

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 30/06/2008**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ET LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 JUIN 2008.

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 société «SICAV BH OBLIGATAIRE» arrêté au 30 Juin 2008.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 30 Juin 2008, 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/ La situation du portefeuille titres au 30 Juin 2008, fait apparaître des obligations de la société « Hela d'électroménager et de confort - BATAM » détenues par la société « SICAV BH OBLIGATAIRE » pour une valeur faciale de 820 000 Dinars. Ces obligations sont évaluées au 30 Juin 2008 à 102 500 Dinars, soit une moins-value constatée de 717 500 Dinars représentant 87,50 % de l'encours. Compte tenu de la situation de cette société, nous considérons que le montant de la dépréciation des obligations « BATAM » pratiqué par la société « SICAV BH OBLIGATAIRE », soit 87,50 % du risque, est insuffisant.

2/ Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ne peuvent détenir plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, sauf s'il s'agit de l'Etat, des collectivités locales ou de valeurs mobilières garanties par l'Etat. A ce titre, il est à signaler que nos travaux de vérification ont été limités par le fait que les informations disponibles ne nous permettent pas la vérification du respect de ce ratio concernant les placements en billets de trésorerie et certificats de dépôt.

3/ La société « SICAV BH OBLIGATAIRE » emploi 16,98 % de son actif en titres émis (Emprunts Obligataires BH) ou titres garantis (Emprunts Obligataires et Billets de Trésorerie) par la « BANQUE DE L'HABITAT », ce qui est en dépassement par rapport à la limite maximale de 10% fixée par l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif.

4/ La société « SICAV BH OBLIGATAIRE » emploi 12,01% de son actif en titres garantis (Certificats de Dépôt « BH ») par « ATTIJARI BANK », ce qui est en dépassement par rapport à la limite maximale de 10% fixée par l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif.

5/ Certains Certificats de Dépôt souscrits auprès de la « BANQUE DE L'HABITAT », pour un montant de 2 000 000 Dinars, ont fait l'objet d'un remboursement anticipé au cours du deuxième trimestre 2008. Aucune pénalité n'a été appliquée par la banque suite à cette opération de remboursement anticipé.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence de la surévaluation des obligations « BATAM » décrite au point 1, et en dehors des observations sur la composition de l'actif citées au niveau des points 2 à 5, 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 30 Juin 2008, 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 Juin 2008.

Chérif BEN ZINA - CMC – DFK International

BILAN
arrêté au 30 / 06 / 2008

ACTIF	Notes	30-06-2008	30/06/2007 (*)	31-12-2007
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	46,031,230	35,910,667	40,861,673
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		43,665,129	33,201,181	38,312,573
c - Autres Valeurs		2,366,101	2,709,486	2,549,100
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		33,431,519	37,079,339	34,219,855
a - Placements monétaires	3-3	26,350,954	32,625,829	29,645,261
b - Disponibilités		7,080,565	4,453,510	4,574,593
AC 3 - Créances d'exploitation		-	126,000	-
AC 4 - Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		79,462,749	73,116,006	75,081,527
PASSIF				
PA 1 - Opérateurs créditeurs	3-6	85,189	83,095	90,096
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	715,400	549,091	452,959
TOTAL PASSIF		800,590	632,186	543,055
ACTIF NET				
CP 1 - Capital	3-5	76,944,550	70,935,278	71,371,765
CP 2 - Sommes distribuables		1,717,609	1,548,541	3,166,708
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		694	49	49
b - Sommes distribuables de l'exercice		1,716,915	1,548,493	3,166,659
ACTIF NET		78,662,159	72,483,820	74,538,473
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		79,462,749	73,116,006	75,081,527

(*) Retraité pour le besoin de comparabilité : reclassement des comptes à terme du sous-poste AC2-a au sous-poste AC2-b pour un montant de 3 818 997 Dinars

