

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 31/12/2008**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR ET LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 31 DECEMBRE 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 Décembre 2008.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 31 Décembre 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/ 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.

2/ La société « SICAV BH OBLIGATAIRE » emploie 13,85 % 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.

3/ La société « SICAV BH OBLIGATAIRE » emploie 15,75 % de son actif en titres émis (Emprunt Obligataire ATTIJARI 2008) ou titres garantis (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.

Sur la base de notre examen limité, et en dehors des observations sur la composition de l'actif citées au niveau des points 1 à 3, 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 Décembre 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 Décembre 2008.

**Le commissaire aux comptes :
P/CMC – DFK International Chérif BEN ZINA**

**BILAN
arrêté au 31 / 12 / 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)**

	<u>Notes</u>	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<u>ACTIF</u>			
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	46 439 652	40 861 673
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés			
b - Obligations et Valeurs assimilées		44 235 179	38 312 573
c - Autres Valeurs		2 204 473	2 549 100
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		32 915 209	34 219 855
a - Placements monétaires	3-3	25 033 291	29 645 261
b - Disponibilités		7 881 918	4 574 593
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-
TOTAL ACTIF		79 354 861	75 081 527
<u>PASSIF</u>			
PA 1 - Opérateurs créditeurs	3-6	92 597	90 096
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	596 202	452 959
TOTAL PASSIF		688 799	543 055
<u>ACTIF NET</u>			
CP 1 -Capital	3-5	75 259 231	71 371 765
CP 2 - Sommes distribuables		3 406 830	3 166 708
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		680	49
b - Sommes distribuables de l'exercice		3 406 151	3 166 659
ACTIF NET		78 666 062	74 538 473
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		79 354 861	75 081 527

ETAT DE RESULTAT
arrêté au 31 / 12 / 2008
(Unité : en Din ars Tunisiens)

Notes	Période du	Période du	Période du	Période du	
	01/10/2008 au 31/12/2008	01/01/2008 au 31/12/2008	01/10/2007 au 31/12/2007	01/01/2007 au 31/12/2007	
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	599 617	2 329 801	530 659	1 925 837
a - Dividendes	-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	572 143	2 212 670	499 045	1 856 758	
c - Revenus des autres valeurs	27 474	117 131	31 613	69 079	
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	394 787	1 489 561	426 901	1 673 718
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		994 404	3 819 362	957 560	3 599 555
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	91 711	349 249	89 214	334 882
REVENU NET DES PLACEMENTS		902 693	3 470 113	868 346	3 264 673
<u>PR 3 - Autres produits</u>		8 144	21 565	10 411	15 701
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	13 948	120 320	12 697	113 800
RESULTAT D'EXPLOITATION		896 888	3 371 358	866 060	3 166 574
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		8 336	34 793	- 109 201	85
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		905 225	3 406 151	756 858	3 166 659
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 8 336	- 34 793	109 201	- 85
* Variation des +/- values potentielles sur titres		- 55 151	- 194 662	- 66 716	- 173 158
* +/- values réalisées sur cession des titres		-	-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		841 737	3 176 696	799 344	2 993 416

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
arrêté au 31 / 12 / 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Période du 01/10/2008 au 31/12/2008	Exercice 2008	Période du 01/10/2007 au 31/12/2007	Exercice 2007
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>				
a - Résultat d'exploitation	896 888	3 371 358	866 059	3 166 574
b - Variation des +/- values potentielles sur titres	- 55 151	- 194 662	- 66 716	- 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
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>				
a - Souscriptions	25 132 725	112 721 203	30 665 856	101 988 312
* Capital	24 507 900	109 840 600	29 810 400	99 283 400
* Régularisation des sommes non distrib.	- 332 429	- 1 356 939	- 318 547	- 989 587
* Régularisations des sommes distrib.	957 253	4 237 542	1 174 003	3 694 499
b - Rachats	24 067 771	108 615 982	32 732 485	101 427 686
* Capital	23 438 700	105 711 100	31 790 300	98 751 000
* Régularisation des sommes non distrib.	- 319 836	- 1 309 567	- 341 022	- 984 507
* Régularisation des sommes distrib.	948 907	4 214 449	1 283 207	3 661 193
VARIATION DE L'ACTIF NET	1 906 690	4 127 589	- 1 267 283	470 539
<u>AN 4 - Actif Net</u>				
a - En début de période	76 759 371	74 538 473	75 805 757	74 067 934
b - En fin de période	78 666 062	78 666 062	74 538 473	74 538 473
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>				
a - En début de période	752 460	721 857	741 656	716 533
b - En fin de période	763 152	763 152	721 857	721 857
VALEUR LIQUIDATIVE	103,08	103,08	103,26	103,26
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	4,17%	4,07%	4,07%	4,01%

Arrêtés au 31/12/2008
(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31/12/2008 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 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 obligations détenues sur la société « BATAM » ont fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement à concurrence du coût d'acquisition.

