

**Situation trimestrielle de SICAV BH PLACEMENT**  
arrêtés au 31 décembre 2004

**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS INTERMEDIARES DE SICAV BH PLACEMENT**  
**ARRETES AU 31 décembre 2004**

En application des dispositions de l'article 8 de la loi 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif, nous vous transmettons ci-joint notre rapport sur les états financiers intermédiaires de la société SICAV BH PLACEMENT arrêtés au 31 décembre 2004.

Ces états financiers qui comportent un bilan, un état de résultats, un état de variation de l'actif net et des notes aux états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité consiste à émettre un avis sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale d'Audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen limité 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 procédures analytiques appliquées aux données financières et des entretiens avec les responsables de la SICAV et son gestionnaire. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit.

Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'avons pas mis en œuvre toutes les diligences requises pour une mission de certification et de ce fait nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Compte tenu de nos observations sur les états financiers arrêtés au 31 décembre 2003 concernant les soldes d'ouverture et sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'éléments ou pris connaissance de faits pouvant affecter de façon significative les états financiers intermédiaires de SICAV BH PLACEMENT arrêtés au 31 décembre 2004, conformément au système comptable des entreprises.

Sans remettre en cause l'avis exprimé ci-dessus, nous formulons les observations suivantes : bien qu'au courant du trimestre des valeurs du portefeuille n'ont pas fait l'objet d'offres et de demandes pendant un nombre significatif de séances de bourse, la société n'a pas pratiqué une décote sur le dernier cours boursier conformément à ses méthodes comptables. Cette décote a été pratiquée à la clôture du trimestre.

**La Générale d'Audit et Conseil – G.A.C**  
**Membre de CPA Associates International**  
**Chiheb GHANMI Associé**

**BILAN**  
**au 31 décembre 2004**  
**(unité: TND)**

<u>ACTIF</u>	<b>Notes</b>	<b>31/12/2004</b>	<b>31/12/2003</b>
<b>AC 1 Portefeuille-titres</b>	<b>3-1</b>	<b>3 238 798</b>	<b>2 963 840</b>
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		3 137 329	2 593 163
b- Obligations et valeurs assimilées		101 469	370 677
c- Autres valeurs			
<b>AC 2 Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>785 760</b>	<b>678 178</b>
a- Placements monétaires		499 650	-
b- Disponibilités		286 110	678 178
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>		<b>6 660</b>	<b>280 000</b>
a- Dividendes & intérêts à recevoir		-	-
b- Titres de créances échus		-	-
c- Autres créances d'exploitation		6 660	280 000
<b>AC 4 Autres actifs</b>		-	-
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>4 031 218</b>	<b>3 922 018</b>
<u>PASSIF</u>			
<b>PA 1 Opérateurs créditeurs</b>	<b>3-2</b>	5 525	23 774
<b>PA 2 Autres créditeurs divers</b>	<b>3-3</b>	286 554	302 850
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>292 079</b>	<b>326 624</b>
<u>ACTIF NET</u>			
<b>CP1 Capital</b>	<b>3-4</b>	<b>3 441 015</b>	<b>3 362 453</b>
<b>CP 2 Sommes distribuables</b>		<b>298 123</b>	<b>232 941</b>
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs		152 741	5
b- Sommes distribuables de l'exercice		145 382	232 936
<b>ACTIF NET</b>	<b>3-5</b>	<b>3 739 139</b>	<b>3 595 394</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>4 031 218</b>	<b>3 922 018</b>

