

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 30/06/2007**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF NET ET LES ETATS FINANCIERS AU 30 JUIN 2007.

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 2007.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 30 Juin 2007, 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 examen fournit un fondement raisonnable à notre opinion.

1/ Comme il ressort de l'état du portefeuille de la société « SICAV BH OBLIGATAIRE », l'actif est employé à la date du 30 Juin 2007 à raison de 49,11% uniquement dans des valeurs mobilières (Emprunts Obligataires, BTA et FCC), 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/ La société « SICAV BH OBLIGATAIRE » emploi 10,87 % de son actif en titres émis (Emprunts Obligataires BH et Certificats de Dépôt) 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.

3/ La société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » emploi 13,8 % de son actif en titres garantis (Emprunts Obligataires « PALM MARINA 2001 » et Certificats de Dépôt « BANQUE DE L'HABITAT ») 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.

4/ Certains comptes à terme ouverts auprès de la « BANQUE DE L'HABITAT », pour un montant global de 2 376 000 Dinars ont fait l'objet, courant le deuxième trimestre 2007, d'un remboursements anticipés. Aucune pénalité n'a été appliquée par la banque suite à ces opérations de remboursements anticipés des comptes à terme.

5/ La situation du portefeuille titres au 30 Juin 2007 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 2007 à 256 215 Dinars, soit une moins-value constatée de 563 785 Dinars représentant 68,75 % de l'encours.

Les difficultés financières importantes de la société « BATAM » ainsi que les incidents de paiements sur ses emprunts obligataires, indiquent un doute significatif sur la capacité de cette société à rembourser ces obligations. Ainsi, le montant de la dépréciation des obligations « BATAM » pratiquée par la société « SICAV BH OBLIGATAIRE », soit 68,75 % du risque, reste forfaitaire et insuffisant.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence de la surévaluation des obligations « BATAM » décrite au point 5, et en dehors des observations sur la composition de l'actif citées au niveau des points 1, 2, 3 et 4, 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 2007, ne présentent pas sincèrement dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société, ainsi que le résultat de ses opérations et les mouvements sur l'actif net pour le trimestre clos le 30 Juin 2007.

P/ CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

BILAN
arrêté au 30 / 06 / 2007
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>30/06/2007</u>	<u>30/06/2006</u>	<u>31/12/2006</u>
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	35 910 667	33 664 843	34 544 791
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		33 201 181	31 654 816	32 689 395
c - Autres Valeurs		2 709 486	2 010 027	1 855 396
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		37 079 339	47 664 193	39 903 513
a - Placements monétaires	3-3	36 444 826	47 465 276	39 661 845
b - Disponibilités		634 513	198 917	241 668
AC 3 - Créances d'exploitation	3-6	126 000	-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		73 116 006	81 329 036	74 448 305
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-7	83 095	90 039	96 792
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-8	549 091	489 052	283 579
TOTAL PASSIF		632 186	579 091	380 371
ACTIF NET				
CP 1 -Capital	3-5	70 935 278	79 059 986	71 017 604
CP 2 - Sommes distribuables		1 548 541	1 689 959	3 050 330
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		49	499	449
b - Sommes distribuables de l'exercice		1 548 493	1 689 460	3 049 881
ACTIF NET		72 483 820	80 749 945	74 067 934
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		73 116 006	81 329 036	74 448 305

