

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 31/12/2010**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 31 DECEMBRE 2010.

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 2010.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 31 Décembre 2010, 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- Dans le contexte actuel des évolutions politiques et sociales en Tunisie, nous estimons que cette situation peut avoir un impact sur l'activité de la SICAV, sa situation financière et les résultats de ses opérations. Dans ce cadre, et en application de l'avis du CMF, il est à signaler que les opérations de souscriptions et de rachats portant sur les actions de la société « SICAV BH OBLIGATAIRE » ont été suspendues du 17 Janvier 2011 jusqu'au 19 Janvier 2011.

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 17,77 % 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 16,95 % de son actif en dépôts à terme et liquidités, ce qui est en dépassement par rapport à la limite maximale de 20% fixée par l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif.

Sur la base de notre examen limité, et en dehors des observations citées aux points 1 à 4, nous n'avons pas relevé d'autres faits qui nous laissent à penser que les états financiers trimestriels, ci-joints, de la société « SICAV BH OBLIGATAIRE » arrêtés au 31 Décembre 2010, 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 2010.

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

BILAN
arrêté au 31 / 12 / 2010
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>31/12/2010</u>	<u>31/12/2009</u>
ACTIF			
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	73 471 382	57 899 206
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés			
b - Obligations et Valeurs assimilées		71 837 511	56 007 314
c - Autres Valeurs		1 633 871	1 891 892
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		31 487 880	48 345 402
a - Placements monétaires	3-3	13 692 316	26 459 594
b - Disponibilités		17 795 564	21 885 808
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-
TOTAL ACTIF		104 959 262	106 244 608
PASSIF			
PA 1 - Opérateurs créditeurs	3-6	126 125	111 847
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	473 246	661 323
TOTAL PASSIF		599 371	773 170
ACTIF NET			
CP 1 - Capital	3-5	100 372 045	101 272 004
CP 2 - Sommes distribuables		31	4 199 433
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		31	161
b - Sommes distribuables de l'exercice		0	4 199 272
ACTIF NET		100 372 076	105 471 437
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		100 971 447	106 244 608

ETAT DE RESULTAT
arrêté au 31/12/2010
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Période du 01/10/2010 au 31/12/2010	Période du 01/01/2010 au 31/12/2010	Période du 01/10/2009 au 31/12/2009	Période du 01/01/2009 au 31/12/2009
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	824 129	3 000 490	583 274	2 160 791
a - Dividendes	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	805 739	2 925 178	563 217	2 074 586
c - Revenus des autres valeurs	18 390	75 312	20 057	86 204
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	400 732	1 766 190	523 118	2 153 311
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	1 224 861	4 766 680	1 106 392	4 314 101
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	125 243	485 688	110 964	425 000
REVENU NET DES PLACEMENTS	1 099 618	4 280 993	995 428	3 889 101
<u>PR 3 - Autres produits</u>	4 397	28 572	6 109	15 855
<u>CH 2 - Autres charges</u>	38 037	159 788	14 846	140 023
RESULTAT D'EXPLOITATION	1 065 977	4 149 776	986 691	3 764 933
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>	297 764	-	246 146	434 339
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE	768 213	3 987 815	1 232 838	4 199 272
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>	297 764	161 961	- 246 146	- 434 339
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	-	7 526	- 29 694	- 7 151
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres	-	-	-	-
* Frais de négociation	-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE	1 058 452	4 120 082	979 540	3 736 562

