

**Situation trimestrielle de SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETES AU 31 DECEMBRE 2003**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2003

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 DECEMBRE 2003.

Nous avons également examiné les états financiers, arrêtés au 31 DECEMBRE 2003, 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 DECEMBRE 2003 à raison de 55,67 % 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 décembre 2003, sous forme d'emprunt obligataire BH et de certificat de dépôt BH à hauteur de 10,57 % 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 13 811 373 DT soit 39,04 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eux égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

3/ Il est à préciser également que le pourcentage de détention des obligations émis par la « B.M.G » s'élève à 11,67 % ce qui est en dépassement par rapport à la limite maximale de 10 % prévue par l'article 29 du code des organismes de placement collectif.

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 31 DECEMBRE 2003 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 décembre 2003 s'élèvent respectivement à 12 468 DT et 1 393 DT.

Lors de l'encaissement des intérêts sur l'emprunt BATAM 2001 en date du 14 Décembre 2003, la SICAV BHO a constaté en produit un montant de 17 505 DT qui s'est traduit par une appréciation de la valeur de l'action de 0,046 Dinars soit un rendement annualisé, au cours de cette journée, de 16,3 %.

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 Décembre 2003 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.

4/ Le poste « Autres créiteurs divers » inclut les jetons de présence à payer pour un montant de 18 470 DT. Selon les procédures appliquées, la SICAV BHO procède à l'estimation du montant des jetons de présence sur la base de 10% du montant des frais de gestion. Cependant, le montant payé des jetons de présence est calculé sur la base de 300 DT net pour chaque administrateur au titre de chaque réunion du conseil d'administration. Le montant des jetons de présence à payer estimé au 31 Décembre 2003 sur la base du nombre des réunions s'élève à 6 353 DT soit une sous-évaluation de l'actif net au 31 Décembre 2003 de 12 117 DT.

5/ La situation du portefeuille-titre au 31 Décembre 2003 fait apparaître 1 000 BTA (4 ans - 12/09/2005) pour un coût d'acquisition total de 1 014 464 DT. L'évaluation des BTA à leur valeur nominal soit 1 000 DT par titre se traduit par une moins value potentielle non comptabilisée pour un montant de 14 464 DT soit une sur-évaluation de l'actif net au 31 Décembre 2003 à due concurrence.

En Janvier 2004, la SICAV BHO a procédé à l'ajustement de la valeur des BTA par la constatation d'une mois value pour un montant de 14 464 DT.

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 les points 4 et 5 sur la sur-évaluation des BTA et les jetons de présence 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, ci-joints, de la société SICAV BH OBLIGATAIRE arrêtés au 31 Décembre 2003, 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 Décembre 2003.

P/ CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

BILAN ARRETE AU 31 DECEMBRE 2003(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>31/12/2003</u>	<u>31/12/2002</u>
ACTIF			
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	19 694 004	17 024 447
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés	-		
b - Obligations et Valeurs assimilées		19 694 004	17 024 447
c - Autres Valeurs	-		-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		15 680 473	8 892 782
a - Placement monétaires	3-3	13 068 795	8 876 491
b - Disponibilités		2 611 678	16 291
AC 3 - Créances d'exploitation	-		9 703
AC 4 - Autres actifs	-		1 820
TOTAL ACTIF		35 374 477	25 928 752
PASSIF			
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	43 218	53 993
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	216 111	153 959
TOTAL PASSIF		259 329	207 952
ACTIF NET		35 115 148	25 720 800
CP 1 -Capital	3-5	33 631 177	24 250 699
CP 2 - Sommes distribuables		1 483 971	1 470 101
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		216	308 768
b - Sommes distribuables de l'exercice		1 483 755	1 161 333
ACTIF NET		35 115 148	25 720 800
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		35 374 477	25 928 752

