

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

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

Nous avons également examiné les états financiers, arrêtés au 31 décembre 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 Décembre 2004 à raison de 45,48 % 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.

2/ Par ailleurs, l'actif de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » est employé à la date du 31 Décembre 2004 sous forme d'emprunt obligataire BH et de certificat de dépôt BH à hauteur de 41,50 % de son actif. Cette situation n'est pas conforme aux dispositions de l'article 29 du code des organismes de placement collectif, 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 31 834 206 Dinars soit 49,64 % 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 31 Décembre 2004 fait apparaître 9 500 BTA (10 ans – 14/04/2014) acquis sur 3 lots, pour un coût global d'acquisition, hors intérêts bruts courus à l'achat, de 9 788 662 Dinars. Pour l'évaluation de ces BTA au 31 Décembre 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 9 500 000 Dinars, sont évalués au 31 Décembre 2004 à 9 779 024 Dinars soit une dépréciation totale constatée de 9 638 Dinars.

4/ La situation du portefeuille titre au 31 Décembre 2004 de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » fait apparaître des obligations « BATAM » pour une valeur faciale de 820 000 Dinars. Ces obligations sont évaluées au 31 Décembre 2004 à 800 000 Dinars soit une moins value constatée de 20 000 Dinars.

En effet, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » a constaté une moins value de 100 000 Dinars qui est venue en déduction du poste « obligations et valeurs assimilées ». Cette moins value a été amortie à hauteur de 20 000 Dinars à la date du 26 Décembre 2004.

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 31 Décembre 2004 s'élèvent respectivement à 12 502 Dinars et 31 393 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 31 Décembre 2004 à leur coût d'acquisition historique compte tenu d'une dépréciation de 20 000 Dinars soit 2,44 % 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.

Bien que la méthode actuarielle par l'actualisation des flux de trésorerie futurs générés par les titres ne peut être appliquée dans un contexte d'insuffisance d'informations sur les perspectives d'activité futurs de la société

« BATAM », nous estimons que la décote forfaitaire pratiquée par la « SICAV BH OBLIGATAIRE » est insuffisante pour couvrir le risque de défaut de paiement des obligations « BATAM ».

5/ En date du 19 Novembre 2004, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » a obtenu une avance sur compte à terme auprès de la « Banque de l'Habitat » pour un montant global de 5 800 000 Dinars. Le montant de l'avance a été imputé sur l'encours des comptes à terme.

Sur un plan comptable, la compensation entre un élément d'actif et un élément de passif n'est admise que lorsqu'elle est autorisée par les normes comptables.

Sur le plan réglementaire, l'avance sur compte à terme constitue un crédit contracté auprès de la banque ce qui n'est pas en conformité avec les dispositions de l'article 2 du code des Organismes de Placement Collectif qui exclut des ressources des SICAV toute ressource autre que les fonds propres.

6/ La « SICAV BH OBLIGATAIRE » a souscrit, au cours du 4ème Trimestre de l'année 2004, des billets de trésorerie non avalisés pour un montant global de 8 000 000 Dinars. Au 31 Décembre 2004, l'encours des billets de trésorerie non avalisés 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 les billets de trésorerie seront relayés par un crédit de la « Banque de l'Habitat » suivant une attestation en date du 19 Novembre 2004 fournie par cette dernière.

7/ Au cours du 4ème Trimestre de l'année 2004, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » a souscrit divers billets de trésorerie pour un montant global de 9 000 000 Dinars.

Aux termes des conventions signées aussi bien avec la « Banque de l'Habitat » qu'avec les émetteurs, la « SICAV BH OBLIGATAIRE » perçoit, en plus des intérêts nominaux de 4,5%, une commission de placement qui varie entre 1,7% et 2,5% , et qui est calculée sur la période de placement.

La revue des opérations effectuées au titre des placements en billets de trésorerie nous a permis de constater que :

la « SICAV BH OBLIGATAIRE » n'a pas procédé à la facturation de la TVA au titre des commissions perçues. Le montant de la TVA non facturé s'élève à 4 364 Dinars ;

la « SICAV BH OBLIGATAIRE » n'a pas subi de retenue à la source d'impôt au titre des commissions perçues et constate quotidiennement le montant des commissions en brut. Jusqu'au 31 Décembre 2004, l'impôt estimé au taux de 20% et constaté par la « SICAV BH OBLIGATAIRE » en tant que produit, s'élève à 2 461 Dinars.

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 4, 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 31 Décembre 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 31 Décembre 2004.

