

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 31/03/2008**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF NET ET LES ETATS
FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 31 MARS 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 31 Mars 2008.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 31 Mars 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 31 Mars 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 31 Mars 2008 à 137 472 Dinars, soit une moins-value constatée de 682 528 Dinars représentant 83,24 % 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 83,24 % du risque, reste forfaitaire et 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 12,74% 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/ Des certificats de dépôt souscrits auprès de la « BANQUE DE L'HABITAT », pour un total de 6 500 000 Dinars ont fait l'objet de remboursements anticipés au cours du premier trimestre 2008. A la date d'émission de notre rapport, nous n'avons pas, eu connaissance d'aucune pénalisation appliquée par la banque et se rapportant aux remboursements anticipés des certificats de dépôt.

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 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 31 Mars 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 31 Mars 2008.

Tunis le 30 Avril 2008
CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

BILAN
arrêté au 31 / 03 / 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>31/03/2008</u>	<u>31/03/2007</u>	<u>31/12/2007</u>
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	40 575 010	34 117 856	40 861 673
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés			-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		40 575 010	32 333 362	38 312 573
c - Autres Valeurs		-	1 784 494	2 549 100
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		30 884 812	38 946 188	34 219 855
a - Placements monétaires	3-3	24 728 439	39 339 466	29 645 261
b - Disponibilités		6 156 372	- 393 278	4 574 593
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		71 459 822	73 064 044	75 081 527
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	84 731	79 035	90 096
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	411 214	281 689	452 959
TOTAL PASSIF		495 946	360 724	543 055
ACTIF NET				
CP 1 -Capital	3-5	67 229 043	68 984 143	71 371 765
CP 2 - Sommes distribuables		3 734 833	3 719 177	3 166 708
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		2 984 384	2 964 635	49
b - Sommes distribuables de l'exercice		750 449	754 542	3 166 659
TOTAL ACTIF NET		70 963 876	72 703 320	74 538 473
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		71 459 822	73 064 044	75 081 527

ETAT DE RESULTAT
Période allant du 1er Janvier au 31 Mars 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>Période du</u> <u>01/01/2007</u> <u>au</u> <u>31/03/2008</u>	<u>Période du</u> <u>01/01/2007</u> <u>au</u> <u>31/03/2007</u>	<u>Exercice</u> <u>2007</u>
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	532 972	440 629	1 925 837
a - Dividendes				
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		502 246	418 869	1 856 758
c - Revenus des autres valeurs		30 726	21 760	69 079
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	385 758	407 868	1 673 718
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		918 731	848 497	3 599 555
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	84 731	79 035	334 882
REVENU NET DES PLACEMENTS		833 999	769 462	3 264 673
<u>PR 3 - Autres produits</u>		2 768	2 539	15 701
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	34 931	32 030	113 800
RESULTAT D'EXPLOITATION		801 836	739 970	3 166 574
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		51 387	14 571	85
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		853 223	754 542	3 166 659
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 51 387	- 14 571	- 85
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		- 35 814	- 37 531	- 173 158
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		766 022	702 439	2 993 416

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
Période allant du 1er Janvier au 31 Mars 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	<i>Période du</i> 01/01/2008 <i>au</i> 31/03/2008	<i>Période du</i> 01/01/2007 <i>au</i> 31/03/2007	Exercice 2007
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>			
a - Résultat d'exploitation	801 836	739 970	3 166 574
b - Variation des +/- values potentielles sur titres	- 35 814	- 37 531	- 173 158
c - +/- values réalisées sur cession de titres			
d - Frais de négociation de titres	-	-	
	-	-	3 083 503
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>			
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>			
a - Souscriptions	24 199 698	17 700 993	101 988 312
* Capital	23 334 700	17 028 200	99 283 400
* Régularisation des sommes non distrib.	- 268 151	- 155 538	- 989 587
* Régularisations des sommes distrib.	1 133 150	828 331	3 694 499
b - Rachats	- 28 540 317	19 768 044	101 427 686
* Capital	- 27 490 800	19 041 200	98 751 000
* Régularisation des sommes non distrib.	317 343	- 172 609	- 984 507
* Régularisation des sommes distrib.	- 1 366 860	899 453	3 661 193
VARIATION DE L'ACTIF NET	- 3 574 597	- 1 364 612	470 539
<u>AN 4 - Actif Net</u>	-	-	2 993 416
a - En début de période	74 538 473	74 067 934	74 067 934
b - En fin de période	70 963 876	72 703 320	74 538 473
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>			
a - En début de période	696 403	716 533	716 533
b - En fin de période	680 296	696 403	721 857
VALEUR LIQUIDATIVE	104,313	104,398	103,259
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	4,09%	4,04%	4,01%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtées au 31 / 03 / 2008

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers :

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31/03/2008 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 titre 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 autres 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.

