

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 30/09/2008****RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ET LES ETATS FINANCIERS
TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 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 Septembre 2008. Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 30 Septembre 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 Septembre 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 Septembre 2008 à 48 000 Dinars, soit une moins-value constatée de 772 000 Dinars représentant 94,15 % 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 94,15 % 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 » emploie 17,34 % 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 » emploie 12,36 % 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.

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

**Le commissaire aux comptes :
CMC-DFK International
Chérif BEN ZINA**

BILAN
arrêté au 30/09/2008 (Unité : en Dinars Tunisiens)

	Notes	30-09-2008	30/09/2007 (*)	31-12-2007
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	45,032,936	39,175,435	40,861,673
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		42,751,807	36,542,477	38,312,573
c - Autres Valeurs		2,281,129	2,632,959	2,549,100
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		32,436,714	37,214,799	34,219,855
a - Placements monétaires	3-3	25,472,601	31,386,816	29,645,261
b - Disponibilités		6,964,113	5,827,982	4,574,593
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		77,469,650	76,390,234	75,081,527
PASSIF				
PA 1 - Opérateurs créditeurs	3-6	88,499	84,414	90,096
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	621,779	500,063	452,959
TOTAL PASSIF		710,278	584,477	543,055
ACTIF NET				
CP 1 - Capital	3-5	74,257,775	73,395,906	71,371,765
CP 2 - Sommes distribuables		2,501,596	2,409,850	3,166,708
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		670	50	49
b - Sommes distribuables de l'exercice		2,500,926	2,409,800	3,166,659
ACTIF NET		76,759,371	75,805,757	74,538,473
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		77,469,650	76,390,234	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 4 742 011 Dinars

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

	Notes	Période du 01/07/2008 au 30-09-2008	Période du 01/01/2008 au 30-09-2008	Période du 01/07/2007 au 30-09-2007	Période du 01/01/2007 au 30-09-2007	Exercice 2007
<i>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</i>	3-2	612,416	1,730,184	495,852	1,395,179	1,925,837
a - Dividendes		-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		583,391	1,640,527	458,387	1,357,713	1,856,758
c - Revenus des autres valeurs		29,025	89,657	37,466	37,466	69,079
<i>PR 2 - Revenus des placements monétaires</i>	3-4	358,462	1,094,773	407,667	1,246,817	1,673,718
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		970,878	2,824,958	903,520	2,641,996	3,599,555
<i>CH 1 - Charges de gestion des placements</i>	3-8	87,911	257,537	83,829	245,669	334,882
REVENU NET DES PLACEMENTS		882,967	2,567,420	819,690	2,396,328	3,264,673
<i>PR 3 - Autres produits</i>		8,023	13,422	2,443	5,290	15,701
<i>CH 2 - Autres charges</i>	3-9	36,210	106,372	34,665	101,103	113,800
RESULTAT D'EXPLOITATION		854,780	2,474,470	787,468	2,300,515	3,166,574
<i>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</i>		- 70,770	26,456	73,840	109,286	85
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		784,011	2,500,926	861,308	2,409,800	3,166,659
<i>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</i>		70,770	- 26,456	- 73,840	- 109,286	- 85
* Variation des +/- values potentielles sur titres		- 61,651	- 139,511	- 37,588	- 106,442	- 173,158
* +/- values réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		793,129	2,334,959	749,880	2,194,073	2,993,416