ETAT DE RESULTAT
Période allant du 1er Janvier au 30 Juin 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Notes	Période du 01/04/2008 au 30-06-2008	Période du 01/01/2008 au 30-06-2008	Période du 01/04/2007 au 30-06-2007	Période du 01/01/2007 au 30-06-2007	Exercice 2007
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	584,796	1,117,768	458,697	899,326	1,925,837
a - Dividendes		-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		554,889	1,057,136	442,991	899,326	1,856,758
c - Revenus des autres valeurs		29,907	60,633	15,706	-	69,079
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	350,554	736,312	431,281	839,150	1,673,718
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		935,349	1,854,080	889,978	1,738,476	3,599,555
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	84,895	169,627	82,804	161,839	334,882
REVENU NET DES PLACEMENTS		850,454	1,684,453	807,174	1,576,636	3,264,673
<u>PR 3 - Autres produits</u>		2,630	5,398	309	2,848	15,701
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	35,231	70,163	34,407	66,438	113,800
RESULTAT D'EXPLOITATION		817,853	1,619,689	773,076	1,513,046	3,166,574
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		45,839	97,226	20,875	35,447	85
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		863,692	1,716,915	793,951	1,548,493	3,166,659
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 45,839	- 97,226	- 20,875	- 35,447	- 85
* Variation des +/- values potentielles sur titres		- 42,046	- 77,860	- 31,323	- 68,854	- 173,158
* +/- values réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		775,807	1,541,830	741,752	1,444,192	2,993,416

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
Période allant du 1er Janvier au 30 Juin 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Période du 01/04/2008 au 30-06-2008	Période du 01/01/2008 au 30-06-2008	Période du 01/04/2007 au 30-06-2007	Période du 01/01/2007 au 30-06-2007	Exercice 2007
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	817,853	1,619,689	773,076	1,513,046	3,166,574
b - Variation des +/- valeurs potentielles					
sur titres	- 42,046	- 77,860	- 31,323	- 68,854	- 173,158
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-	-	-	-
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	3,154,328	3,154,328	3,083,503	3,083,503	3,083,503
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	44,144,382	68,344,081	32,902,544	50,603,537	101,988,312
* Capital	43,040,700	66,375,400	32,075,400	49,103,600	99,283,400
* Régularisation des sommes non distrib.	- 514,322	- 782,473	- 308,864	- 464,402	- 989,587
* Régularisations des sommes distrib.	1,618,004	2,751,154	1,136,008	1,964,339	3,694,499
b - Rachats	34,067,579	62,607,896	30,780,296	50,548,340	101,427,686
* Capital	33,165,000	60,655,800	30,074,200	49,115,400	98,751,000
* Régularisation des sommes non distrib.	- 396,175	- 713,517	- 290,122	- 462,731	- 984,507
* Régularisation des sommes distrib.	1,298,753	2,665,614	996,219	1,895,672	3,661,193
VARIATION DE L'ACTIF NET	7,698,283	4,123,687	- 219,503	- 1,584,115	470,539
<u>AN 4 - Actif Net</u>					
a - En début de période					2,993,416
b - En fin de période	70,963,876	74,538,473	72,703,320	74,067,934	74,067,934
	78,662,159	78,662,159	72,483,820	72,483,820	74,538,473
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>					
a - En début de période					
b - En fin de période	680,296	721,857	696,403	716,533	716,533
	779,053	779,053	716,415	716,415	721,857
VALEUR LIQUIDATIVE	100.972	100.972	101.176	101.176	103.259
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	4.03%	4.09%	3.98%	4.02%	4.01%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
Arrêtées au 30/06/2008
(Unité en Dinar tunisien)

NOTE N°1 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/06/2008 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

NOTE N°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 assimilées sont évalués en fin de période à leur coût d'acquisition sans tenir compte du cours boursier.

Toutefois, il est à signaler qu'avant le 20 Mai 2005, ces placements été 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 été évalués à la valeur de marché lorsqu'ils ont fait l'objet de transaction ou de cotation à une date récente.

Les obligations détenues sur la société « BATAM » ont fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement pour un montant de 717 500 Dinars.