ETAT DE RESULTAT
Période allant du 1er Janvier au 30 Juin 2007
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>Période du</u> <u>01/04/2007</u> <u>au</u> <u>30/06/2007</u>	<u>Période du</u> <u>01/01/2007</u> <u>au</u> <u>30/06/2007</u>	<u>Période du</u> <u>01/04/2006</u> <u>au</u> <u>30/06/2006</u>	<u>Période du</u> <u>01/01/2006</u> <u>au</u> <u>30/06/2006</u>	<u>Exercice</u> <u>2006</u>
PR 1 - Revenus du portefeuille - titres		458 697	899 326	397 932	772 794	1 680 249
a - Dividendes		-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	3-2	442 991	899 326	387 905	762 767	1 625 151
c - Revenus des autres valeurs		15 706	-	10 027	10 027	55 098
PR 2 - Revenus des placements monétaires	3-4	431 281	839 150	528 945	1 034 693	2 107 897
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		889 978	1 738 476	926 877	1 807 487	3 788 146
CH 1 - Charges de gestion des placements	3-9	82 804	161 839	89 748	174 244	364 783
REVENU NET DES PLACEMENTS		807 174	1 576 636	837 129	1 633 243	3 423 363
PR 3 - Autres produits		309	2 848	1 764	30 439	35 614
CH 2 - Autres charges	3-10	34 407	66 438	35 625	69 720	118 746
RESULTAT D'EXPLOITATION		773 076	1 513 046	803 268	1 593 962	3 340 231
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation		20 875	35 447	110 494	95 498	- 290 349
SOMMES DISTRIBUTIBLES DE LA PERIODE		793 951	1 548 493	913 761	1 689 460	3 049 881
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		- 20 875	- 35 447	- 110 494	- 95 498	290 349
* Variation des +/- values potentielles sur titres		- 31 323	- 68 854	- 31 908	- 95 429	- 192 231
* +/- values réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		741 752	1 444 192	771 359	1 498 533	3 148 000

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
Période allant du 1er Janvier au 30 Juin 2007
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Période du 01/04/2007 au 31/06/2007	Période du 01/01/2007 au 31/06/2007	Période du 01/04/2006 au 30/06/2006	Période du 01/01/2006 au 30/06/2006	Exercice 2006
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net</u>					
<u>résultant des opérations</u>					
<u>d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	773 076	1 513 046	803 267	1 593 962	3 340 231
b - Variation des +/- values potentielles sur titres	- 31 323	- 68 854	- 31 908	- 95 429	- 192 231
c - +/- values réalisées sur cession de titres		-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres		-	-	-	-
<u>AN 2 - Distribution des</u>	3 083 503	3 083 503	3 299 158	3 299 158	3 299 158
<u>dividendes</u>					
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	32 902 544	50 603 537	32 427 106	50 985 191	100 399 876
* Capital	32 075 400	49 103 600	31 517 100	49 352 900	97 574 300
* Régularisation des sommes non distrib.	- 308 864	- 464 402	- 235 199	- 357 984	- 755 418
* Régularisations des sommes distrib.	1 136 008	1 964 339	1 145 205	1 990 275	3 580 994
b - Rachats	30 780 296	50 548 340	23 932 191	42 662 583	100 408 745
* Capital	30 074 200	49 115 400	23 344 900	41 333 700	97 574 100
* Régularisation des sommes non distrib.	- 290 122	- 462 731	- 174 809	- 299 761	- 770 615
* Régularisation des sommes distrib.	996 219	1 895 672	762 101	1 628 644	3 605 260
VARIATION DE L'ACTIF NET	- 219 503	- 1 584 115	5 967 116	6 521 984	- 160 028
<u>AN 4 - Actif Net</u>					
a - En début de période	72 703 320	74 067 934	74 782 830	74 227 962	74 227 962
b - En fin de période	72 483 820	72 483 820	80 749 945	80 749 945	74 067 934
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>					
a - En début de période	696 403	716 533	715 001	716 531	716 531
b - En fin de période	716 415	716 415	796 723	796 723	716 533
VALEUR LIQUIDATIVE	101,176	101,176	101,353	101,353	103,370
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	3,98%	4,02%	3,81%	3,88%	3,87%
ANNUALISE					

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
Arrêtées au 30/06/2007
 (Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/06/2007 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 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 563 785 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.