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'échéant.

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 31/12/2008 à 46 439 652 Dinars, contre un solde de 40 861 673 Dinars au 31/12/2007. L'état du portefeuille-titres se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisitio	Valeur au 31/12/2008	% actif net	Notation Garantie
Obligations des sociétés		24 920 000	24 628 370	31,31%	
AFRICA 2003	10 000	400 000	407 036	0,52%	BH
AIL 2005	10 000	400 000	407 921	0,52%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	1 920 000	1 987 482	2,53%	BB
ATL 2008/1	5 000	500 000	515 386	0,66%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 571 233	3,27%	BBB
ATL 2007/1	25 000	2 000 000	2 035 047	2,59%	BBB
ATTIJARI BANK 2008	25 000	2 500 000	2 500 375	3,18%	ATTIJARI
BATAM 2000	8 000	320 000	-	0,00%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	-	0,00%	D
BH 2008	45 000	4 500 000	4 653 962	5,92%	BH
BH SUB 2007	10 000	1 000 000	1 003 534	1,28%	BH
BIAT 2002	10 000	200 000	200 603	0,26%	BIAT
BTEI 2004	10 000	600 000	616 191	0,78%	BTE
BTKD 2006	20 000	1 200 000	1 202 301	1,53%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	40 000	40 704	0,05%	BBB
CIL 2003/1	10 000	400 000	404 480	0,51%	BBB
AMEN BANK 2008	7 500	750 000	775 890	0,99%	AMEN
GL 2004-1	5 000	200 000	211 251	0,27%	BBB
G-LEASING 2003-2	2 500	150 000	157 771	0,20%	BBB
HOTEL HOURIA 2000	8 000	300 000	310 272	0,39%	BTL
PANOBOIS 2007	5 000	500 000	518 948	0,66%	BTE
SKANES-BEACH	4 000	240 000	247 818	0,32%	BTE/AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	210 001	0,27%	BB-
STB 2008/1	5 000	500 000	517 012	0,66%	STB
STM 2007	12 000	1 200 000	1 217 438	1,55%	BTE
TL 2007-1	15 000	1 200 000	1 200 855	1,53%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	400 000	406 952	0,52%	ATB
WIFAKLEASE 2006/1	5 000	300 000	307 907	0,39%	BH
Fonds Commun de créance		2 190 571	2 204 473	2,80%	

FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 006 497	1,28%	AAA.tn
FCC BIAT P1	1 600	790 571	795 294	1,01%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 682	0,51%	AAA.tn
Titres émis par le Trésor		18 661 800	19 606 809	24,92%	
BTA 6,5% mars 2009	8 600	8 561 800	8 925 686	11,35%	ETAT
BTA 6% mars 2012	600	600 000	624 661	0,79%	ETAT
BTA 7,5% avril 2014	9 500	9 500 000	10 056 462	12,79%	ETAT

Les entrées en portefeuille-titres au cours du 4ème trimestre 2008 s'élèvent à 2 500 000 Dinars entièrement dédiées à la souscription aux emprunts obligataires et subordonnés pour un montant nominal de 2 500 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille titres au cours du 4ème trimestre 2008 concernant les remboursements des obligations des sociétés échues, ainsi que les parts de capital des « FCC BIAT P1 » s'élèvent à un total de 1 336 029 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 599 617 Dinars pour la période allant du 01/10/2008 au 31/12/2008 contre 530 659 Dinars pour la période allant du 01/10/2007 au 31/12/2007, et se détaillent ainsi :

Désignation	Du 01/10/2008 au 31/12/2008	Du 01/10/2007 au 31/12/2007	Du 01/01/2008 au 31/12/2008	Du 01/01/2007 au 31/12/2007
- Revenus des obligations	308 494	235 396	1 159 685	819 447
- Revenus des Bons du Trésor	263 649	263 650	1 052 985	1 037 311
- Revenus des FCC (*)	27474	31 613	117 131	69 079
Total	599 617	530 659	2 329 801	1 925 837

