

**Situation trimestrielle de SICAV BH OBLIGATAIRE  
arrêtée AU 31 MARS 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 31 MARS 2004**

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 31 MARS 2004.

Nous avons également examiné les états financiers, arrêtés au 31 MARS 2004, 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 il ressort de l'état du portefeuille de la SICAV BH OBLIGATAIRE, l'actif est employé à la date du 31 MARS 2004 à raison de 49,92 % uniquement dans des valeurs mobilières, ce qui est en dessous de la proportion d'emploi minimale de 80 % 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.

2/ Par ailleurs, l'actif de la SICAV BH obligataire est employé à la date du 31 mars 2004, sous forme d'emprunt obligataire BH et de certificat de dépôt BH à hauteur de 23,63 % de son actif. Cette situation n'est pas conforme aux dispositions de l'article 29 du code des organismes de placement collectifs, en matière de composition du portefeuille et de niveau de placement émis ou avalisé par un même établissement.

Il est à ajouter que le niveau de placement global auprès de la BH, en emprunts obligataires, Certificats de Dépôt et Comptes à Terme, s'élève à 19 683 446 DT soit 50,3 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eu égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

3/ Il est à noter que les obligations BATAM détenues par la SICAV BH OBLIGATAIRE pour une valeur faciale de 820 000 DT demeurent évaluées au 31 MARS 2004 à leur prix d'acquisition. Le 15 mai 2003, la SICAV BHO 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.

Les intérêts nets relatifs aux emprunts obligataires BATAM 2000 et BATAM 2001 et non comptabilisés en produits au 31 mars 2004 s'élèvent respectivement à 17 401 DT et 8 852 DT.

Selon les informations disponibles, la société BATAM est notée « D » sur l'échelle de notation à court terme et à long terme. Comme il est indiqué, les obligations détenues sur cette relation demeurent évaluées au 31 mars 2004 à leur coût d'acquisition historique et n'ont pas fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement. Il est actuellement très incertain d'anticiper sur la capacité de remboursement futur de la société BATAM et de ce fait, aucune dépréciation de ces titres n'a été constituée dans les états financiers de la SICAV BH OBLIGATAIRE.

Sur la base de notre examen limité et en dehors des observations citées dans les points 1 et 2 sur la composition du portefeuille et sous réserve de l'incidence de l'incertitude portant sur la valeur des obligations BATAM décrite au point 3, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers trimestriels, ci-joints, de la société SICAV BH OBLIGATAIRE arrêtés au 31 mars 2004, ne présentent pas sincèrement dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société, ainsi que du résultat de ses opérations et des mouvements sur l'actif net pour le trimestre clos le 31 mars 2004.

**P/ CMC – DFK International**  
**Chérif BEN ZINA**

**BILAN ARRETE AU 31 MARS 2004**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>31/03/2004</u>	<u>31/03/2003</u>	<u>31/03/2004</u>
<b>ACTIF</b>				
<b>AC 1 - Portefeuille - titres</b>	<b>3-1</b>	<b>19 531 521</b>	<b>17 744 955</b>	<b>19 694 004</b>
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		19 531 521	17 744 955	19 694 004
c - Autres Valeurs		-	-	-
<b>AC 2 - Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>19 597 643</b>	<b>7 576 594</b>	<b>15 680 473</b>
a - Placement monétaires	<b>3-3</b>	18 931 253	7 733 217	13 068 795
b - Disponibilités		666 390	- 156 624	2 611 678
<b>AC 3 - Créances d'exploitation</b>		-	12 826	-
<b>AC 4 - Autres actifs</b>		251	1 991	-
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>39 129 415</b>	<b>25 336 365</b>	<b>35 374 477</b>
<b>PASSIF</b>				
<b>PA 1 - Opérateurs créditeurs</b>	<b>3-6</b>	42 710	27 182	43 218
<b>PA 2 - Autres créditeurs divers</b>	<b>3-7</b>	178 395	154 487	216 111
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>221 105</b>	<b>181 670</b>	<b>259 329</b>
<b>ACTIF NET</b>		<b>38 908 310</b>	<b>25 154 696</b>	<b>35 115 148</b>
<b>CP 1 -Capital</b>	<b>3-5</b>	<b>36 902 598</b>	<b>23 447 340</b>	<b>33 631 177</b>
<b>CP 2 - Sommes distribuables</b>		<b>2 005 712</b>	<b>1 707 356</b>	<b>1 483 971</b>
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		1 628 617	1 421 902	216
b - Sommes distribuables de l'exercice		377 095	285 454	1 483 755
<b>ACTIF NET</b>		<b>38 908 310</b>	<b>25 154 696</b>	<b>35 115 148</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>39 129 415</b>	<b>25 336 365</b>	<b>35 374 477</b>