ETAT DE RESULTAT AU 31 DECEMBRE 2003 (Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	Période du 01/10/2003 au 31/12/2003	Exercice 2003	Période du 01/10/2002 au 31/12/2002	Exercice 2002
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>		256 880	931 233	216 896	889 508
a - Dividendes		-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	3-2	256 880	931 233	216 896	889 508
c - Revenus des autres valeurs		-	-	-	-
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	171 332	563 431	123 971	395 658
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		428 212	1 494 664	340 867	1 285 166
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	- 42 342	- 137 089	- 26 868	- 100 011
REVENU NET DES PLACEMENTS		385 870	1 357 575	313 999	1 185 155
<u>PR 3 - Autres produits</u>		3 400	7 407	223	512
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	- 21 369	- 68 159	113 507	66 394
RESULTAT D'EXPLOITATION		367 902	1 296 823	294 942	1 119 273
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		- 1 374	186 942	- 79 101	42 061
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		366 528	1 483 765	215 840	1 161 334
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		1 374	- 186 942	79 101	- 42 061
* Variation des +/- values potentielles sur titres		- 4 655	- 14 645	- 1 800	- 1 800
* +/- values réalisées sur cession des titres		-	-	-	-
* Frais de négociation		- 229	- 229	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		363 018	1 281 939	293 142	1 117 473

**ETAT DE VARIATION
DE L'ACTIF NET AU 31 DECEMBRE 2003**
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/10/2003 au 31/12/2003	Exercice 2003	Période du 01/10/2002 au 31/12/2002	Exercice 2002
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant</u>				
<u>des opérations d'exploitation</u>				
a - Résultat d'exploitation	367 901	1 296 813	294 942	1 119 273
b - Variation des +/- V potentielles				
sur titres	- 4 655	- 14 645	- 1 800	- 1 800
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	- 229	- 229	-	-
	-	- 1 967 504	-	- 1 075 353
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>				
	-	-	-	-
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>				
a - Souscriptions	9 521 331	36 391 973	5 061 993	28 754 350
* Capital	9 177 100	34 653 500	4 801 300	27 773 300
* Régul. des sommes non distrib.	- 3 826	- 8 324	- 1	- 1
* Régul des sommes distrib.	348 056	1 746 797	260 694	981 051
* Droits d'entrée	-	-	-	-
b - Rachats	43 703 131	26 312 061	43 766 264	- 25 438 107
* Capital	41 938 100	25 256 900	42 335 000	- 24 540 200
* Régul. des sommes non distrib.	- 10 014	- 7 075	-	-
* Régul des sommes distrib.	1 775 045	1 062 236	1 431 264	- 897 907
* Droits de sortie	-	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	963 357	9 394 347 -	1 754 814	3 358 363
<u>AN 4 - Actif Net</u>				
a - En début de période	34 151 790	25 720 800	27 475 614	22 362 437
b - En fin de période	35 115 148	35 115 148	25 720 800	25 720 800
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>				
a - En début de période	330 477	242 525	261 966	210 194
b - En fin de période	336 491	336 491	242 525	242 525
VALEUR LIQUIDATIVE	104,357	104,357	106,054	106,054
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	3,90%	4,11%	4,43%	4,49%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtés au 31-12-2003

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31/12/2003 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 :****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 31/12/2003 à 19 694 004 Dinars, contre un solde de 17 024 447 Dinars au 31/12/2002. L'état du portefeuille-titres ainsi que la note à long terme au 15 Janvier 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		9 550 000	9 737 432	27,73%	
AIL 2000	3 000	180 000	189 831	0,54%	U.I.B
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	1 017 541	2,90%	B.H
ATL 2002/2	3 000	300 000	312 665	0,89%	BBB+
BH 1	7 500	750 000	742 578	2,11%	AA
BATAM 2000	8 000	320 000	320 000	0,91%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	500 000	1,42%	D
BIAT 2002	10 000	1 000 000	1 001 278	2,85%	B.I.A.T
BMG 99	6 000	360 000	373 050	1,06%	BIAT/BNA/AB
BTKD 98/1	1 000	50 000	50 326	0,14%	AA-
CIL 2001/1	5 000	300 000	307 473	0,88%	BBB
CIL 2002/1	3 000	240 000	250 578	0,71%	BBB
CIL 2002/2	2 000	200 000	203 508	0,58%	BBB
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 011 169	2,88%	BBB
CIL X 99	10 000	200 000	207 161	0,59%	BBB
CIL 2000/1	5 000	200 000	205 661	0,59%	BBB
HOTEL HOURIA 2000	8 000	800 000	827 317	2,36%	B.T.L
PALM MARINA 2001	4 500	450 000	466 758	1,33%	B.S
SOTUVER 2002	2 000	200 000	210 080	0,60%	BB-
SPRIC 98	250	10 000	10 429	0,03%	B.S
T.LEAS 99-1	7 000	140 000	143 963	0,41%	BBB+
T.LEAS 2000-1	5 000	200 000	204 468	0,58%	BBB+
T.LEAS 2001-1	5 000	300 000	301 407	0,86%	BBB+
T.LEAS 2002-2	2 500	250 000	259 948	0,74%	BBB+
VAGA 2003	6 000	600 000	620 243	1,77%	BH
* Titres émis par le Trésor		9 576 264	9 956 572	28,35%	
BTA 10/03/2009	8 600	8 561 800	8 925 686	25,42%	
BTA 12/09/2005	1 000	1 014 464	1 030 886	2,94%	