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

arrêté au 31 / 12 / 2010

(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Période du 01/10/2010 au 31/12/2010	Période du 01/01/2010 au 31/12/2010	Période du 01/10/2009 au 31/12/2009	Période du 01/01/2009 au 31/12/2009
AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation				
a - Résultat d'exploitation	1 065 977	4 149 776	986 691	3 764 933
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 7 526	- 29 694	- 7 151	- 28 371
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-	-	-
AN 2 - Distribution des dividendes	-	4 151 372	-	4 473 624
AN 3 - Transaction sur le capital				
a - Souscriptions	40 498 786	143 801 691	37 628 677	135 340 048
* Capital	39 770 100	141 151 200	36 786 000	131 961 600
* Régularisation des sommes non distrib.	- 571 974	- 2 016 556	- 519 370	- 1 846 137
* Régularisations des sommes distrib.	1 300 660	4 667 047	1 362 046	5 224 586
b - Rachats	48 648 177	144 881 947	31 662 892	107 797 610
* Capital	47 736 500	142 035 000	30 984 200	105 551 700
* Régularisation des sommes non distrib.	- 686 749	- 2 030 091	- 437 199	- 1 477 381
* Régularisation des sommes distrib.	1 598 427	4 877 038	1 115 891	3 723 291
VARIATION DE L'ACTIF NET	- 7 090 940	- 1 111 547	6 945 325	26 805 376
AN 4 - Actif Net				
a - En début de période	111 450 830	105 471 437	98 526 112	78 666 062
b - En fin de période	104 359 890	104 359 890	105 471 437	105 471 437
AN 5 - Nombre de parts				
a - En début de période	1 098 077	1 027 251	969 233	763 152
b - En fin de période	1 018 413	1 018 413	1 027 251	1 027 251
VALEUR LIQUIDATIVE	102,473	102,473	102,673	102,673
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	3,78%	3,79%	3,94%	3,94%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtés au 31 / 12 / 2010

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers :

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31/12/2010, 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.

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 31/12/2010, à 73 471 382 Dinars, contre un solde de 57 899 206 Dinars au 31/12/2009.

L'état du portefeuille titres ainsi que la note à long terme au 31 Décembre 2010, se détaille ainsi :

Désignation	Quantité	Coût de revient	V. boursière	Garant	% Actif net
Obligations Sté + BTA+FCC		71 980 303	73 471 382		70,40%

BTA		10 600 000	11 116 199		10,65%
BTA 5,5% Mars 2019	500	500 000	517 841	ETAT	0,50%
BTA 6% MARS 2012	600	600 000	623 040	ETAT	0,60%
BTA7,5%AVRIL2014	9 500	9 500 000	9 975 318	ETAT	9,56%
Obligations Sté		59 756 025	60 721 312		58,18%
AIL 2010-1	8 000	800 000	824 671	BBB+	0,79%
AMEN BANK 2009 (A)	20 000	1 866 600	1 887 336	AMEN BANK	1,81%
AMEN BANK 2009 (B)	15 000	1 399 950	1 414 857	AMEN BANK	1,36%
AMEN BANK 2010	40 000	4 000 000	4 054 888	AMEN BANK	3,89%
ATB 2007/1	20 000	1 760 000	1 814 339	ATB	1,74%
ATL 2008/1	5 000	300 000	309 232	BBB	0,30%
ATL 2006/1	25 000	1 500 000	1 542 740	BBB	1,48%
ATL 2007/1	25 000	1 000 000	1 017 523	BBB	0,98%
ATL 2009/3	25 000	2 000 000	2 000 449	BBB	1,92%
ATL 2010-1 5 ANS VAR	10 000	1 000 000	1 016 284	BBB	0,97%
ATTIJARI LEASING 2010-1	15 000	1 500 000	1 519 081	BB+	1,46%
ATTIJARI LEASING SUB 2009	7 500	750 000	780 830	BBB+	0,75%
BH 2009	75 000	7 500 000	7 500 871	BH	7,19%
BH SUB 2007	10 000	800 000	802 443	BH	0,77%
BNA 2009	25 000	2 333 325	2 407 613	BNA	2,31%
BTE 2009	30 000	2 700 000	2 733 554	BTE	2,62%
BTE 2010 (A) 10 ANS TX VAR	7 000	700 000	708 252	BTE	0,68%
BTEI 2004	10 000	200 000	204 684	BTE	0,20%
BTK 2009 (C)	15 000	1 500 000	1 552 562	BTK	1,49%
BTKD 2006	20 000	400 000	400 767	BTK	0,38%
CHO2009	7 000	700 000	703 545	BIAT	0,67%
CHO-2009	2 000	200 000	200 024	BIAT	0,19%
CIL 2009/2	7 500	600 000	607 634	BBB	0,58%
CIL 2010/2	30 000	3 000 000	3 020 852	BBB	2,89%
E S AMEN BANK 2008	7 500	675 000	698 301	AMEN BANK	0,67%
G-LEASING2003-2	2 500	50 000	52 589	BBB	0,05%
HL 2009/1	7 500	600 000	611 116	BB+	0,59%
HL 2009/2	10 000	800 000	809 451	BB+	0,78%
HL 2010-2	30 000	3 000 000	3 012 901	BB+	2,89%
HL 2010-1	10 000	1 000 000	1 022 124	BB+	0,98%
HOTEL HOURIA 2000	8 000	100 000	103 424	BTL	0,10%
MEUBLATEX 2008 TR A	5 000	500 000	507 456	BH	0,49%
MEUBLATEX 2008 TR F	5 000	500 000	507 456	BTL	0,49%
MEUBLATEX INDUSTRIES 2010 (A)	4 000	400 000	411 836	AMEN BANK	0,39%
PANOBOIS 2007	5 000	500 000	518 948	BTE	0,50%
SKANES-BEACH	4 000	80 000	82 606	BTE AB	0,08%
STB 2008/1	5 000	437 500	450 511	STB	0,43%
STB 2008/2	25 000	2 343 750	2 449 598	STB	2,35%
STB 2010/1 (B)	20 000	2 000 000	2 065 981	STB	1,98%
STM 2007	12 000	960 000	973 950	BTE	0,93%
TL 2007-1	15 000	600 000	600 427	BBB+	0,58%
TUNISIE LEASING 2009-2	5 000	500 000	515 614	BBB+	0,49%
TUNISIE LEASING 2010-2	15 000	1 500 000	1 507 952	BBB+	1,44%
UIB 2009 TRANCHE A	20 000	1 800 000	1 834 797	UIB	1,76%
UIB 2009 TRANCHE B	30 000	2 799 900	2 856 604	UIB	2,74%
WIFAKLEASE2006/1	5 000	100 000	102 636	BH	0,10%
FCC		1 624 278	1 633 871		1,57%
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 005 898	AAA	0,96%
FCC BIAT P1	1 600	224 278	225 530	AAA	0,22%
FCC BIAT P2	400	400 000	402 443	AAA	0,39%

