers, arrêtés au 30 Juin 2005, établis conformément aux normes comptables 16 et 19, approuvées par arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

Ces états financiers sont 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 sur la base de notre audit.

Nous avons conduit notre mission en accord avec les normes d'audit généralement admises. Ces normes exigent que nous planifions et que nous accomplissions l'audit de façon à obtenir une assurance raisonnable nous permettant de conclure que les états financiers ne sont pas entachés d'inexactitudes significatives.

Un audit est l'examen, sur la base de tests, des preuves de validité des montants et informations contenus dans les états financiers. Il comprend, généralement, la vérification des principes comptables utilisés et des estimations significatives faites par la direction, ainsi qu'une évaluation globale de la présentation des états financiers. Nous pensons que notre audit fournit un fondement raisonnable à notre opinion.

1/ Comme indiqué dans les notes aux états financiers trimestriels, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » a procédé au 20 Mai 2005 au changement de la méthode d'évaluation des obligations. En effet, l'ancienne méthode d'évaluation consiste à évaluer les obligations à leur dernier cours boursier lorsqu'il est disponible. Selon la nouvelle méthode, les obligations sont toujours évaluées à leur coût d'acquisition historique.

2/ Comme il ressort de l'état du portefeuille de la « SICAV BH OBLIGATAIRE », l'actif est employé à la date du 30 Juin 2005 à raison de 45,184 % uniquement dans des valeurs mobilières, ce qui est en dessous de la proportion d'emploi minimale de 50 % prévue par l'article 2 du Décret n° 2001-2278 du 25 Septembre 2001, portant application des dispositions des articles 15, 29, 35, 36 et 37 du Code des Organismes de Placement Collectif.

3/ En outre, l'actif de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » est employé à la date du 30 Juin 2005 à raison de 37,947 % dans des comptes à terme et disponibilités, ce qui est en dessus de la proportion d'emploi maximale de 20 %.

4/ Par ailleurs, il est à signaler que le niveau de placement global auprès de la « BANQUE DE L'HABITAT », en emprunts obligataires, certificats de dépôt et comptes à terme, s'élève au 30 Juin 2005, à 24 774 197 Dinars soit 38,052 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eu égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

5/ La situation du portefeuille titre au 30 Juin 2005 de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » fait apparaître des obligations « BATAM » pour une valeur faciale de 820 000 Dinars. Ces obligations sont évaluées au 30 Juin 2005 à 536 000 Dinars soit une moins value constatée de 284 000 Dinars.

Il est à noter qu'à partir du 15 Mai 2003, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » a procédé à la suspension de la comptabilisation des intérêts sur les emprunts obligataires « BATAM ». Les intérêts sur les emprunts « BATAM » ne sont constatés en produit qu'au moment de leurs encaissements. Les intérêts courus nets relatifs aux emprunts obligataires « BATAM 2000 » et « BATAM 2001 » et non comptabilisés en produit au 30 Juin 2005 s'élèvent respectivement à 22 340 Dinars et 46 356 Dinars.

Selon les informations disponibles, la société « BATAM » connaît des difficultés financières et une dégradation de ses perspectives et a été notée « D » sur l'échelle de notation à court terme et à long terme. Par ailleurs, plusieurs incidents de paiements sont constatés sur les obligations « BATAM ».

Comme il est indiqué, les obligations détenues sur cette relation sont évaluées au 30 Juin 2005 à leur coût d'acquisition historique compte tenu d'une dépréciation de 284 000 Dinars soit 34,6 % de l'encours.

Au terme d'un consensus réalisé par la place, une décote de 20% de l'encours des emprunts obligataires détenu par les SICAV, en principal et en intérêts, doit être constatée.

Nous estimons que le montant de la dépréciation des obligations « BATAM », pratiquée par la « SICAV BH OBLIGATAIRE », reste forfaitaire. L'estimation du montant du risque de défaut de paiement des obligations « BATAM » par la méthode actuarielle (actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les titres) ne peut être faite dans un contexte d'insuffisance d'informations sur les perspectives d'activité futurs de la société « BATAM ».

6/ Au 30 Juin 2005, l'encours des billets de trésorerie non avalisés, détenus par la « SICAV BH OBLIGATAIRE », s'élève à 2 000 000 Dinars. Cette situation n'est pas conforme à la réglementation en vigueur, qui n'autorise aux SICAV que la détention des billets de trésorerie émis par des sociétés de la cote ou par des sociétés notées ou des titres avalisés par une banque de la place.