Les placements en Bons du Trésor Assimilables (BTA) sont évalués à leur coût d'acquisition ajusté du montant de l'amortissement de la décote ou de la prime jusqu'à l'échéance

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

NOTE N°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 30/06/2008 à 46 031 230 Dinars, contre un solde de 35 910 667 Dinars au 30/06/2007. L'état du portefeuille-titres ainsi que la note à long terme au 30 Juin 2008 se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/08	% actif net	Notation ou garantie
* Obligations des sociétés		24 820 000	24 571 316	31,24%	
E S AMEN BANK 2008	7 500	750 000	754 718	0,96%	Amen Bank
ATL 2008/1	5 000	500 000	502 279	0,64%	BBB
BH 2008	45 000	4 500 000	4 526 926	5,75%	BH
PANOBOIS 2007	5 000	500 000	505 840	0,64%	BTE
STB 2008/1	5 000	500 000	503 461	0,64%	STB
AFRICA 2003	10 000	600 000	628 426	0,80%	BH
AIL 2005	10 000	600 000	627 364	0,80%	BBB+
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 505 699	3,19%	BBB
B H 1	7 500	150 000	153 900	0,20%	BH
BATAM 2000	8 000	320 000	2 500	0,00%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	100 000	0,13%	D
BIAT 2002	10 000	400 000	411 148	0,52%	BIAT
BTEI 2004	10 000	600 000	600 511	0,76%	BTEI
BTKD98/1	1 000	10 000	10 372	0,01%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	80 000	83 790	0,11%	BBB
CIL 2003/1	10 000	600 000	623 410	0,78%	BBB
G-LEASING2003-2	2 500	150 000	153 246	0,19%	BBB
HOTEL HOURIA2000	8 000	300 000	301 440	0,38%	BTL
SKANES-BEACH	4 000	240 000	240 801	0,31%	BTEI / AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	204 178	0,26%	BB-
UNIFACTOR 2005/1	10 000	600 000	625 915	0,80%	ATB
WIFAKLEASE2006/1	5 000	300 000	300 043	0,38%	BH
BTKD 2006	20 000	1 600 000	1 642 842	2,09%	BTKD
BH SUB 2007	10 000	1 000 000	1 029 184	1,31%	BH
TL 2007-1	15 000	1 500 000	1 539 852	1,96%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	1 920 000	1 931 298	2,46%	BB
ATL 2007/1	25 000	2 500 000	2 608 333	3,32%	BBB
STM 2007	12 000	1 200 000	1 248 420	1,59%	BTE
GL 2004-1	5 000	200 000	205 420	0,26%	BBB

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/08	% actif net	Notation ou garantie
* Fonds Communs de Créances		2 351 066	2 366 101	3,01%	
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 006 727	1,28%	AAA.tn
FCC BIAT P1	1 600	951 066	956 767	1,22%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 607	0,51%	AAA.tn
* Titres émis par le Trésor		18 825 035	19 093 813	24,27%	
BTA 6,5% Mars 2009	8 600	8 561 800	8 700 248	11,05%	ETAT
BTA 6% MARS 2012	600	601 877	610 398	0,78%	ETAT
BTA 7,5% Avril 2014	9500	9 661 358	9 783 167	12,44%	ETAT

Les entrées en portefeuille-titres au cours du 2ème trimestre 2008 s'élèvent à 6 750 000 Dinars. Elles concernent tous, la souscription à des emprunts obligataires.

Les sorties du portefeuille - titres au cours du 2ème trimestre 2008 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 760 000 Dinars, et les remboursements des parts de capital des Fonds Communs de Créances pour un montant de 99 077 Dinars.

3.2 Note sur les revenus de portefeuille titres

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 1 117 768 Dinars au 30/06/2008 contre 899 326 Dinars au 30/06/2007 et se détaillent ainsi :

Désignation	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
- Revenus des obligations	530 229	351 128	819 447
- Revenus des Bons du Trésor	526 906	510 732	1 037 311
- Revenus des FCC (*)	60 633	37 466	69 079
Total	1 117 768	899 326	1 925 837

(*) FCC : Fonds Communs de Créances

3.3. Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 26 350 954 Dinars et se détaille comme suit :