Les entrées du portefeuille titres au cours du 4^{ème} trimestre 2010, concernent les souscriptions aux emprunts obligataires pour montant total de 7 500 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille titres au cours du 4^{ème} trimestre 2010, concernent les remboursements des obligations de sociétés échus, les remboursements des « BTA », ainsi que les parts des fonds communs de créances pour un montant total de 1 655 387 Dinars.

3-2 Note sur les revenus du portefeuille titres :

Les revenus du portefeuille titres totalisent 824 129 Dinars du 01/10/2010 au 31/12/2010, contre 583 274 Dinars du 01/10/2009 au 31/12/2009, et se détaillent ainsi :

Désignation	4 ^{ème} Trimestre 2010	31/12/2010	4 ^{ème} Trimestre 2009	31/12/2009
- Revenus des obligations	649 263	2 306 631	412 148	1 379 186
- Revenus des BTA	156 476	618 547	150 930	682 114
- Revenus des FCC	18 390	75 312	20 196	99 491
Total	824 129	3 000 490	583 274	2 160 791

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2010 à 13 692 316 Dinars se détaillant comme suit :

Désignation	Quantité	Coût de revient	V. boursière	Garant	% Actif
Billets de Trésorerie		13 335 353	13 692 316		13,05%
Billet de trésorerie ML	10	479 419	494 531	F2	0,47%
Billet de trésorerie ML	40	1 917 677	1 975 416	F2	1,88%
Billet de trésorerie ML	30	1 438 257	1 480 209	F2	1,41%
Billet de trésorerie SIH EI Mouradi	40	2 000 000	2 088 111	BH	1,99%
Billet de trésorerie ST EI Mouradi	10	500 000	522 028	BH	0,50%
Billet de trésorerie SIH EI Mouradi	20	1 000 000	1 039 289	BH	0,99%
Billet de trésorerie SHM Golf	20	1 000 000	1 045 211	BH	1,00%
Billet de trésorerie SITS	20	1 000 000	1 045 211	BH	1,00%
Billet de trésorerie SIH EI Mouradi	40	2 000 000	2 001 156	BH	1,91%
Billet de trésorerie STM	40	2 000 000	2 001 156	BH	1,91%