Cependant, il y a lieu de signaler que le billet de trésorerie non avalisé sera relayé par un crédit de la « BANQUE DE L'HABITAT » suivant une attestation en date du 07 Juillet 2005 fournie par cette dernière.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence de l'incertitude portant sur la valeur des obligations « BATAM » décrite au point 5, et en dehors des observations ci-dessus citées, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états financiers trimestriels ci-joints de la société « SICAV BH OBLIGATAIRE » arrêtés au 30 Juin 2005, ne présentent pas sincèrement dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société, ainsi que le résultat de ses opérations et des mouvements sur l'actif net pour le trimestre clos le 30 Juin 2005.

P/ CMC – DFK International

CHERIF BEN ZINA

BILAN AU 30/06/2005

	Notes	30/06/2005	30/06/2004	31/12/2004
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	29 417 682	22 985 893	29 166 424
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		29 417 682	22 985 893	29 166 424
c - Autres Valeurs		-	-	-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		35 684 284	25 873 415	34 897 072
a - Placement monétaires	3-3	34 637 929	25 449 243	34 205 840
b - Disponibilités		1 046 354	424 172	691 232
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-	60 954
AC 4 - Autres actifs		4 823	934	-
TOTAL ACTIF		65 106 789	48 860 242	64 124 450
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	76 093	48 159	74 850
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	416 971	389 971	178 414
TOTAL PASSIF		493 065	438 131	253 264
ACTIF NET				
CP 1 -Capital	3-5	63 283 456	47 425 105	61 371 545
CP 2 - Sommes distribuables		1 330 268	997 006	2 499 641
a - Sommes distrib. des exercices antérieurs		370	64	83
b - Sommes distribuables de l'exercice		1 329 898	996 942	2 499 558
TIF NET		64 613 724	48 422 112	63 871 186
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		65 106 789	48 860 242	64 124 450

ETAT DE RESULTAT

AU 30/06/2005

	Notes	du 01/04/2005 au 30/06/2005	du 01/01/2005 au 30/06/2005	du 01/04/2004 au 30/06/2004	du 01/01/2004 au 30/06/2004	Exercice 2004
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	388 099	767 637	305 018	553 384	1 245 227
a - Dividendes		-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		388 099	767 637	305 018	553 384	1 245 227
c - Revenus des autres valeurs		-	-	-	-	-
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	405 756	763 275	189 905	355 765	1 024 071
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		793 855	1 530 912	494 924	909 149	2 269 299
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	75 806	148 099	46 685	88 215	228 021
REVENU NET DES PLACEMENTS		718 049	1 382 813	448 238	820 934	2 041 278
<u>PR 3 - Autres produits</u>		1 711	4 699	4 701	9 767	18 265
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	27 678	58 883	22 560	41 528	93 864
RESULTAT D'EXPLOITATION		692 082	1 328 629	430 380	789 173	1 965 680
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		2 953	1 269	189 466	207 769	533 878
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		695 035	1 329 898	619 847	996 942	2 499 558

PR 4 - Régularisation du résultat

d'exploitation (annulation)	-2 953	-1 269	-189 466	-207 769	-533 878
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	-115 320	-241 486	-7 497	-15 297	-50 138
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres	-	-	-	-	-
* Frais de négociation	-	-	-752	-752	-752
RESULTAT NET DE LA PERIODE	576 762	1 087 143	422 131	773 124	1 914 789

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**AU 30/06/2005**

	du 01/04/05	du 01/01/05	du 01/04/04	du 01/01/04	Exercice 2004
AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation	au 30/06/05	au 30/06/05	au 31/06/2004	au 30/06/04	
	692	1 328	430	789	1 965
a - Résultat d'exploitation	082	629	380	173	680
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 115 320	- 241 486	- 7 497	- 15 297	- 50 138
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-	- 752	- 752	- 752
	2 973	2 973	1 647	1 647	1 647 761
AN 2 - Distribution des dividendes	649	649	761	761	
AN 3 - Transaction sur le capital		46 778			
a - Souscriptions	27 205 312	214	20 981 232	30 021 820	79 308 843
* Capital	26 145 100	44 900	20 421 700	29 043 000	76 932 500
* Régularisation des sommes non distrib.	- 122 224	- 171 519	- 19 774	- 24 992	- 74 932
* Régularisations des sommes distrib.	1 182	2 049	579	1 003	2 451
	436	133	306	812	275
b - Rachats	25 136 262	44 149	10 241 800	15 840 219	50 819 834
* Capital	24 527 000	42 742	9 880	15 220 400	49 115 400
* Régularisation des sommes non distrib.	- 117 719	- 166 836	- 9 185	- 12 370	- 49 091
* Régularisation des sommes distrib.	726	1 573	370	632	1 753
	981	406	685	189	525
VARIATION DE L'ACTIF NET	- 327 837	742	9 513	13 306 964	28 756 038
		538	802		
AN 4 - Actif Net		63 871			
a - En début de période	64 941 561	186	38 908 310	35 115 148	35 115 148
b - En fin de période	64 613 724	64 613	48 422 112	48 422 112	63 871 186
		724			
AN 5 - Nombre de parts					
a - En début de période	620	614	369	336	336
	061	662	303	491	491
b - En fin de période	636	636	474	474	614
	242	242	717	717	662
VALEUR LIQUIDATIVE	101,555	101,555	102,002	102,002	103,913
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	3,40%	3,31%	4,03%	3,96%	3,80%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**Au 30 Juin 2005**

(Unité = en 1000 TND)

1 – REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/06/2005 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2 – PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES

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 :

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.