**TAT DE RESULTAT**

**Période allant du 1er janvier au 31 décembre 2004  
(Unité en TND)**

		<i>Période du 01/10/2004 au 31/12/2004</i>	<i>Période du 01/01/2004 au 31/12/2004</i>	<i>Période du 01/10/2003 au 31/12/2003</i>	<i>Période du 01/01/2003 au 31/12/2003</i>
	<b>Notes</b>				
<b><u>PR 1 Revenus du portefeuille-titres</u></b>	<b>4-1</b>	<b>3 024</b>	<b>187 165</b>	<b>5 256</b>	<b>319 377</b>
a- Dividendes		-	169 103	-	127 274
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées		3 024	18 062	5 256	192 103
c- Revenus des autres valeurs		-	-	-	-
<b><u>PR 2 Revenus des placements monétaires</u></b>	<b>4-2</b>	<b>4 589</b>	<b>13 627</b>	<b>500</b>	<b>11 220</b>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>7 613</b>	<b>200 792</b>	<b>5 756</b>	<b>330 597</b>
<b><u>CH 1 Charges de gestion des placements</u></b>	<b>4-3</b>	<b>4 639</b>	<b>19 584</b>	<b>4 532</b>	<b>18 353</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>2 974</b>	<b>181 208</b>	<b>1 224</b>	<b>312 244</b>
<b><u>PR 3 Autres produits</u></b>		<b>3 597</b>	<b>11 944</b>	<b>2 005</b>	<b>4 070</b>
<b><u>CH 2 Autres charges</u></b>	<b>4-4</b>	<b>4 997</b>	<b>21 295</b>	<b>5 242</b>	<b>68 154</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>1 575</b>	<b>171 858</b>	<b>-2 014</b>	<b>248 160</b>
<b><u>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</u></b>		<b>-13 441</b>	<b>-26 475</b>	<b>-9 651</b>	<b>-15 223</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		<b>-11 866</b>	<b>145 382</b>	<b>-11 664</b>	<b>232 937</b>
<b><u>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u></b>		<b>13 441</b>	<b>26 475</b>	<b>9 651</b>	<b>15 223</b>
* Variation des +/- values potentielles sur titres		86 437	427 354	657 727	1 333 074
* +/- values réalisées sur cession des titres		-37 578	-84 821	-698 781	-1 333 899
* Frais de négociation		-72	-289	-2 350	-3 932
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>50 362</b>	<b>514 102</b>	<b>-45 419</b>	<b>243 402</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**

**Période allant du 1er janvier au 31 décembre 2004  
(Unité en TND)**

	<i>Période du 01/10/2004 au 31/12/2004</i>	<i>Période du 01/01/2004 au 31/12/2004</i>	<i>Période du 01/10/2003 au 31/12/2003</i>	<i>Période du 01/01/2003 au 31/12/2003</i>
<b><u>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</u></b>				
a- Résultat d'exploitation	1 575	171 858	-2 013	248 160
b- Variation des +/- values potentielles sur titres	86 437	427 354	657 727	1 333 074
c- +/- values réalisées sur cession de titres	-37 578	-84 821	-698 781	-1 333 899
d- Frais de négociation des titres	-72	-289	-2 350	-3 932
<b>AN 2 Distribution des dividendes</b>	-	<b>-280 131</b>	-	<b>-404 024</b>
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>				
<b>a- Souscriptions</b>	<b>995</b>	<b>963 069</b>	<b>510</b>	<b>603 607</b>
* Capital	2 900	2 826 000	1 600	2 416 800
* Régularisation des sommes non distribuables	-1 502	-1 919 818	-1 123	-1 842 451
* Régularisation des sommes distribuables	-403	56 887	33	29 258
* Droits d'entrée	-	-	-	-
<b>b- Rachats</b>	<b>341 593</b>	<b>1 053 295</b>	<b>150 623</b>	<b>761 747</b>
* Capital	1 006 000	3 125 700	467 300	2 791 700
* Régularisation des sommes non distribuables	-524 737	-1 955 837	-326 361	-2 074 434
* Régularisation des sommes distribuables	-139 670	-116 568	9 684	44 481
* Droits de sortie	-	-	-	-
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>290 235</b>	<b>143 745</b>	<b>-195 530</b>	<b>-318 761</b>
<b><u>AN 4 Actif net</u></b>				
a- En début de période	4 029 374	3 595 394	3 790 926	3 914 157
b- En fin de période	3 739 139	3 739 139	3 595 394	3 595 394
<b><u>AN 5 Nombre d'actions (ou de parts)</u></b>				
a- En début de période	119 551	112 517	117 174	116 266
b- En fin de période	109 520	109 520	112 517	112 517
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>34,141</b>	<b>34,141</b>	<b>31,954</b>	<b>31,954</b>
<b>AN 6 TAUX DE RENDEMENT</b>	-	<b>13,32%<sup>(1)</sup></b>	-	<b>5,2%</b>