**ETAT DE RESULTAT AU 31 MARS 2004**

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	Période du 01/01/2004 au 31/03/2004	Période du 01/01/2003 au 31/03/2003	Exercice 2003
<b><u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u></b>		<b>248 365</b>	<b>226 957</b>	<b>931 223</b>
a - Dividendes		-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	<b>3-2</b>	248 365	226 957	931 223
c - Revenus des autres valeurs		-	-	-
<b><u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u></b>	<b>3-4</b>	<b>165 860</b>	<b>106 803</b>	<b>563 431</b>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>414 225</b>	<b>333 760</b>	<b>1 494 654</b>
<b><u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u></b>	<b>3-8</b>	<b>- 41 530</b>	<b>- 25 754</b>	<b>- 137 089</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>372 696</b>	<b>308 006</b>	<b>1 357 565</b>
<b><u>PR 3 - Autres produits</u></b>		<b>5 066</b>	<b>- 7</b>	<b>7 407</b>
<b><u>CH 2 - Autres charges</u></b>	<b>3-9</b>	<b>- 18 969</b>	<b>- 13 350</b>	<b>- 68 159</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>358 793</b>	<b>294 649</b>	<b>1 296 813</b>
<b><u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u></b>		<b>18 302</b>	<b>- 9 195</b>	<b>186 942</b>
<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>		<b>377 095</b>	<b>285 454</b>	<b>1 483 755</b>
<b><u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u></b>		<b>- 18 302</b>	<b>9 195</b>	<b>- 186 942</b>
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		- 7 800	- 2 490	- 14 645
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-	-
* Frais de négociation		-	-	- 229
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>350 993</b>	<b>292 159</b>	<b>1 281 939</b>

**ETAT DE VARIATION  
DE L'ACTIF NET AU 31 MARS 2004**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/01/04 au 31/03/04	Période du 01/01/03 au 31/03/03	Exercice 2003
<b><u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u></b>			
a - Résultat d'exploitation	358 793	294 649	1 296 813
b - Variation des +/- V potentielles sur titres	- 7 800	- 2 490	- 14 645
c - +/- values réalisées sur cession de titres	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-	- 229
	-	-	<b>- 1 967 504</b>
<b><u>AN 2 - Distribution des dividendes</u></b>			
<b><u>AN 3 - Transaction sur le capital</u></b>			
a - Souscriptions	<b>9 040 588</b>	<b>2 074 661</b>	<b>36 391 973</b>
* Capital	8 621 300	1 946 100	34 653 500
* Régul. des sommes non distrib.	- 5 218	273	- 8 324
* Régul des sommes distrib.	424 506	128 288	1 746 797
* Droits d'entré	-	-	-
b - Rachats	<b>- 5 598 419</b>	<b>- 2 932 924</b>	<b>26 312 061</b>
* Capital	- 5 340 100	- 2 746 800	25 256 900
* Régul. des sommes non distrib.	3 185	- 442	- 7 075
* Régul des sommes distrib.	- 261 504	- 185 682	1 062 236
* Droits de sortie	-	-	-
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>3 793 162</b>	<b>- 566 104</b>	<b>9 394 348</b>
<b><u>AN 4 - Actif Net</u></b>			
a - En début de période	<b>35 115 148</b>	<b>25 720 800</b>	<b>25 720 800</b>
b - En fin de période	<b>38 908 310</b>	<b>25 154 696</b>	<b>35 115 148</b>
<b><u>AN 5 - Nombre de parts</u></b>			
a - En début de période	<b>336 491</b>	<b>242 525</b>	<b>242 525</b>
b - En fin de période	<b>369 303</b>	<b>234 518</b>	<b>336 491</b>
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>105,356</b>	<b>107,261</b>	<b>104,357</b>
<b>AN 6 TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>3,85%</b>	<b>4,62%</b>	<b>4,11%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**

**Arrêtés au 31-03-2004**

(Unité en Dinars Tunisiens)

**1 - REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :**

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31/03/2004 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.

**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. 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 31/03/2004 à 19 531 521 Dinars, contre un solde de 17 744 955 Dinars au 31/03/2003. L'état du portefeuille-titres ainsi que la note à long terme au 31 Mars 2004 se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-04	% actif net	Notation ou garantie
<b>* Obligations des sociétés</b>		<b>9 680 000</b>	<b>9 912 881</b>	<b>25,48%</b>	
AIL 2000	3 000	120 000	121 506	0,31%	U.I.B
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	1 025 259	2,64%	B.H
ATL 2002/2	3 000	300 000	317 081	0,81%	BBB+
BH 1	7 500	750 000	752 193	1,93%	AA
BATAM 2000	8 000	320 000	320 000	0,82%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	500 000	1,29%	D
BIAT 2002	10 000	1 000 000	1 015 257	2,61%	B.I.A.T
BMG 99	6 000	360 000	378 600	0,97%	BIAT/BNA/AB
BTKD 98	1 000	50 000	51 122	0,13%	AA-
CIL 2001/1	5 000	300 000	311 889	0,80%	BBB
CIL 2002/1	3 000	180 000	180 834	0,46%	BBB
CIL 2002/2	2 000	200 000	206 492	0,53%	BBB
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 025 093	2,63%	BBB
CIL X 99	10 000	200 000	209 945	0,54%	BBB
CIL 2000/1	5 000	200 000	208 446	0,54%	BBB
G L 2003/2	2 500	250 000	251 680	0,65%	BBB
Hôtel HOURIA 2000	8 000	800 000	838 933	2,16%	BTL
PALM MARINA 2001	4 500	450 000	473 248	1,22%	B.S
SOTUVER 2002	2 000	200 000	201 286	0,52%	BB-
SPRIC 98	250	10 000	10 608	0,03%	B.S
Tunisie Leasing 1999-1	7 000	140 000	145 912	0,38%	BBB+
Tunisie Leasing 2000-1	5 000	200 000	207 252	0,53%	BBB+
Tunisie Leasing 2001-1	5 000	300 000	305 823	0,79%	BBB+
Tunisie Leasing 2002-2	2 500	250 000	263 627	0,68%	BBB+
VAGA 2003	6 000	600 000	590 795	1,52%	BH
<b>* Titres émis par le Trésor</b>		<b>9 561 800</b>	<b>9 618 640</b>	<b>24,72%</b>	
BTA 10-03-2009	8 600	8 561 800	8 588 755	22,07%	
BTA 12-09-2005	1 000	1 000 000	1 029 885	2,65%	