La « SICAV BH OBLIGATAIRE » a procédé le 20 Mai 2005 au changement de la méthode d'évaluation des obligations. Selon la nouvelle méthode, les obligations sont toujours évaluées à leur coût d'acquisition sans tenir compte du cours boursier.

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 31/03/2008 à 40 575 010 Dinars, contre un solde de 34 117 856 Dinars au 31/03/2007. L'état du portefeuille titre ainsi que la note à long terme au 31 mars 2008 se détaille ainsi :

<i>Désignation du titre</i>	<i>Nombre De titres</i>	<i>Coût D'acquisition</i>	<i>Valeur au 31/03/2008</i>	<i>% actif net</i>	<i>Notation ou Garantie</i>
Obligations des sociétés		18 830 000	18 699 413	26,35%	
AFRICA 2003	10 000	600 000	619 475	0,87%	BH
AIL 2005	10 000	600 000	619 607	0,87%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	2 000 000	2 098 885	2,96%	BB
ATL 2002/2	3 000	60 000	63 416	0,09%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 603 361	3,67%	BBB
ATL 2007/1	25 000	2 500 000	2 576 011	3,63%	BBB
BH 1	7 500	150 000	151 961	0,21%	BH
BATAM 2000	8 000	320 000	37 472	0,05%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	100 000	0,14%	D
BH Subordonné 2007	10 000	1 000 000	1 016 354	1,43%	BH
BIAT 2002	10 000	400 000	406 175	0,57%	BIAT
BTEI 2004	10 000	800 000	831 939	1,17%	BTEI
BTKD 2006	20 000	1 600 000	1 622 951	2,29%	BTKD
BTKD 98/1	1 000	10 000	10 213	0,01%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	80 000	82 597	0,12%	BBB
CIL 2003/1	10 000	600 000	615 056	0,87%	BBB
G - LEASING 2004/1	5 000	200 000	202 536	0,29%	BBB
G-LEASING 2003/2	2 500	150 000	151 008	0,21%	BBB
HOTEL HOURIA 2000	8 000	400 000	419 467	0,59%	BTL
PALM MARINA 2001	4 500	90 000	94 650	0,13%	ATTIJARI
SKANES BEACH	4 000	320 000	335 051	0,47%	BTEI/AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	201 298	0,28%	BB-
STM 2007	12 000	1 200 000	1 232 905	1,74%	BTE
Tunisie LEASING 2007-1	15 000	1 500 000	1 520 459	2,14%	BBB+
Tunisie LEASING 2002/2	2 500	50 000	52 725	0,07%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	600 000	618 157	0,87%	ATB
WIFAK LEASE 2006/1	5 000	400 000	415 685	0,59%	BH
Fonds Commun de		2 450 142	2 465 439	3,47%	
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 006 583	1,42%	AAAtn
FCC BIAT P1	1 600	1 050 142	1 056 304	1,49%	AAAtn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 551	0,57%	AAAtn
Titres émis par le Trésor		18 661 800	19 410 158	27,35%	
BTA 6,5% mars 2009	8 600	8 561 800	8 588 755	12,10%	ETAT
BTA 6% mars 2012	600	600 000	601 341	0,85%	ETAT
BTA 7,5% avril 2014	9 500	9 500 000	10 220 062	14,40%	ETAT

- Aucune entrée n'a été enregistrée au cours du 1^{er} trimestre 2008.
- Les sorties du portefeuille titres au cours du 1^{er} trimestre 2008 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus ainsi que les parts des fonds communs de créances pour un montant total de 233 066 Dinars.