Le 15 Mai 2003, la « SICAV BH – OBLIGATAIRE » a procédé à la suspension de la comptabilisation des intérêts courus sur les emprunts obligataires « BATAM ». Les intérêts sur les emprunts « BATAM » ne sont constatés en produits qu'au moment de leurs encaissements.

2-2 Evaluation des placements

Les placements en obligations et valeurs similaires admises et non admises à la cote demeurent évalués à leur prix d'acquisition lorsqu'ils n'ont pas fait l'objet depuis leur acquisition, de transaction ou de cotation à un prix différent. Ils sont évalués à la valeur de marché lorsqu'ils ont fait l'objet de transaction ou de cotation à une date récente.

La « SICAV BH OBLIGATAIRE » a procédé au 20 Mai 2005 au changement de la méthode d'évaluation des obligations. Selon la nouvelle méthode, les obligations sont toujours évaluées à leur coût d'acquisition historique sans tenir compte du cours boursier.

Les BTA sont évalués à leur coût d'acquisition amorti. L'amortissement de la prime est effectué linéairement sur la base de la durée des BTA.

Les obligations détenues sur la société « BATAM » ont fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement pour un montant de 284 000 Dinars.

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

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 30/06/2005 à 29 417 682 Dinars, contre un solde de 22 985 893 Dinars au 30/06/2004. L'état du portefeuille titre se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/05	% actif net	Note / gar.	Tranche
Obligations des Sociétés		9 890 000	9 807 395	15,981%		
AIL 2000	3 000	60 000	61 583	0,094%	UIB	A
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	1 047 342	1,585%	BH	B
ATL 2002 / 2	3 000	180 000	182 248	0,391%	BBB+	-
BH 1	7 500	600 000	614 959	0,924%	BH	-
BATAM 2000	8 000	320 000	160 000	0,493%	D	-
BATAM 2001	5 000	500 000	376 000	0,554%	D	-
BIAT 2002	10 000	1 000 000	1 026 696	1,522%	BIAT	-
BTEI 2004	10 000	1 000 000	1 000 822	1,599%	BTEI	-
BTKD 98	1 000	40 000	41 487	0,063%	AA-	-
CIL 2001 / 1	5 000	200 000	210 867	0,320%	BBB	-
CIL 2002 / 1	3 000	120 000	122 022	0,186%	BBB	-
CIL 2002 / 2	2 000	200 000	209 468	0,318%	BBB	-
CIL 2003 / 1	10 000	1 000 000	1 038 970	1,578%	BBB	-
GL 2004 / 1	5 000	500 000	513 507	0,780%	BBB	-
GL 2003 / 2	2 500	250 000	255 384	0,387%	BBB	-
Hotel HOURIA 2000	8 000	600 000	602 880	1,130%	BTL	C
PALM MARINA 2001	4 500	270 000	272 188	0,583%	BS	B
EL MOURADI SKANES BEACH 2003	4 000	400 000	401 335	0,645%	BTEI / AB	B / D
	2 000	200 000	204 020	0,310%	BB-	-
SOTUVER 2002	5 000	100 000	105 017	0,160%	BBB+	-
TUNISIE LEASING 2000-1	5 000	200 000	206 812	0,316%	BBB+	-
TUNISIE LEASING 2001-1	2 500	150 000	151 508	0,325%	BBB+	-
TUNISIE LEASING 2002-2	10 000	1 000 000	1 002 280	1,551%	BTKD	-
AIL 2005						

Titres émis par le Trésor		19 306 831	19 610 287	30,704%		
BTA 6,5% Mars 2009	8 600	8 561 800	8 700 248	13,225%	ETAT	-
BTA 6,75% Septembre 2005	1 000	1 000 000	1 043 200	1,586%	ETAT	-
BTA 7,5% Avril 2014	9 500	9 745 031	9 866 839	15,893%	ETAT	-

Les entrées en portefeuilles-titres au cours du deuxième trimestre 2005 concernant les obligations de sociétés pour un montant de 2 000 000 Dinars