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

	<i>Période du 01/07/2008 au 30-09-2008</i>	<i>Période du 01/01/2008 au 30-09-2008</i>	<i>Période du 01/07/2007 au 30-09-2007</i>	<i>Période du 01/01/2007 au 30-09-2007</i>	<i>Exercice 2007</i>
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	854,780	2,474,470	787,469	2,300,515	3,166,574
b - Variation des +/- values potentielles sur titres	- 61,651	- 139,511	- 37,588	- 106,442	- 173,158
c - +/- values réalisées sur cession de titres	-	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-	-	-	-
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	-	3,154,328	-	3,083,503	3,083,503
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	19,244,398	87,588,478	20,718,919	71,322,456	101,988,312
* Capital	18,957,300	85,332,700	20,369,400	69,473,000	99,283,400
* Régularisation des sommes non distrib.	- 242,037	- 1,024,510	- 206,638	- 671,040	- 989,587
* Régularisations des sommes distrib.	529,135	3,280,289	556,157	2,520,496	3,694,499
b - Rachats	21,940,315	84,548,211	18,146,862	68,695,201	101,427,686
* Capital	21,616,600	82,272,400	17,845,300	66,960,700	98,751,000
* Régularisation des sommes non distrib.	- 276,214	- 989,731	- 180,754	- 643,485	- 984,507
* Régularisation des sommes distrib.	599,928	3,265,542	482,316	2,377,986	3,661,193
VARIATION DE L'ACTIF NET	- 1,902,788	2,220,899	3,321,937	1,737,824	470,539
<u>AN 4 - Actif Net</u>					
a - En début de période	78,662,159	74,538,473	72,483,820	74,067,934	74,067,934
b - En fin de période	76,759,371	76,759,371	75,805,757	75,805,757	74,538,473
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>					
a - En début de période	779,053	721,857	716,415	716,533	716,533
b - En fin de période	752,460	752,460	741,656	741,656	721,857
VALEUR LIQUIDATIVE	102.011	102.011	102.211	102.211	103.259
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	4.10%	4.06%	4.06%	4.02%	4.01%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
Arrêtées au 30/09/2008
(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/09/2008 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 étaient 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 étaient 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 772 000 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 30/09/2008 à 45 032 936 Dinars, contre un solde de 39 175 435 Dinars au 30/09/2007.

L'état du portefeuille-titres ainsi que la note à long terme au 30 Septembre 2008 se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/08	% actif net	Notation ou garantie
* Obligations des sociétés		23 680 000	23 401 496	30,49%	
AFRICA 2003	10 000	400 000	400 986	0,52%	BH
AIL 2005	10 000	400 000	402 678	0,52%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	1 920 000	1 959 389	2,55%	BB
ATL 2008/1	5 000	500 000	508 832	0,66%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 538 466	3,31%	BBB
ATL 2007/1	25 000	2 000 000	2 008 833	2,62%	BBB
B H 1	7 500	150 000	155 861	0,20%	BH
BATAM 2000	8 000	320 000	-	0,00%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	48 000	0,06%	D
BH 2008	45 000	4 500 000	4 590 444	5,98%	BH
BH SUB 2007	10 000	1 000 000	1 042 154	1,36%	BH
BIAT 2002	10 000	400 000	416 175	0,54%	BIAT
BTEI 2004	10 000	600 000	608 351	0,79%	BTEI
BTKD 2006	20 000	1 600 000	1 662 951	2,17%	BTKD
BTKD98/1	1 000	10 000	10 533	0,01%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	40 000	40 099	0,05%	BBB
CIL 2003/1	10 000	600 000	631 856	0,82%	BBB
E S AMEN BANK 2008	7 500	750 000	765 304	1,00%	Amen Bank
GL 2004-1	5 000	200 000	208 336	0,27%	BBB
G-LEASING2003-2	2 500	150 000	155 508	0,20%	BBB
HOTEL HOURIA2000	8 000	300 000	305 856	0,40%	BTL
PANOBOIS 2007	5 000	500 000	512 395	0,67%	BTE
SKANES-BEACH	4 000	240 000	244 309	0,32%	BTEI / AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	207 090	0,27%	BB-
STB 2008/1	5 000	500 000	510 236	0,66%	STB
STM 2007	12 000	1 200 000	1 201 710	1,57%	BTE
TL 2007-1	15 000	1 500 000	1 559 459	2,03%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	400 000	401 710	0,52%	ATB
WIFAKLEASE2006/1	5 000	300 000	303 975	0,40%	BH

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/08	% actif net	Notation ou garantie
* Fonds Communs de Créances		2 266 600	2 281 129	2,97%	
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 006 726	1,31%	AAA.tn
FCC BIAT P1	1 600	866 600	871 796	1,14%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 607	0,52%	AAA.tn
* Titres émis par le Trésor		18 817 884	19 350 311	25,21%	
BTA 6,5% Mars 2009	8 600	8 561 800	8 812 967	11,48%	ETAT
BTA 6% MARS 2012	600	601 749	617 530	0,80%	ETAT
BTA 7,5% Avril 2014	9500	9 654 335	9 919 814	12,92%	ETAT

Les sorties du portefeuille-titres au cours du 3^{ème} trimestre 2008, concernent les remboursements des obligations de sociétés échues pour un montant de 1 140 000 Dinars, et les remboursements des parts de capital des Fonds Communs de Créances pour un montant de 84 466 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 1 730 184 Dinars au 30/09/2008 contre 1 395 179 Dinars au 30/09/2007 et se détaillent ainsi :