3 - 2 Note sur les revenus du portefeuille - titres

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 532 972 Dinars pour la période allant du 01/01/08 au 31/03/2008 contre 440 629 Dinars du 01/01/2007 au 31/03/2007 et se détaillent ainsi :

<i>Désignation</i>	<i>31/03/2008</i>	<i>31/03/2007</i>	<i>31/12/2007</i>
- Revenus des obligations	239648	162 179	819 447
- Revenus des Bons du Trésor	262 598	256 690	1 037 311
- Revenus des FCC	30 726	21 760	69 079
Total	532 972	440 629	1 925 837

3 - 3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2008 à 24 728 439 Dinars et se détaille comme suit:

Désignation de titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Certificats de dépôts	8 989 412	9 009 660	12,70%	B H	BH & BS
Billets de trésorerie ML	2 000 000	1 928 990	2,72%	ML	F2
Billet de trésorerie HL	3 000 000	2 902 874	4,09%	HL	BB
Billets de trésorerie ML	2 000 000	1 923 840	2,71%	ML	F2
Billets de trésorerie AIL	1 100 000	1 025 574	1,45%	AIL	BTK
Billets de trésorerie SEPCM	2 000 000	1 937 703	2,73%	SEPCM	BH
Billets de trésorerie AIL	1 000 000	921 025	1,30%	A I L	BTL
Billets de trésorerie AIL	1 000 000	958 743	1,35%	A I L	BTL
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	496 921	0,70%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	475 687	0,67%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	455 759	0,64%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie Inoplast	700 000	698 066	0,98%	INOPLAST	BTL
Billets de trésorerie Inoplast	1 300 000	1 184 318	1,67%	INOPLAST	BTL
Billets de trésorerie Inoplast	850 000	809 279	1,14%	INOPLAST	BTL
Total	25 439 412	24 728 439	43%	-	-

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01/08 au 31/03/2008 à 385 758 Dinars contre 407 868 Dinars pour la période allant du 01/01/2007 au 31/03/2007 et représente le montant des intérêts courus sur les comptes à terme, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie :

Désignation	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Intérêts des comptes à terme	55 901	86 454	247 141
Intérêts des billets de trésorerie	198 184	191 246	820 581
Intérêts des certificats de dépôt	131 673	130 168	605 996
Total	385 758	407 868	1 673 718

3 - 5 Note sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours du premier trimestre 2008 se détaillent ainsi :

Libellé	1 ^{er} trimestre 2008	1 ^{er} trimestre 2007
CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER 2008		
Montant	71 371 765	71 017 604
Nbre de titres	721 857	716 533
Nbre d'actionnaires	533	507
SOUSCRIPTIONS REALISEES		
Montant (Nominal)	23 334 700	17 028 200
Régl. des sommes non distribuables	-268 151	-155 538
Nbre de titres émis	233 347	170 282
RACHATS EFFECTUES		
Montant (Nominal)	(27 490 800)	(19 041 200)
Régl. des sommes non distribuables	317 343	172 609
Nbre de titres rachetés	-274 908	-190 412
AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL		
Moins values potentielles sur titres	-35 814	-37 531
CAPITAL AU 31 MARS 2008		
Montant	67 229 043	68 984 143
Nbre de titres	680 296	696 403
Nbre d'actionnaire	545	524

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2008 à 84 731 Dinars contre 79 035 Dinars au 31/03/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire à payer	84 437	78 744	88 916
Rémunération du dépositaire à payer	294	291	1180
Total	84 731	79 035	90 096

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2008 à 411 214 Dinars contre 281 689 Dinars au 31/03/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Jetons de présence	13 131	12 625	5 625
Actionnaires dividendes à payer	363 857	229 290	418 902
Etat retenue à la source	53	6 578	26
Honoraires du commissaire aux comptes à payer	26 330	25 525	20 479
Redevance C M F à régler	6 212	6 064	6 990
TVA à payer	-	143	-
T C L à payer	1 481	1 315	787
Rémunérations à payer	150	150	150
Total	411 214	281 689	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 31/03/2008 à 84 731 Dinars contre 79 035 Dinars au 31/03/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire	84 437	78 744	333 702
Rémunération du dépositaire	294	291	1180
Total	84 731	79 035	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 31/03/2008 à 34 931 Dinars contre 32 030 Dinars au 31/03/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/03/2008	31/03/2007	31/12/2007
Redevance C.M.F	18 764	17 499	74 156
Honoraires du Commissaire aux comptes	5851	4978	22660
Jetons de présence	7505	7000	5625
Rémunération du Président de Conseil	529	503	2097
T.C.L.	2257	2049	9009
Autres charges	25	2	253
Total	34 931	32 030	113 800