<sup>(1)</sup> Calculé par rapport à la valeur liquidative au 31/12/2003 en tenant compte du coupon de dividende distribué pour 2,070 dinars.

## 1. Note sur le référentiel d'élaboration des états financiers provisoires

Les états financiers provisoires relatifs à la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 31 décembre 2004 ont été établis conformément aux dispositions des normes comptables tunisiennes et notamment les normes comptables relatives aux OPCVM.

## 2. Note sur les bases de mesure et les principes comptables pertinents appliqués

Les états financiers provisoires 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 portefeuilles-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat les frais encourus à l'occasion d'achat sont imputés en capital.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon pour les titres non admis à la cote. 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 actions et valeurs assimilées sont évaluées, en date d'arrêté, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. La différence par rapport au prix d'achat ou par rapport à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

La valeur du marché, applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 31/12/2004 ou à la date antérieure la plus récente.

Pour les titres admis à la cote n'ayant pas fait l'objet d'offre ou de demande pendant les dix dernières séances de bourse précédant la date du 31/12/2004, une décote de 12% est appliquée sur le cours boursier le plus récent.

### 2-3 Evaluation des autres placements

Les placements en obligations et valeurs similaires admis à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché à la date du 31/12/2004 ou par rapport à la date antérieure la plus récente. La différence par rapport au prix d'achat à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

Les placements en obligations et valeurs similaires non admis à la cote demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

### 2-4 Cession des placements

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de la 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 la période. Le prix d'achat des placements est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

## 3- Notes sur le bilan

### 3-1 Note sur le Portefeuille titres

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2004 à 3 238 798 dinars et se détaille par catégorie de titre comme suit:

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/04	% de l'actif net	% de l'actif	% du K de l'émet	Garantie	Tranche
<b>A- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés :</b>								
<b>1- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote</b>								
A CIL	14 764	479 229,987	258 222,360	6,906%	6,406%	-	-	-
AMEN BANK	1 077	13 486,980	18 309,000	0,490%	0,454%	-	-	-
AMEN LEASE	11 755	430 540,800	93 099,600	2,490%	2,309%	-	-	-
ATB	5 890	106 683,022	91 424,580	2,445%	2,268%	-	-	-
BATAM	13 623	193 483,581	-	-	-	-	-	-
BH	36 743	438 690,024	338 256,058	9,046%	8,391%	-	-	-
BNA	69	1 208,719	674,544	0,018%	0,017%	-	-	-
BTEI	510	10 920,094	11 409,720	0,305%	0,283%	-	-	-
EL MAZRAA	2 793	32 235,672	32 147,430	0,860%	0,797%	-	-	-
G-LEASING	22 136	778 748,384	262 865,000	7,030%	6,521%	-	-	-