P/ CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

BILAN ARRETE AU 31 décembre 2004

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>31/12/2004</u>	<u>31/12/2003</u>
ACTIF			
AC 1 - Portefeuille – titres	3-1	29 166 424	19 694 004
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		29 166 424	19 694 004
c - Autres Valeurs		-	-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		34 897 072	15 680 473
a - Placements monétaires	3-3	34 205 840	13 068 795
b – Disponibilités		691 232	2 611 678
AC 3 - Créances d'exploitation		60 954	-
AC 4 - Autres actifs		-	-
		64 124 450	35 374 477
PASSIF			
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	74 850	43 218
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	178 414	216 111
		253 264	259 329
ACTIF NET			
CP 1 –Capital	3-5	61 371 545	33 631 177
CP 2 - Sommes distribuables		2 499 641	1 483 971
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		83	216
b - Sommes distribuables de l'exercice		2 499 558	1 483 755
ACTIF NET		63 871 186	35 115 148
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		64 124 450	35 374 477

ETAT DE RESULTAT AU 31 décembre 2004

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Notes	Période du	Période du	Période du	Exercice 2003
		01/10/2004 31/12/2004	01/01/2004 31/12/2004	01/10/2003 au 31/12/2003	
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>		359 874	1 245 227	256 880	931 223
a - Dividendes		-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	3-2	359 874	1 245 227	256 880	931 223
c - Revenus des autres valeurs		-	-	-	-
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	361 962	1 024 071	171 332	563 431
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		721 836	2 269 299	428 212	1 494 654
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	- 73 964	- 228 021	- 42 342	- 137 089
REVENU NET DES PLACEMENTS		647 872	2 041 278	385 870	1 357 565
<u>PR 3 - Autres produits</u>		5 631	18 265	3 399	7 407
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	- 23 208	- 93 864	- 21 368	- 68 159
RESULTAT D'EXPLOITATION		630 295	1 965 680	367 901	1 296 813
<u>PR 4 - Régul. du résultat d'exploitation</u>		95 889	533 878	- 1 373	186 942
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		726 184	2 499 558	366 528	1 483 755
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 95 889	-533878	1 373	- 186 942
* Variation des +/- V potentielles sur titres		- 49 386	- 50 138	- 4 655	- 14 645
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-	-	-
* Frais de négociation		-	- 752	- 229	- 229
RESULTAT NET DE LA PERIODE		580 910	1 914 789	363 017	1 281 939

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31 décembre 2004

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	Période du 01/10/2004 au 31/12/2004	Période du 01/01/2004 au 31/12/2004	Période du 01/10/2003 au 31/12/2003	Exercice 2003
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>				
a - Résultat d'exploitation	630 295	1 965 680	367 901	1 296 813
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 31 589	- 50 138	- 4 655	- 14 645
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	- 752	- 229	- 229
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	-	- 1 647 761	0	- 1 967 504
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>				
a - Souscriptions	26 429 403	79 308 843	9 521 330	36 391 973
* Capital	25 549 600	76 932 500	9 177 100	34 653 500
* Régularisation des sommes non distrib.	- 26 084	- 74 932	- 3 826	- 8 324
* Régularisations des sommes distrib.	905 887	2 451 275	348 056	1 746 797
* Droits d'entrée	-	-	-	-
b - Rachats	- 22 738 215	- 50 819 834	43 703 131	26 312 061
* Capital	- 21 950 300	- 49 115 400	41 938 100	25 256 900
* Régularisation des sommes non distrib.	22 078	49 091	- 10 014	- 7 075
* Régularisation des sommes distrib.	- 809 993	- 1 753 525	1 775 045	1 062 236
* Droits de sortie	-	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	4 289 894	28 756 038	963 358	9 394 348
<u>AN 4 - Actif Net</u>				

a - En début de période	59 581 291	35 115 148	34 151 790	25 720 800
b - En fin de période	63 871 186	63 871 186	35 115 148	35 115 148
AN 5 - Nombre de parts				
a - En début de période	578 669	336 491	330 477	242 525
b - En fin de période	614 662	614 662	336 491	336 491
VALEUR LIQUIDATIVE	103,913	103,913	104,357	104,357
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	3,67%	3,80%	3,91%	4,11%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtés au 31-12-2004

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 – REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31/12/2004 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.

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.

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 20 000 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 31/12/2004 à 29 166 424 Dinars, contre un solde de 19 694 004 Dinars au 31/12/2003. L'état du portefeuille-titres se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/04	% actif net	Note / gar.	Tranche
Obligations des Sociétés		8 895 000	9 036 141	14,147%		
AIL 2000	3 000	120 000	126 555	0,198%	UIB	A
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	1 014 689	1,589%	BH	B
ATL 2002/2	3 000	240 000	250 160	0,392%	BBB+	-
BH 1	7 500	600 000	592 582	0,928%	BH	-