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/10/2010 au 31/12/2010, à 400 732 Dinars contre 523 118 Dinars pour la période allant du 01/10/2009 au 31/12/2009, et représente le montant des intérêts courus sur les billets de trésorerie, certificats de dépôts, et comptes à terme :

Désignation	4 ^{ème} Trimestre 2010	31/12/2010	4 ^{ème} trimestre 2009	31/12/2009
Intérêts des comptes à terme	192 704	855 616	255 912	980 276
Intérêts des billets de trésorerie	194 718	824 188	218 290	770 758
Intérêts des certificats de dépôt	13 310	86 386	48 916	402 277
Total	400 732	1 766 190	523 118	2 153 311

3-5 Note sur le capital :

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

Libellés	31/12/2010	31/12/2009
Capital au 1^{er} Janvier		
Montant	101 272 004	75 259 231
Nombre de titres	1 027 251	763 152
Nombre d'actionnaires	659	570
Souscriptions réalisées		
Montant (nominal)	141 151 200	131 961 600
Régul. Des sommes non distribuables	(2 016 556)	(1 846 137)
Nombre de titres émis	1 411 512	1 319 616
Rachats effectués		
Montant (nominal)	142 035 000	105 551 700
Régul. Des sommes non distribuables	(2 030 091)	(1 477 381)
Nombre de titres émis	1 420 350	1 055 517
Autres effets sur le capital		
Moins values potentielles sur titres	(29 694)	(28 371)
Capital au 31 Décembre		
Montant	100 372 045	101 272 004
Nombre de titres	1 018 413	1 027 251
Nombre d'actionnaires	794	659

3-6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2010, à 126 125 Dinars contre 111 847 Dinars au 31/12/2009, et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2010	31/12/2009
Rémunération du gestionnaire à payer	124 945	110 667
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	126 125	111 847

3-7 Autres créiteurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2010, à 473 246 Dinars contre 661 323 Dinars au 31/12/2009, et détaille comme suit :

Désignation	31/12/2010	31/12/2009
Jetons de présence	12 500	5 625
Actionnaires et porteurs de parts	426 131	621 054
Etat retenues à la source	53	106
Honoraires du commissaire aux comptes	23 953	24 003
Redevances CMF à régler	9 276	8 499
TCL à payer	1 033	1 736
Autres rémunérations	300	300
Total	473 246	661 323

3-8 Charges de gestion des placements :

Ce poste enregistre les rémunérations du dépositaire et du gestionnaire calculé conformément aux dispositions des conventions de dépôt et de gestion conclues par la « SICAV BH OBLIGATAIRE ». La charge de gestion du 01/10/2010 au 31/12/2010 s'élève à 125 243 Dinars contre 110 964 Dinars du 01/10/2009 au 31/12/2009 et se détaille comme suit :

Désignation	4 ^{ème} Trimestre 2010	31/12/2010	4 ^{ème} trimestre 2009	31/12/2009
Rémunération du gestionnaire	124 946	484 508	110 667	423 820
Rémunération du dépositaire	297	1 180	297	1 180
Total	125 243	485 688	110 964	425 000

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. Les autres charges s'élèvent du 01/10/2010 au 31/12/2010, à 38 037 Dinars contre 14 846 Dinars du 01/10/2009 au 31/12/2009, et se détaille comme suit :

Désignation	4 ^{ème} trimestre 2010	31/12/2010	4 ^{ème} trimestre 2009	31/12/2009
Redevances CMF	27 878	108 120	24 710	94 378
Honoraires du commissaire aux comptes	6 397	22 783	5 915	23 469
Jetons de présence	-	12 500	-22 242	5 625
Rémunération du Président du Conseil	1 060	4 235	1 059	3 006
T.C.L.	2 702	12 042	2 784	10 721
Autres charges	-	108	2 620	2 824
Total	38 037	159 788	14 846	140 023