

**Situation trimestrielle de SICAV BH OBLIGATAIRE
arrêtée AU 30 septembre 2004**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 30 septembre 2004

OBJET : RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF NET ET LES ETATS FINANCIERS AU 30 SEPTEMBRE 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 30 Septembre 2004.

Nous avons également examiné les états financiers, arrêtés au 30 Septembre 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 30 septembre 2004 à raison de 45,4 % 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. Les placements sous forme de dépôts à terme et les disponibilités s'élèvent à 12 208 975 Dinars soit 20,39 % de l'actif au 30 septembre 2004, ce qui est en dessus de la proportion d'emploi maximale de 20 % .

2/ Par ailleurs, l'actif de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » est employé à la date du 30 septembre 2004 sous forme d'emprunt obligataire BH et de certificat de dépôt BH à hauteur de 35,50 % 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 « Banque de l'Habitat », en emprunts obligataires, certificats de dépôt et comptes à terme, s'élève à 32 564 051 Dinars soit 54,38 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eu égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

3/ La situation du portefeuille titre au 30 septembre 2004 fait apparaître 7 000 BTA (10 ans – 14/04/2014) acquis sur 2 lots, pour un coût global d'acquisition de 7 194 062 Dinars. Pour l'évaluation de ces BTA au 30 septembre 2004, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » constate quotidiennement un amortissement de la prime sur la base de la durée des titres soit 10 ans. Ces BTA, d'une valeur nominale de 7 000 000 Dinars, sont évalués au 30 Septembre 2004 à 7 189 912 Dinars soit une dépréciation totale constatée de 4 150 Dinars.

4/ 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 30 septembre 2004 à leur prix d'acquisition. Le 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 produits 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 septembre 2004 s'élèvent respectivement à 7 501 DT et 23 852 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 30 septembre 2004 à leur coût d'acquisition historique et n'ont pas fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement.

Sur la base de notre examen limité, et en dehors des observations citées dans les points 1 à 3 sur la composition du portefeuille et sur l'évaluation des BTA et sous réserve de l'incidence de l'incertitude portant sur la valeur des obligations « BATAM » décrite au point 4, 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 septembre 2004, 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 septembre 2004.

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

BILAN ARRETE AU 30 septembre 2004

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>30/09/2004</u>	<u>30/09/2003</u>	<u>31/12/2003</u>
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	27 188 294	18 910 386	19 694 004
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		27 188 294	18 910 386	19 694 004
c - Autres Valeurs		-	-	-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		32 696 616	15 499 743	15 680 473
a - Placements monétaires	3-3	31 793 375	15 246 265	13 068 795
b - Disponibilités		903 242	253 477	2 611 678
AC 3 - Créances d'exploitation		-	4 192	-
AC 4 - Autres actifs		41	242	-
TOTAL ACTIF		59 884 951	34 414 562	35 374 477
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	67 610	37 945	43 218
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	236 050	224 828	216 111
TOTAL PASSIF		303 660	262 773	259 329
ACTIF NET		59 581 291	34 151 790	35 115 148
CP 1 -Capital	3-5	57 807 840	33 034 350	33 631 177
CP 2 - Sommes distribuables		1 773 452	1 117 439	1 483 971
a - Sommes dist. des exercices antérieurs		79	212	216
b - Sommes distribuables de l'exercice		1 773 373	1 117 227	1 483 755
ACTIF NET		59 581 291	34 151 790	35 115 148
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		59 884 951	34 414 562	35 374 477

ETAT DE RESULTAT AU 30 septembre 2004

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	du 01/07/2004 au 30/09/2004	du 01/01/2004 au 30/09/2004	du 01/07/2003 au 30/09/2003	du 01/01/2003 au 30/09/2003	Exercice 2003
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>		331 969	885 353	222 439	674 343	931 223
a - Dividendes		-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	3-2	331 969	885 353	222 439	674 343	931 223
c - Revenus des autres valeurs		-	-	-	-	-
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	306 344	662 109	154 273	392 099	563 431
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		638 313	1 547 462	376 712	1 066 442	1 494 654
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	- 65 842	- 154 057	- 37 331	- 94 747	- 137 089
REVENU NET DES PLACEMENTS		572 472	1 393 406	339 381	971 695	1 357 565
<u>PR 3 - Autres produits</u>		2 867	12 634	4 008	4 008	7 407
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	- 29 128	- 70 656	- 17 377	- 46 791	- 68 159
RESULTAT D'EXPLOITATION		546 211	1 335 384	326 012	928 912	1 296 813
<u>PR 4 - Régul. du résultat d'exploitation</u>		230 220	437 989	82 895	188 315	186 942
SOMMES DISTRIBUTIBLES DE LA PERIODE		776 431	1 773 373	408 907	1 117 227	1 483 755
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 230 220	- 437 989	- 82 895	- 188 315	- 186 942
* Variation des +/- V pot. sur titres		- 3 252	- 18 549	- 7 500	- 9 990	- 14 645
* +/- V réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		-	- 752	-	-	- 229
RESULTAT NET DE LA PERIODE		542 959	1 316 083	318 512	918 922	1 281 939