Les entrées en portefeuilles-titres au cours de l'exercice 2003 concernant les obligations de sociétés pour un montant de 3 150 000 Dinars. Les sorties du portefeuilles-titres pour l'exercice 2003 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 1 295 000 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 931 223 Dinars au 31/12/2003 contre 889 508 Dinars au 31/12/2002, et se détaillent ainsi :

Libellé	31/12/2003	31/12/2002
<i>Revenus des obligations et valeurs assimilées</i>		
Revenus des obligations	467 602	442 299
Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier	463 621	447 209
Total	931 223	889 508

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 13 068 795 Dinars, se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif net
<i>Placements monétaires</i>				
Comptes à terme	-	9 759 000	10 071 681	28,70 %
Certificats de dépôts	3 000	3 000 000	2 997 114	08,50 %
Total	12 759	12 759 000	13 068 795	37,20 %

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 563 431 Dinars contre 395 658 Dinars au 31/12/2002 et représente le montant des intérêts courus au titre de l'exercice 2003 sur les bons de trésor, billets de trésorerie, certificats de dépôts, comptes à terme et bons de caisse :

Libellé	31/12/2003	31/12/2002
Intérêts des bons de trésor et comptes à terme	291 981	257 089
Intérêts des billets de trésorerie	43 940	25 067
Intérêts des certificats de dépôts	227.510	112 680
Intérêts des bons de caisse	-	822
Total	563 431	395 658

3-5 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice 2003 se détaillent ainsi :

Libellé	Montant
<u>CAPITAL AU 31/12/2002</u>	
Montant	24 250 699
Nbre de titres	242 525
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>	
Montant (Nominal)	34 653 500
Régl. des sommes non distribuables	-8 324
Nbre de titres émis	346 535
<u>RACHATS EFFECTUES</u>	
Montant (Nominal)	-25 256 900
Régl. des sommes non distribuables	7 075
Nbre de titres rachetés	-252 569
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>	
Moins values potentielles sur titres	-14 645
Frais de négociation	-228
<u>CAPITAL AU 31/12/2003</u>	
Montant	33 631 177
Nbre de titres	336 491
Nbre d'actionnaires	295

3-6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 43 218 Dinars contre 53 993 Dinars au 31/12/2002 et se détaille comme suit :

Libellé	31/12/2003	31/12/2002
Rémunération du gestionnaire à payer	42 038	52 600
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Commissions à régler à la BH	-	213
Total	43 218	53 993

3-7 Autres créiteurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 216 111 Dinars contre 153 959 Dinars au 31/12/2002 et se détaille comme suit :

Libellé	31/12/2003	31/12/2002
Jetons de présence	18 470	10 225
Actionnaires dividendes à payer	172 557	119 051
Redevance C.M.F à régler	3 022	2 028
Etat retenue à la source	6 525	6 525
Honoraires Commissaire aux comptes à payer	15 031	15 662
Autres Rémunérations à payer	177	468
T.C.L à payer	329	-
Total	216 111	153 959

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 31/12/2003 à 137 089 Dinars contre 100 011 Dinars au 31/12/2002 et se détaille comme suit :

Libellé	31/12/2003	31/12/2002
Rémunération du gestionnaire à payer	135 909	98 831
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	137 089	100 011

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 31/12/2003 à 68 159 Dinars contre 66 394 Dinars au 31/12/2002 et se détaille comme suit :

Libellé	31/12/2003	31/12/2002
Redevance C.M.F	31 697	25 006
Honoraires Commissaire aux comptes	15 663	30 305
Jetons de présence	12 480	9 883
Rémunération du président de conseil	1 923	1 200
T.C.L	3 773	-
Autres charges	2 623	-
Total	68 159	66 394