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 30/06/2007 à 35 910 667 Dinars, contre un solde de 33 664 843 Dinars au 30/06/2006. L'état du portefeuille titres ainsi que la note à long terme au 30 Juin 2007 se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/06	% actif net	Notation ou garantie
* Obligations des sociétés		14 380 000	14 079 653	19,42%	
AFRICA 2003	10 000	800 000	837 874	1,16%	BH
AIL 2005	10 000	800 000	836 471	1,15%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	2 000 000	2 011 589	2,78%	BB
ATL 2002/2	3 000	60 000	60 747	0,08%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 505 683	3,46%	BBB
B H 1	7 500	300 000	307 653	0,42%	BH
BATAM 2000	8 000	320 000	160 000	0,22%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	96 215	0,14%	D
BIAT 2002	10 000	600 000	616 405	0,85%	BIAT
BTEI 2004	10 000	800 000	800 675	1,10%	BTEI
BTKD 2006	20 000	2 000 000	2 053 425	2,83%	BTKD
BTKD98/1	1 000	20 000	20 743	0,03%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	120 000	125 681	0,17%	BBB
CIL 2003/1	10 000	800 000	831 176	1,15%	BBB
GL 2004-1	5 000	300 000	308 104	0,43%	BBB
G-LEASING2003-2	2 500	200 000	204 307	0,28%	BBB
HOTEL HOURIA 2000	8 000	400 000	401 915	0,55%	BTL
PALM MARINA 2001	4 500	90 000	90 727	0,13%	ATTIJARI
SKANES-BEACH	4 000	320 000	321 068	0,44%	BTEI / AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	204 103	0,28%	BB-
TUNLEAS2002/2	2 500	50 000	50 501	0,07%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	800 000	834 534	1,15%	ATB
WIFAKLEASE2006/1	5 000	400 000	400 057	0,55%	BH
* Fonds Communs de Créances		2 694 221	2 709 486	3,74%	
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 004 745	1,39%	AAA.tn
FCC BIAT P1	1 600	1 294 221	1 302 034	1,80%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 707	0,56%	AAA.tn
* Titres émis par le Trésor		18 661 800	19 121 527	26,38%	
BTA 6,5% Mars 2009	8 600	8 561 800	8 891 554	12,27%	ETAT
BTA 6% MARS 2012	600	600 000	608 498	0,84%	ETAT
BTA 7,5% Avril 2014	9500	9 500 000	9 621 475	13,27%	ETAT

Les entrées en portefeuille - titres au cours du 2ème trimestre 2007 s'élèvent à 3 000 000 Dinars. Elles concernent la souscription aux emprunts obligataires pour un montant nominal de 2 000 000 Dinars et la souscription aux fonds commun de créances pour un montant nominal de 1 000 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille - titres au cours du 2ème trimestre 2007 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 680 000 Dinars, et les remboursements des parts de capital des Fonds Communs de Créances pour un montant de 79 723 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 899 326 Dinars au 30/06/2007 contre 772 794 Dinars au 30/06/2006 et se détaillent ainsi :

Désignation	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006	31/12/2006
- Revenus des obligations	351 128	252 035	587 622
- Revenus des Bons du Trésor	510 732	510 732	1 037 529
- Revenus des FCC (*)	37 466	10 027	55 098
Total	899 326	772 794	1 680 249

(*) FCC : Fonds Communs de Créances

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2007 à 36 444 826 Dinars et se détaille comme suit :

Désignation de titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Comptes à terme	-	3 756 000	3 818 997	5,27%	BH	BH
Certificat de dépôt	-	13 000 000	13 152 666	18,15%	BH	ATTIJARRI BANK à hauteur de 10 000 Mille Dinars
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 948 234	2,69%	ML	F2
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 947 692	2,69%	ML	F2
Billet de trésorerie ML	1 000	1 000 000	999 279	1,38%	ML	F2
Billet de trésorerie AIL	1 100	1 100 000	993 743	1,37%	AIL	BTK
Billet de trésorerie ATL	3 000	3 000 000	2 995 921	4,13%	ATL	F3
Billet de trésorerie SEPCM	2 000	2 000 000	1 871 298	2,58%	SEPCM	BH
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 953 383	2,69%	ML	F2
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	890 607	1,23%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	968 706	1,34%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	927 573	1,28%	AIL	BTL
Billet de trésorerie MOLKA	500	500 000	480 317	0,66%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOLKA	500	500 000	459 614	0,63%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOLKA	500	500 000	440 181	0,61%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie INOPLAST	700	700 000	673 889	0,93%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOPLAST	1 300	1 300 000	1 142 014	1,58%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOPLAST	850	850 000	780 712	1,08%	INOPLAST	BTL
Total	-	-	36 444 826	50,28%	-	-