**ETAT DE VARIATION
DE L'ACTIF NET AU 30 septembre 2004**
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	du 01/07/2004 au 30/09/2004	du 01/01/2004 au 30/09/2004	du 01/07/2003 au 30/09/2003	du 01/01/2003 au 30/09/2003	Exercice 2 003
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	546 211	1 335 384	326 012	928 912	1 296 813
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 3 252	- 18 549	- 7 500	- 9 990	- 14 645
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	- 752	-	-	- 229
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	-	- 1 647 761	-	- 1 967 504	- 1 967 504
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	22 857 621	52 879 441	8 915 830	26 870 643	36 391 973
* Capital	22 339 900	51 382 900	8 668 900	25 476 400	34 653 500
* Régularisation des sommes non distrib.	- 23 856	- 48 848	- 1 610	- 4 498	- 8 324
* Régularisations des sommes distrib.	541 577	1 545 389	248 540	1 398 741	1 746 797
* Droits d'entrée	-	-	-	-	-
b - Rachats	- 12 241 399	- 28 081 618	- 5 897 071	- 17 391 070	26 312 061
* Capital	- 11 944 700	- 27 165 100	- 5 732 500	- 16 681 200	25 256 900
* Régularisation des sommes non distrib.	14 643	27 013	1 055	2 939	- 7 075
* Régularisation des sommes distrib.	- 311 343	- 943 532	- 165 626	- 712 809	1 062 236
* Droits de sortie	-	-	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	11 159 179	24 466 143	3 337 270	8 430 990	9 394 348
<u>AN 4 - Actif Net</u>					
a - En début de période	48 422 112	35 115 148	30 814 520	25 720 800	25 720 800
b - En fin de période	59 581 291	59 581 291	34 151 790	34 151 790	35 115 148
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>					
a - En début de période	474 717	336 491	301 113	242 525	242 525
b - En fin de période	578 669	578 669	330 477	330 477	336 491
VALEUR LIQUIDATIVE	102,963	102,963	103,340	103,340	104,357
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	3,75%	3,86%	3,90%	4,22%	4,11%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtées au 30 / 09 / 2004

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers :

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

2 - Principes comptables appliqués :

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 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.

2-2 Evaluation des autres 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 éléments du bilan et de l'état de résultat :**3 - 1 Note sur le portefeuille - titres :**

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 27 188 294 Dinars, contre un solde de 18 910 386 Dinars au 30/09/2003. L'état du portefeuille-titres ainsi que la note à long terme au 30 Septembre 2004 se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/03	% actif net	Notation ou garantie
* Obligations des sociétés		9 775 000	9 987 644	16,76%	
AIL 2000	3 000	120 000	124 866	0,21%	U.I.B
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	991 466	1,66%	B.H
ATL 2002/2	3 000	240 000	246 578	0,41%	BBB+
BH 1	7 500	750 000	770 676	1,29%	AA
BATAM 2000	8 000	320 000	320 000	0,54%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	500 000	0,84%	D
BIAT 2002	10 000	1 000 000	1 028 820	1,73%	B.I.A.T
BTEI 2004	10 000	1 000 000	1 013 425	1,70%	
BTKD 98/1	1 000	50 000	52 722	0,09%	AA-
CIL 2001/1	5 000	200 000	202 011	0,34%	BBB
CIL 2002/1	3 000	180 000	185 311	0,31%	BBB
CIL 2002/2	2 000	200 000	200 493	0,34%	BBB
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 053 093	1,77%	BBB
CIL 2000/1	5 000	100 000	101 427	0,17%	BBB
G L 2003/2	2 500	250 000	259 180	0,44%	BBB
Hôtel HOURIA 2000	8 000	700 000	713 664	1,20%	B.T.L
PALM MARINA 2001	4 500	360 000	368 180	0,62%	B.S
SKANES BEACH	4 000	400 000	407 182	0,68%	BTEI / AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	206 855	0,35%	BB-
SPRIC 98	250	5 000	5 124	0,01%	B.S
Tunisie Leasing 2000-1	5 000	100 000	100 828	0,17%	BBB+
Tunisie Leasing 2001-1	5 000	300 000	314 703	0,53%	BBB+
Tunisie Leasing 2002-2	2 500	200 000	204 996	0,34%	BBB+
VAGA 2003	6 000	600 000	616 044	1,03%	BH
* Titres émis par le Trésor		16 751 713	17 200 649	28,55%	
BTA 10-03-2009	8 600	8 561 800	8 812 967	14,79%	
BTA 12-09-2005	1 000	1 000 000	1 002 811	1,68%	
BTA 7,5% 04 2014	7 000	7 189 913	7 384 871	12,08%	