Les sorties du portefeuilles-titres au cours du deuxième trimestre 2005 concernant les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 405 000 Dinars

3-2 Note sur les revenus du portefeuille-titres :

Les revenus du portefeuille titres totalisent 767 637 Dinars au 30/06/2005 contre 553 384 Dinars au 30/06/2004, et se détaillent ainsi :

Désignation	1 ^{er} Semestre 2005	1 ^{er} Semestre 2004
Revenus des obligations	236 422	265 005
Revenus des titres émis par le trésor et négociable sur le marché financier	531 215	288 379
Total	767 637	553 384

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2005 à 34 637 929 Dinars se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Comptes à terme	-	23 253 000	23 659 588	36,62%	BH	-
Certificats de dépôts	500	500 000	499 651	0,77 %	BH	-
Billet de trésorerie H L	1 000	1 000 000	979 686	1,52%	Hannibal Lease	BFT
Billet de trésorerie EHTP	2 000	2 000 000	1 998 116	3,09%	E H T P	-
Billet de trésorerie AIL	4 100	4 100 000	3 447 723	5,34%	Arab Int Lease	BTL et BTKD
Billet de trésorerie MOLKA	2 000	2 000 000	1 708 859	2,64%	Hôtel MOLKA	BH
Billet de trésorerie Inoplast	2 850	2 850 000	2 344 306	3,63%	INOPLAST	BTL
Total	-	35 703 000	34 637 929	53,61%		

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01 au 30/06/2005 à 763 275 Dinars contre 355 765 Dinars pour la période allant du 01/01 au 30/06/2004 et représente le montant des intérêts courus sur les billets de trésorerie, certificats de dépôts, et comptes à terme :

Désignation	1 ^{er} semestre 2005	1 ^{er} semestre 2004
Intérêts des comptes à terme	421 254	221 967
Intérêts des billets de trésorerie	164 652	-
Intérêts des certificats de dépôts	177 369	133 798
Total	763 275	355 765

3-5 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au cours de la période se détaillent ainsi :

Libellé	Montant
CAPITAL AU 31/12/2004	
Montant	61 371 545
Nbre de titres	614 662
Nombre d'actionnaires	385
SOUSCRIPTIONS REALISEES	
Montant (Nominal)	44 900 600
Régul. des sommes non distribuables	-171 519

Nbre de titres émis	449 006
RACHATS EFFECTUES	
Montant (Nominal)	-42 742 600
Régul. des sommes non distribuables	166 836
Nbre de titres rachetés	-427 426
AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL	
CAPITAL AU 30/06/2005	
Montant	63 283 456
Nbre de titres	636 242

3-6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2005 à 76 093 Dinars contre 48 159 Dinars au 30-06-2004 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	1^{er} semestre 2005	1^{er} semestre 2004
Rémunération du gestionnaire à payer	75 511	46 391
Rémunération du dépositaire à payer	582	1 768
Total	76 093	48 159

3-7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2005 à 416 971 Dinars contre 389 971 Dinars au 30/06/2004 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	1^{er} semestre 2005	1^{er} semestre 2004
Jetons de présence	17 322	11 795
Actionnaires dividendes à payer	335 342	358 671
Redevance C M F à régler	5 440	3 586
Etat retenue à la source	22 568	6 525
Honoraires Commissaire aux comptes à payer	13 692	8 835
Autres Rémunérations à payer	150	189
T C L à payer	1 337	370
TVA à payer	21 120	-
Total	416 971	389 971

3-8 Charges de gestion des placements :

Ce poste enregistre les rémunérations du dépositaire et du gestionnaire calculées conformément aux dispositions des conventions de dépôt et de gestion conclues par la « SICAV BH OBLIGATAIRE ». Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2005 à 148 099 Dinars contre 88 215 Dinars au 30/06/2004 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	1^{er} semestre 2005	1^{er} semestre 2004
Rémunération du gestionnaire à payer	147 517	87 627
Rémunération du dépositaire à payer	582	588
Total	148 099	88 215

3-9 Autres charges :

Ce poste enregistre la redevance mensuelle versée au CMF calculée sur la base de 0,1% de l'actif net mensuel ainsi que les rémunérations d'intermédiaires et honoraires, les jetons de présence, la T C L et la rémunération mensuelle du Président de Conseil. Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2005 à 58 883 Dinars contre 41 528 Dinars au 30/06/2004 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	1^{er} semestre 2005	1^{er} semestre 2004
Redevance C M F	32 568	19 566
Honoraires Commissaire aux comptes	12 206	10 422
Jetons de présence	9 113	7 789
Rémunération du Président de Conseil	1 058	1 071
T C L	3 918	2 285
Autres charges	20	395
Total	58 883	41 528