MONOPRIX	150	4 205,778	4 740,000	0,127%	0,118%	-	-	-
SFBT	5 966	379 588,218	241 623,000	6,462%	5,994%	-	-	-
SIAME	2 013	113 231,887	61 396,500	1,642%	1,523%	-	-	-
SIPHAT	2 604	34 559,553	36 346,632	0,972%	0,902%	-	-	-
SOFI-SICAF	600	3 600,000	4 086,600	0,109%	0,101%	-	-	-
SOTETEL	3 785	311 213,600	102 104,160	2,731%	2,533%	-	-	-
SOTRAPIL	12 000	273 594,126	168 276,000	4,500%	4,174%	-	-	-
SOTUMAG	23 196	654 927,380	324 744,000	8,685%	8,056%	-	-	-
SPDIT-SICAF	12 637	450 022,211	311 931,708	8,342%	7,738%	-	-	-
STAR	500	6 500,000	3 540,000	0,095%	0,088%	-	-	-
STEQ	1 178	12 600,800	10 013,000	0,268%	0,248%	-	-	-
TUNISAIR	13 398	222 164,497	142 474,332	3,810%	3,534%	-	-	-
UBCI	4 563	92 088,697	91 255,437	2,441%	2,264%	-	-	-
UIB	1 296	14 651,023	13 868,496	0,371%	0,344%	-	-	-
Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/04	% de l'actif net	% de l'actif	% du K de l'émet	Garantie	% du K de l'émet
<b>A- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés :</b>								
<b>1- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote</b>								
<b>OBLIGATIONS</b>								
AFRICA 2003	1 000	100 000,000	101 468,904	2,714%	2,517%	-	BH	B
<b>DROITS</b>								
AMSDA2001	2	0,250	0,140	0,000%	0,000%	-	-	-
DA AMS	7	2,394	0,560	0,000%	0,000%	-	-	-
DSUIB 151204	1 296	1 088,640	165,888	0,004%	0,004%	-	-	-
<b>2 - Actions, valeurs assimilées et droits rattachés non admis à la cote</b>								
BTS	50	500,000	333,350	0,009%	0,008%	-	-	-
TUNIS-RE	40 000	280 000,000	266 000,000	7,114%	6,599%	-	-	-
<b>3- Autres valeurs</b>								
<b>Certificats d'investissements</b>								
LA CARTE	8 143	257 107,319	125 727,920	3,362%	3,119%	-	-	-
<b>B- Titres OPCVM :</b>								
SICAV-BHO	1 177	123 236,840	122 292,654	3,271%	3,034%	-	-	-

Les actions admises à la cote ayant fait l'objet d'une évaluation sur la base du cours boursier le plus récent déduction faite d'une décote de 12% se détaillent ainsi :

Désignation des titres	Cours boursier le plus récent (en TND)	Valeur base d'évaluation (en TND)
<b>Actions</b>		
SOFI SICAF	7,740	6,811
AMEN LEASE	9,000	7,920
STAR	8,400	7,392

### 3-2 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2004 à 5 525 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	31.12.2004	31.12.2003

Rémunération du gestionnaire à payer	4 345	23.227
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	547
<b>Total</b>	<b>5 525</b>	<b>23.774</b>

### 3-3 Autres crédateurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2004 à 286 554 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	31.12.2004	31.12.2003
Jetons de présence	10 249	8 613
Actionnaires, dividendes à payer	252 567	268 537
Redevance du C.M.F à payer	5 463	7 209
Etat, retenue à la source	53	212
Honoraires du C.A.C à payer	18 059	18 099
Rémunération du président du conseil	150	176
T.C.L à payer	13	4
<b>Total</b>	<b>286 554</b>	<b>302 850</b>

### 3-4 Notes sur les sommes distribuables

Les sommes distribuables correspondent au résultat distribuable de l'exercice et des exercices antérieurs augmentés ou diminués des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions. Le solde de ce poste au 31-12-2004 se détaille ainsi :

Désignations	31.12.2004			31.12.2003
	Résultats D'exploitation	Régularisations	Sommes Distribuables	Sommes Distribuables
Ex. antérieur	152 741	-	152 741	5
Exercice 2004	171 858	(26 475)	145 382	232 936
<b>Total</b>	<b>324 599</b>	<b>(26 475)</b>	<b>298 123</b>	<b>232 941</b>