Les entrées en portefeuille titres au cours du troisième trimestre 2004 concernent des BTA pour un montant nominal de 4 000 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille titres au cours du troisième trimestre 2004 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 200 000 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 885 353 DT pour la période du 01/01 au 30/09/2004 contre 674 343 DT au 30/09/2003 et se détaillent ainsi :

Désignation	30/09/2004	30/09/03
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
* Revenus des obligations	312 635	339 860
* Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier.	572 718	334 483
Total	885 353	674 343

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 31 793 375 DT et se détaille comme suit:

Désignation de titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% Actif Net
Placements monétaires			
- Comptes à terme	11 008 000	11 305 733	18,98%
- Certificats de dépôt	20 500 000	20 487 642	34,39%
Total	31 508 000	31 793 375	53,37%

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/01 au 30/09/2004 à 662 109 DT contre 392 099 DT pour la période du 01/01/2003 au 30/09/2003 et représente le montant des intérêts courus au titre de la période 2004 sur les comptes à terme et les certificats de dépôt :

Désignation	30/09/2004	30/09/2003
• Intérêts des comptes à terme	338 102	193 298
• Intérêts des billets de trésorerie	-	43 940
• Intérêts des certificats de dépôt	324 007	154 861
Total	662 109	392 099

3 - 5 Note sur le capital :

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

Libellé	Montant
<u>CAPITAL AU 31/12/2003</u>	
Montant	33 631 177
Nbre de titres	336 491
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>	
Montant (Nominal)	51 382 900
Régul. des sommes non distribuables	-48 848
Nbre de titres émis	513 829
<u>RACHATS EFFECTUES</u>	
Montant (Nominal)	-27 165 100
Régul. des sommes non distribuables	27 013
Nbre de titres rachetés	-271 651
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>	
Moins values potentielles sur titres	-18 549
Frais de négociation	-752
<u>CAPITAL AU 30/09/2004</u>	
Montant	57 807 840
Nbre de titres	578 669

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 67 610 DT contre 37 945 DT au 30/09/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2004	30/09/2003
Rémunération du gestionnaire à payer	65 544	37 033
Rémunération du dépositaire à payer	2 066	876
Commissions à régler à la BH	-	36
Total	67 610	37 945

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 236 050 DT contre 224 828 DT au 30/09/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2004	30/09/2003
<i>Jetons de présence</i>	17 621	18 969
<i>Actionnaires dividendes à payer</i>	192 392	185 665
<i>Etat retenue à la source</i>	6 551	6 499
<i>Honoraires Commissaire aux comptes à payer</i>	14 605	10 403
<i>Autres Rémunérations à payer</i>	4 798	2 799
<i>T.C.L. à payer</i>	(67)	317
<i>Président du conseil</i>	150	176
Total	236 050	224 828

3 - 8 Charges de gestion des placements :

Ce poste enregistre les rémunérations du dépositaire et du gestionnaire calculées conformément aux dispositions des conventions de dépôts et de gestion conclues par la « SICAV BH – OBLIGATAIRE ». Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 154 057 DT contre 94 747 DT au 30/09/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2004	30/09/2003
<i>Rémunération du gestionnaire à payer</i>	153 171	93 871
<i>Rémunération du dépositaire à payer</i>	886	876
Total	154 057	94 747

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 30/09/2004 à 70 656 DT contre 46 791 DT au 30/09/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2004	30/09/2003
Redevance C.M.F	34 400	22 422
<i>Honoraires du Commissaire aux comptes</i>	17 293	11 035
Jetons de présence	13 615	8 744
<i>Rémunération du président de conseil</i>	1 588	1 367
<i>T.C.L.</i>	3 365	2 757
<i>Autres charges</i>	395	466
Total	70 656	46 791