(*) FCC : Fonds Communs de Créances

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2008 à 25 033 291 Dinars, se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Certificat de dépôt	12 500 000	12 612 233	16,03%	BH	BH & BS
Billet de trésorerie ML	500 000	499 712	0,64%	ML	F2
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 998 374	2,54%	ML	F2
Billet de trésorerie AIL	1 100 000	1 057 404	1,34%	AIL	BTK
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 905 874	2,42%	ML	F2
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	951 443	1,21%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	989 913	1,26%	AIL	BTL
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	491 759	0,63%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	471 338	0,60%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie ML	1 000 000	951 486	1,21%	ML	F2
Billet de trésorerie INOPLAST	1 300 000	1 226 621	1,56%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOPLAST	850 000	837 845	1,07%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie SIHM	1 000 000	1 039 289	1,32%	El Mouradi	BH
Total	25 250 000	25 033 291		-	-

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent pour la période allant du 01/10/2008 au 31/12/2008 à 394 787 Dinars contre 426 901 Dinars pour la période allant du 01/10/2007 au 31/12/2007 et représentent le montant des intérêts courus sur les billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Désignation	Du 1/10/2008	Du 1/10/2007	Du 01/01/2008	Du 01/01/2007
Intérêts des comptes à terme	80 890	51 524	281 810	247 141
Intérêts des billets de trésorerie	172 483	221 213	757 140	820 581
Intérêts des certificats de dépôt	141 414	154 164	450 611	605 996
Total	394 787	426 901	1 489 561	1 673 718

3 - 5 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au cours de la période se détaillent ainsi :

Libellé	2008	2007
CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER		
Montant	71 371 765	71 017 604
Nbre de titres	721 857	716 533
Nbre d'actionnaire	533	507
SOUSCRIPTIONS REALISEES		
Montant (Nominal)	109 840 600	99 283 400
Régul. des sommes non distribuables	-1 356 939	-989 587
Nbre de titres émis	1 098 406	992 834
RACHATS EFFECTUES		
Montant (Nominal)	-105 711 100	-98 751 000
Régul. des sommes non distribuables	1 309 567	984 507
Nbre de titres achetés	1 057 111	-987 510
AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL		
Moins values potentielles sur titres	-194 662	-173 158
Régularisation	-	-
CAPITAL AU 31 DECEMBRE		
Montant	75 259 231	71 371 765
Nbre de titres	763 152	721 857
Nbre d'actionnaire	570	533

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2008 à 92 597 Dinars co 90 096 Dinars au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire à payer	91 417	88 916
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	92 597	90 096

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2008 à 596 202 Dinars contre 452 959 Dinars au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Jetons de présence	7 500	5 625
Actionnaires dividendes à payer	558 271	418 902
Etat retenues à la source	26	26
Honoraires du Commissaire aux Comptes à payer	22 435	20 479
Redevance C M F à régler	6 974	6 990
T C L à payer	846	787
Autres rémunérations à payer	150	150
Total	596 202	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 dépôt et de gestion conclues par la « SICAV BH OBLIGATAIRE ». Ces charges s'élèvent pour la période allant du 01/10/2008 au 31/12/2008 à 91 711 Dinars contre 89 214 Dinars au titre du même trimestre de l'exercice précédent et se détaillent comme suit :

Désignation	Du 1/10/2008 au 31/12/2008	Du 1/10/2007 au 31/12/2007	Du 01/01/2008 au 31/12/2008	Du 01/01/2007 au 31/12/2007
Rémunération du gestionnaire	91 417	88 917	348 069	333 702
Rémunération du dépositaire	294	297	1 180	1 180
Total	91 711	89 214	349 249	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 ainsi que les rémunérations d'intermédiaires et honoraires, les jetons de présence, la T.C.L et la rémunération mensuelle du Président de Conseil. Ces charges s'élèvent à 13 948 Dinars pour la période allant du 1/10/2008 au 31/12/2008 contre 12 697 Dinars pour la période allant du 1/10/2007 au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	Du 1/10/2008 au 31/12/2008	Du 1/10/2007 au 31/12/2007	Du 01/01/2008 au 31/12/2008	Du 01/01/2007 au 31/12/2007
Redevance C.M.F	20 315	19 759	77 349	74 156
Honoraires du Commissaire aux Comptes	5 916	5 915	23 534	22 660
Jetons de présence (*)	-15 313	-16 133	7 500	5 625
Rémunération du Président de Conseil	530	535	2 118	2 097
T.C.L.	2 458	2 393	9 537	9 009
Autres charges	42	228	282	253
Total	13 948	12 697	120 320	113 800

(*) Au 31/12/2008, la société a révisé à la baisse son estimation de la charge des jetons de présence pour un montant de 23 353 DT, afin de mieux se rapprocher du montant réel de la charge.