### 3-5 Note sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 01-01-2004 au 31-12-2004 se détaillent ainsi :

Libellé	31.12.2004	31.12.2003
<b>Capital au 31-12-2003</b>		
<b>En Nominal</b>	<b>11 251 700</b>	<b>11 626 600</b>
Frais de négociation (-)	3 932	294 844
Différence d'estimation (-)	3 010 426	6 839 860
Moins-value réalisée	1 333 899	-
Régularisation (-)	3 308 049	1 625 209
<b>Capital en VL</b>	<b>3 595 394</b>	<b>2 866 687</b>
Nombre de titre	112 517	116 266
<b>Souscriptions réalisées ( En Nominal)</b>		
Montant	2 826 000	2 416 800
Nombre de titres	28 260	24 168

<b>Rachats effectués ( En Nominal )</b>		
Montant	3 125 700	2 791 700
Nombre de titres	31 257	27 917
<b>Capital au 31-12-2004</b>		
<b>En nominal</b>	<b>10 952 000</b>	<b>11 251 700</b>
Frais de négociation	-289	-3 932
Différence d'estimation	427 354	-3 010 426
Moins-value réalisée	-84 821	-1 333 899
Régularisations	-7 555 105	-3 308 049
<b>Capital en VL</b>	<b>3 739 139</b>	<b>3 595 394</b>
Nombre de titres	109 520	112 517
Nombre d'actionnaires	239	-

#### 4- Notes sur l'état de résultats

##### 4-1- Notes sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent au 31-12-2004 la somme de 187 165 dinars et se détaillent ainsi :

Revenus	31.12.2004	31.12.2003
Dividendes	169 103	127 274
Revenus des obligations et valeurs assimilées	18 062	192 103
<b>Total</b>	<b>187 165</b>	<b>319 377</b>

##### 4-2- Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2004 à 13 627 dinars et présente le montant des intérêts courus au titre de la période allant du 01-01-2004 au 31-12-2004 sur les certificats de dépôt et se détaillent ainsi :

Intérêts	31.12.2004	31.12.2003
Billets de trésorerie	-	621
Certificat de dépôt	13 627	5 097
Compte à terme	-	5 002
<b>Total</b>	<b>13 627</b>	<b>11 220</b>

##### 4-3 Charges de gestion des placements :

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2004 à 14 584 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	31.12.2004	31.12.2003
Rémunération du gestionnaire	18 404	16 700
Rémunération du dépositaire	1 180	1 653
<b>Total</b>	<b>14 584</b>	<b>18 353</b>

##### 4-4 Autres charges :

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2004 à 21 295 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	31.12.2004	31.12.2003
-------------	------------	------------

Redevance C.M.F	4 131	3 859
Honoraires du Commissaire aux comptes	12 749	13 100
Jetons de présence	1 636	1 543
Rémunération du Président du Conseil	2 118	2 041
T.C.L	542	563
Autres charges	119	47 048
<b>Total</b>	<b>21 295</b>	<b>68 154</b>

#### 4-5 Ratios de gestion des placements :

- **Charges de gestion des placements / actif net** soit :  $19\,584 / 3\,739\,139 = 0,50 \%$
- **Autres charges / actif net** soit :  $21\,295 / 3\,739\,139 = 0,60 \%$
- **Résultat distribuable / actif net** soit :  $145\,382 / 3\,739\,139 = 3,90 \%$

#### 4-6 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la SICAV BH PLACEMENT est confiée à la SIFIB BH ; celle-ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contrepartie, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0.45% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien.

La BANQUE DE L'HABITAT assure les fonctions de dépositaire pour la SICAV BH PLACEMENT. Elle est chargée à ce titre :

1. de conserver les titres et les fonds de la société.
2. d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrant et le règlement des rachats aux actionnaires sortant.

En contrepartie de ses services, la Banque de l'Habitat perçoit une rémunération de 1.000 DT (H.T) par an.