BATAM 2000	8 000	320 000	320 000	0,501%	D	-
BATAM 2001	5 000	480 000	480 000	0,752%	D	-
BIAT 2002	10 000	1 000 000	976 293	1,529%	BIAT	-
BTEI 2004	10 000	1 000 000	1 026 027	1,606%	BTEI	-
BTKD 98/1	1 000	40 000	40 272	0,063%	AA-	-
CIL 2001/1	5 000	200 000	204 996	0,321%	BBB	-
CIL 2002/1	3 000	180 000	187 574	0,294%	BBB	-
CIL 2002/2	2 000	200 000	203 518	0,319%	BBB	-
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 011 200	1,583%	BBB	-
CIL 2000/1	5 000	100 000	102 838	0,161%	BBB	-
GENERAL LEASING 2003-2	2 500	250 000	262 951	0,412%	BBB	-
HOTEL HOURIA 2000	8 000	700 000	723 968	1,133%	BTL	C
PALM MARINA 2001	4 500	360 000	373 443	0,585%	BS	B
SKANES BEACH 2003	4 000	400 000	413 030	0,647%	BTEI / AB	B / D
SOTUVER 2002	2 000	200 000	209 670	0,328%	BB-	-
SPRIC 98	250	5 000	5 215	0,008%	BS	B
TUNISIE LEASING 2000-1	5 000	100 000	102 240	0,160%	BBB+	-
TUNISIE LEASING 2001-1	5 000	200 000	200 941	0,315%	BBB+	-
TUNISIE LEASING 2002-2	2 500	200 000	207 979	0,326%	BBB+	-
Titres émis par le Trésor		19 340 824	20 130 283	31,080%		
BTA 6,5% Mars 2009	8 600	8 561 800	8 925 686	13,975%	ETAT	
BTA 6,75% Septembre 2005	1 000	1 000 000	1 016 422	1,591%	ETAT	
BTA 7,5% Avril 2014	9 500	9 779 024	10 188 175	15,514%	ETAT	

Les entrées en portefeuilles-titres au cours du quatrième trimestre 2004 concernant les obligations de sociétés ainsi que des BTA pour un montant total de 3 500 000 Dinars.

Les sorties du portefeuilles-titres pour le quatrième trimestre 2004 concernant les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 860 000 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 1 245 227 Dinars pour la période du 01/01/04 au 31/12/2004 contre 931 223 Dinars au 31/12/2003, et se détaillent ainsi :

Désignation	2004	2003
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
-Revenus des obligations	455 768	467 602
-Revenus des titres émis par le trésor et négociable sur le marché financier	789 459	463 621
Total	1 245 227	931 223

3-3. Note sur les placements monétaires : Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2004 à 34 205 840 Dinars et se détaille comme suit :

Désignation du titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Comptes à terme	5 171	5 171 000	5 254 558	8,22 %	BH	-
Certificats de dépôts	26 000	26 000 000	25 987 066	40,68 %	BH	-
Billets de trésorerie H.L	1 000	1 000 000	979 009	1,53 %	Hannibal Lease	BFT
Billets de trésorerie EHTP	2 000	2 000 000	1 985 207	3,10 %	EHTP	BH
Total	34 171	34 171 000	34 205 840	53,53 %		

3-4. Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour l'exercice 2004 à 1 024 071 Dinars contre 563 431 Dinars pour l'exercice 2003 et représente le montant des intérêts courus au titre de l'exercice 2004 sur billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Désignation	2003	2003
Intérêts des bons de trésor et comptes à terme	424 418	291 981
Intérêts des billets de trésorerie	32 002	43 940
Intérêts des certificats de dépôts	567 651	227 510
Total	1 024 071	563 431

3-5. Note sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours du quatrième trimestre 2004 se détaillent ainsi :

Libellé	Montant
<u>CAPITAL au 30/09/2004</u>	
Montant	57 807 840
Nbre de titres	578 669
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>	
Montant (Nominal)	25 549 600
Régul. des sommes non distribuables	(26 084)
Nbre de titres émis	255 496
<u>RACHATS EFFECTUES</u>	
Montant (Nominal)	(21 950 300)
Régul. des sommes non distribuables	22 078
Nbre de titres rachetés	(219 503)
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>	
Moins value potentielles sur titres	(31 587)
<u>CAPITAL AU 31/12/2004</u>	
Montant	61 371 545
Nbre de titres	614 662

3-6. Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2004 à 74 850 Dinars contre 43 218 Dinars au 31/12/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	2004	2003
Rémunération du gestionnaire à payer	73 670	42 038
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	74 850	43 218

3-7. Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2004 à 178 414 Dinars contre 216 111 Dinars au 31/12/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	2004	2003
Jetons de présence	9 934	18 470
Actionnaires dividendes à payer	158 726	172 557
Redevance C.M.F à régler	5 515	3 022
Etat retenue à la source	(18 593)	6 525
Honoraires Commissaire aux comptes Autres	21 476	15 031
Rémunération à payer	150	177
T.C.L à payer	1 206	329
Total	178 414	216 111

3-8. Charge 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 31/12/2004 à 228 021 Dinars contre 137 089 Dinars au 31/12/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	2004	2003
Rémunération du gestionnaire à payer	226 841	135 909
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	228 021	137 089

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 31/12/2004 à 93 864 Dinars contre 68 159 Dinars au 31/12/2003 et se détaille comme suit :

Désignation	2004	2003
Redevance C.M.F	51 237	31 697
Honoraires Commissaire aux comptes	24 180	15 663
Jetons de présence	10 163	12 480
Rémunération du président de conseil	2 100	1 923
T.C.L	5 766	3 773
Autres charges	418	2 623
Total	93 864	68 159