Désignation de titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Certificat de dépôt	-	9 500 000	9 542 712	12,13%	BH	ATTIJARRI BANK A HAUTEUR DE 10 000 MILLE DINARS
Billet de trésorerie AIL	1 100	1 100 000	1 036 107	1,32%	AIL	BTKD
Billet de trésorerie SEPC	2 000	2 000 000	1 959 676	2,49%	SEPCM	BH
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	931 090	1,18%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	969 057	1,23%	AIL	BTL
Billet de trésorerie MOL	500	500 000	481 005	0,61%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOL	500	500 000	460 914	0,59%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie INOP	1 300	1 300 000	1 198 316	1,52%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOP	850	850 000	818 732	1,04%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie SIH	1 000	1 000 000	1 012 711	1,29%	SIH MOURADI	BH
Billet de trésorerie ML	400	400 000	399 481	0,51%	ML	F2
Billet de trésorerie INOP	700	700 000	699 896	0,89%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 953 654	2,48%	ML	F2
Billet de trésorerie HL	3 000	3 000 000	2 939 097	3,74%	HL	BH
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 948 505	2,48%	ML	F2
Total	-	26 850 000	26 350 954	33,50%	-	-

3.4. Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01/2008 au 30/06/2008 à 736 312 Dinars contre 839 150 Dinars pour la période allant du 01/01/2007 au 30/06/2007 et représente le montant des intérêts courus au titre du 1^{er} semestre 2008 sur les comptes à terme, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie :

Désignation	30/06/2008	30/06/ 2007	31/12/2007
Intérêts des comptes à terme	124 042	151 324	247 141
Intérêts des billets de trésorerie	395 481	388 474	820 581
Intérêts des certificats de dépôt	216 789	299 352	605 996
Total	736 312	839 150	1 673 718

3.5. Notes sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours du 1^{er} semestre 2008 se détaillent ainsi :

Libellé	30/06/2008	30/06/2007
CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER 2008		
Montant	71 371 765	71 017 604
Nbre de titres	721 857	716 533
Nbre d'actionnaire	533	507
SOUSCRIPTIONS REALISEES		
Montant (Nominal)	66 375 400	49 103 600
Régul. des sommes non distribuables	-782 473	-464 402
Nbre de titres émis	663 754	491 036
RACHATS EFFECTUES		
Montant (Nominal)	60 655 800	49 115 400
Régul. des sommes non distribuables	713 517	462 731
Nbre de titres rachetés	606 558	491 154
AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL		
Moins values potentielles sur titres	-77 860	-68 855
CAPITAL AU 30 JUIN 2008		
Montant	76 944 550	70 935 278
Nbre de titres	779 053	716 415
Nbre d'actionnaire	560	527

3.6. Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 85 189 Dinars contre 83 095 Dinars au 30/06/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire à payer	84 601	82 510	88 916
Rémunération du dépositaire à payer	588	585	1180
Total	85 189	83 095	90 096

3.7. Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 715 400 Dinars contre 549 091 Dinars au 30/06/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Jetons de présence	15 026	19 958	5 625

Actionnaires dividendes à payer	682 120	505 203	418 902
Etat retenue à la source	26	6 551	26
Honoraires du commissaire aux comptes à payer	10 604	9 768	20 479
Redevance C M F à régler	6 739	6 073	6 990
TVA à payer	-	602	-
T C L à payer	735	786	787
Autres rémunérations à payer	150	150	150
Total	715 400	549 091	452 959

3.8. Charges de gestion des placements :

Ce poste enregistre les rémunérations du dépositaire et du gestionnaire calculées conformément aux dispositions des conventions de dépôts et de gestion conclues par la « SICAV BH OBLIGATAIRE ». Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2008 à 169 627 Dinars contre 161 839 Dinars au 30/06/2007 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire	169 038	161 254	333 702
Rémunération du dépositaire	589	585	1 180
<i>Total</i>	169 627	161 839	334 882

3.9. Autres rubriques

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 30/06/2008 à 70 163 Dinars contre 66 438 Dinars au 30/06/2007 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	30/06/2008	30/06/2007	31/12/2007
Redevance C.M.F	37 564	35 834	74 156
Honoraires du Commissaire aux Comptes	11 703	10 829	22 660
Jetons de présence	15 025	14 334	5 625
Rémunération du Président de Conseil	1 059	1 032	2 097
T.C.L.	4 584	4 393	9 009
Autres charges	228	16	253
<i>Total</i>	70 163	66 438	113 800