Les entrées en portefeuilles-titres au cours du premier trimestre 2004 concernant les obligations de sociétés pour un montant de 250 000 Dinars.

Les sorties des portefeuilles-titres au cours du premier trimestre 2004 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 120 000 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 248 365 Dinars au 31/03/2004 contre 226 957 Dinars au 31/03/2003, et se détaillent ainsi :

Libellé	31/03/2004	31/03/2004
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
-Revenus des obligations	123 409	116 691
-Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier	124 956	110 266
<b>Total</b>	<b>248 365</b>	<b>226 957</b>

**3-3 Note sur les placements monétaires :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2004 à 18 931 253 Dinars, se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif net
Placements monétaires				
• Comptes à terme	-	10 024 000	10 438 979	26,83 %
• Certificats de dépôts	8 500	8 500 000	8 492 274	21,83 %
<b>Total</b>	<b>-</b>	<b>18 524 000</b>	<b>18 931 253</b>	<b>48,66 %</b>

**3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2004 à 165 860 Dinars contre 106 803 Dinars au 31/03/2003 et représente le montant des intérêts courus durant le premier trimestre de l'année 2004 sur les bons de trésor, billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Libellé	31/03/2004	31/03/2003
• Intérêts des bons de trésor et comptes à terme	111 290	69 036
• Intérêts des billets de trésorerie	-	22 883
• Intérêts des certificats de dépôts	54 570	14 884
<b>Total</b>	<b>165 860</b>	<b>106 803</b>

**3-5 Note sur le capital :**

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

Libellé	Montant
<b><u>CAPITAL AU 31/12/2003</u></b>	
Montant	33 631 177
Nbre de titres	336 491
<b><u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u></b>	
Montant (Nominal)	8 621 300
Régul. des sommes non distribuables	-5 218
Nbre de titres émis	86 213
<b><u>RACHATS EFFECTUES</u></b>	
Montant (Nominal)	-5 340 100
Régul. des sommes non distribuables	3 185
Nbre de titres rachetés	-53 401
<b><u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u></b>	
Moins values potentielles sur titres	-7 800
Frais de négociation	-
Autres ajustements	54
<b><u>CAPITAL AU 31/03/2004</u></b>	
Montant	36 902 598
Nbre de titres	369 303
Nbre d'actionnaires	336

**3-6 Opérateurs créditeurs :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2004 à 42 710 dinars contre 27 182 Dinars au 31/03/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	31/03/2004	31/03/2003
• Rémunération du gestionnaire à payer	41 236	25 470
• Rémunération du dépositaire à payer	1 474	1 464
• Commissions à régler à la BH	-	248
<b>Total</b>	<b>42 710</b>	<b>27 182</b>

### **3-7 Autres créiteurs divers :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2004 à 178 145 Dinars contre 154 487 Dinars au 31/03/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	31/03/2004	31/03/2003
Jetons de présence	7 671	12 772
Actionnaires dividendes à payer	140 962	113 791
Redevance C.M.F à régler	3 213	1 945
Etat retenue à la source	6 275	6 525
Honoraires Commissaire aux comptes à payer	19 608	19 192
Autres Rémunérations à payer	183	262
T.C.L à payer	233	-
<b>Total</b>	<b>178 145</b>	<b>154 487</b>

### **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 31/03/2004 à 41 530 Dinars contre 25 754 Dinars au 31/03/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	31/03/2004	31/03/2003
• Rémunération du gestionnaire à payer	41 236	25 470
• Rémunération du dépositaire à payer	294	284
<b>Total</b>	<b>41 530</b>	<b>25 754</b>

### **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 du conseil. Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2004 à 18 969 Dinars contre 13 350 Dinars au 31/03/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	31/03/2004	31/03/2003
• Redevance C.M.F	9 185	6 368
• Honoraires Commissaire aux comptes	4 578	3 530
• Jetons de présence	3 665	2 547
• Rémunération du président de conseil	535	394
• T.C.L	1 006	511
<b>Total</b>	<b>18 969</b>	<b>13 350</b>