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01/2007 au 30/06/2007 à 839 150 Dinars contre 1 034 693 Dinars pour la période allant du 01/01/2006 au 30/06/2006 et représente le montant des intérêts courus au titre du 1^{er} semestre 2007 sur les comptes à terme, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie :

Désignation	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006	31/12/2006
Intérêts des comptes à terme	351 128	489 248	997 391
Intérêts des billets de trésorerie	510 732	320 008	664 259
Intérêts des certificats de dépôt	37 466	225 437	446 247
Total	899 326	1 034 693	2 107 897

3 - 5 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au cours du 1^{er} semestre 2007 se détaillent ainsi :

Libellé	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006
CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER 2007		
Montant	71 017 604	71 194 437
Nbre de titres	716 533	716 531
Nbre d'actionnaire	507	438
SOUSCRIPTIONS REALISEES		
Montant (Nominal)	49 103 600	49 352 900
Régul. des sommes non distribuables	(464 402)	(357 984)
Nbre de titres émis	491 036	493 529
RACHATS EFFECTUES		
Montant (Nominal)	49 115 400	(41 333 700)
Régul. des sommes non distribuables	462 731	299 761
Nbre de titres rachetés	491 154	(413 337)
AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL		
Moins values potentielles sur titres	(68 855)	(95 428)
CAPITAL AU 30 JUIN 2007		
Montant	70 935 278	79 059 986
Nbre de titres	716 415	796 723
Nbre d'actionnaire	527	495

3 - 6 Créances d'exploitation :

Au 30 juin 2007, le solde de ce poste s'élève à 126 000 dinars, et est composé d'obligations « WIFAKLEASE », échus le 30/06/2007 et non encore encaissés.

3 - 7 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2007 à 83 095 Dinars contre 90 039 Dinars au 30/06/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006	31/12/2006
Rémunération du gestionnaire à payer	82 510	89 454	95 612
Rémunération du dépositaire à payer	585	585	1 180
Total	83 095	90 039	96 792

3 - 8 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2007 à 549 091 Dinars contre 489 052 Dinars au 30/06/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006	31/12/2006
Jetons de présence	19 959	19 562	5 625
Actionnaires dividendes à payer	505 203	440 364	243 368
Etat retenue à la source	6 551	8 460	6 081
Honoraires du commissaire aux comptes à	9 768	11 527	20 547
Redevance C M F à régler	6 073	6 578	6 977
TVA à payer	602	1 601	-
T C L à payer	786	775	831
Autres rémunérations à payer	150	185	150
Total	549 091	489 052	283 579

3 - 9 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 30/06/2007 à 161 839 Dinars contre 174 244 Dinars au 30/06/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006	31/12/2006

Rémunération du gestionnaire	161 254	173 659	363 603
Rémunération du dépositaire	585	585	1 180
Total	161 839	174 244	364 783

3 - 10 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 30/06/2007 à 66 438 Dinars contre 69 720 Dinars au 30/06/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	1 ^{er} semestre 2007	1 ^{er} semestre 2006	31/12/2006
Redevance C.M.F	35 834	38 695	81 056
Honoraires du Commissaire aux Comptes	10 829	9 956	20 075
Jetons de présence	14 334	15 436	5 625
Rémunération du Président de Conseil	1 032	1 059	2 118
T.C.L.	4 393	4 565	9 509
Autres charges	16	9	363
Total	66 438	69 720	118 746