Désignation	30/09/2008	30/09/2007	31/12/2007
- Revenus des obligations	851 191	584 051	819 447
- Revenus des Bons du Trésor	789 336	773 662	1 037 311
- Revenus des FCC (*)	89 657	37 466	69 079
Total	1 730 184	1 395 179	1 925 837

(*) FCC : Fonds Communs de Créances

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2008 à 25 472 601 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	9 576 190	12,47%	BH	ATTIJARI BANK à hauteur de 10 000 Mille Dinars
Billet de trésorerie AIL	1 100	1 100 000	1 046 756	1,36%	AIL	BTKD
Billet de trésorerie SEPC	2 000	2 000 000	1 981 890	2,58%	SEPCM	BH
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	941 266	1,23%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000	1 000 000	979 484	1,28%	AIL	BTL
Billet de trésorerie MOL	500	500 000	486 382	0,63%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOL	500	500 000	466 126	0,61%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie INOP	1 300	1 300 000	1 212 470	1,58%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOP	850	850 000	828 289	1,08%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie SIH	1 000	1 000 000	1 026 000	1,34%	SIH MOURADI	BH
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 978 589	2,58%	ML	F2
Billet de trésorerie HL	3 000	3 000 000	2 975 719	3,88%	HL	BH
Billet de trésorerie ML	2 000	2 000 000	1 973 440	2,57%	ML	F2
Total	-	25 750 000	25 472 601	33,18%	-	-

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 30/09/2008 à 1 094 773 Dinars contre 1 246 817 Dinars pour la période allant du 01/01/2007 au 30/09/2007 et représente le montant des intérêts courus sur les comptes à terme, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie :

Désignation	30/09/2008	30/09/2007	31/12/2007
Intérêts des comptes à terme	200 919	195 617	247 141
Intérêts des billets de trésorerie	584 657	599 368	820 581
Intérêts des certificats de dépôt	309 197	451 832	605 996
Total	1 094 773	1 246 817	1 673 718

3 - 5 Note sur le capital :

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

Libellé	30/09/2008	30/09/2007
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)	85 332 700	69 473 000
Régul. des sommes non distribuables	-1 024 510	-671 040
Nbre de titres émis	853 327	694 730
RACHATS EFFECTUES		
Montant (Nominal)	82 272 400	66 960 700
Régul. des sommes non distribuables	989 731	643 485
Nbre de titres rachetés	822 724	669 607
AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL		
Moins valeurs potentielles sur titres	-139 511	-106 442
CAPITAL AU 30 JUIN 2008		
Montant	74 257 775	73 395 906
Nbre de titres	752 460	741 656
Nbre d'actionnaire	567	526

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2008 à 88 499 Dinars contre 84 414 Dinars au 30/09/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2008	30/09/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire à payer	87 613	83 532	88 916
Rémunération du dépositaire à payer	886	882	1180
Total	88 499	84 414	90 096

3 - 7 *Autres créiteurs divers* :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2008 à 621 779 Dinars contre 500 063 Dinars au 30/09/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2008	30/09/2007	31/12/2007
Jetons de présence	22 813	21 759	5 625
Actionnaires dividendes à payer	570 701	436 890	418
Etat retenue à la source	54	19 010	902
Honoraires du commissaire aux comptes à payer	16 519	14 563	26
Redevance C M F à régler	6 203	6 177	20 479
T C L à payer	1616	1 514	6 990
Autres	3 723	-	787
Autres rémunérations à payer	150	150	-
Total	621 779	500 063	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 30/09/2008 à 257 537 Dinars contre 245 669 Dinars au 30/09/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2008	30/09/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire	256 651	244 786	333 702
Rémunération du dépositaire	886	883	1180
Total	257 537	245 669	334 882

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 30/09/2008 à 106 372 Dinars contre 101 103 Dinars au 30/09/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2008	30/09/2007	31/12/2007
Redevance C.M.F	57 034	54 397	74 156
Honoraires du Commissaire aux Comptes	17 618	16 745	22 660
Jetons de présence	22 813	21 758	5 625
Rémunération du Président de Conseil	1 588	1 562	2 097
T.C.L.	7 079	6 616	9 009
Autres charges	240	25	253
Total	106 372	101 103	113 800