

**Situation trimestrielle de SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETES AU 30 septembre 2003**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES
ARRETES AU 30 septembre 2003**

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 SICAV BH OBLIGATAIRE arrêté au 30 septembre 2003.

Nous avons également examiné les états financiers, arrêtés au 30 septembre 2003, 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/ Comme il ressort de l'état du portefeuille de la SICAV BH OBLIGATAIRE, l'actif est employé à la date du 30 septembre 2003 à raison de 54,95 % uniquement dans des valeurs mobilières, ce qui est en dessous de la proportion d'emploi minimale de 80 % 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/ Par ailleurs, l'actif de la SICAV BH obligataire est employé à la date du 30/09/03 sous forme d'emprunt obligataire BH et de certificat de dépôt BH à hauteur de 31,29 % de son actif. Cette situation n'est pas conforme aux dispositions de l'article 29 du code des organismes de placement collectifs, en matière de composition du portefeuille et de niveau de placement émis ou avalisé par un même établissement.

Il est à noter en outre que le niveau de placement global auprès de la BH, en Emprunts Obligataires, Certificats de Dépôt et Comptes à Terme, s'élève à 16 020 859 DT soit 46,55 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eux égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

3/ Il est à préciser également que le pourcentage de détention des obligations émis par la « B.M.G » s'élève à 11,67 % ce qui est en dépassement par rapport à la limite maximale de 10 % prévue par l'article 29 du code des organismes de placement collectif.

4/ Il est à noter que les obligations BATAM détenues par la SICAV BH OBLIGATAIRE pour une valeur faciale de 820 000 DT demeurent évaluées au 30 septembre 2003 à leur prix d'acquisition.

Suite au report de l'échéance de l'emprunt BATAM 2000 du 15 mai 2003, la SICAV BHO a procédé à la suspension de la comptabilisation des intérêts sur les emprunts obligataires BATAM. A cette date les intérêts courus et non échus sur l'encours des emprunts s'élèvent à 12 495 DT et sont comptabilisés en revenus des obligations.

Les intérêts nets relatifs aux emprunts obligataires BATAM 2000 et BATAM 2001 pour la période allant du 16 mai 2003 au 30 septembre 2003 et non comptabilisés en produit s'élève respectivement à 7 481 DT et 11 342 DT.

Selon les informations disponibles, la société BATAM fait l'objet actuellement d'une procédure de règlement amiable, ses fonds propres sont totalement absorbés et est notée « D » sur l'échelle de notation à court terme et à long terme. Comme il est indiqué, ces obligations demeurent évaluées au 30 septembre 2003 à leur coût d'acquisition historique et n'ont pas fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement. Il est actuellement très incertain d'anticiper sur la capacité de remboursement futur de la société BATAM et de ce fait, aucune dépréciation de ses titres n'a été constituée dans les états financiers.

5/ Comme il ressort de l'état du portefeuille de la SICAV BH OBLIGATAIRE au 30 Septembre 2003, l'encours en nominal des comptes à terme ouverts auprès de la Banque de l'Habitat s'élève à 5 010 000 DT. La situation du portefeuille telle que certifiée par la Banque de l'Habitat, fait état d'un encours en comptes à terme de 5 247 000 DT et d'une avance sur compte à terme de 237 000 DT.

Sur un plan comptable, la compensation entre un élément d'actif et un élément de passif n'est admise que lorsqu'elle est autorisée par les normes comptables ;

Sur le plan réglementaire, l'avance sur compte à terme constitue un crédit contracté auprès de la banque ce qui n'est pas en conformité avec les dispositions de l'article 2 code des organismes de placement collectif qui exclut des ressources des SICAV toute ressource autre que les fonds propres.

Sur la base de notre examen limité, et en dehors des observations citées dans les points 1, 2 et 3, et sous réserves de l'impact de l'ajustement portant sur l'encours des comptes à terme décrite au point 5 et de l'incertitude portant sur la valeur des obligations BATAM décrite au point 4 du paragraphe précédent, nous certifions l'exactitude de l'état ci-joint donnant la composition de l'actif net de la SICAV BH OBLIGATAIRE arrêté au 30 septembre 2003. Par ailleurs, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que les états financiers trimestriels ci joints de la société SICAV BH OBLIGATAIRE arrêtés au 30 septembre 2003, 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 2003.

P/ CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

BILAN ARRETE AU 30 septembre 2003
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>30/09/2003</u>	<u>30/09/2002</u>	<u>31/12/2002</u>
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	18 910 386	17 205 475	17 024 447
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-		
b - Obligations et Valeurs assimilées		18 910 386	17 205 475	17 024 447
c - Autres Valeurs		-	-	-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		15 499 743	10 487 924	8 892 782
a - Placement monétaires	3-3	15 246 265	10 700 441	8 876 491
b - Disponibilités		253 477	- 212 517	16 291
AC 3 - Créances d'exploitation		4 192	8 176	9 703
AC 4 - Autres actifs		242	4 815	1 820
TOTAL ACTIF		34 414 562	27 706 390	25 928 752
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	37 945	50 928	53 993
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	224 828	179 848	153 959
TOTAL PASSIF		262 773	230 776	207 952
ACTIF NET		34 151 790	27 475 614	25 720 800
CP 1 -Capital	3-5	33 034 350	26 196 600	24 250 699
CP 2 - Sommes distribuables		1 117 439	1 279 014	1 470 101
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		212	333 520	308 768
b - Sommes distribuables de l'exercice		1 117 227	945 494	1 161 333
ACTIF NET		34 151 790	27 475 614	25 720 800
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		34 414 562	27 706 390	25 928 752

ETAT DE RESULTAT AU 30 septembre 2003
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>du</u> <u>01/07/2003</u> <u>au</u> <u>30/09/2003</u>	<u>du</u> <u>01/01/2003</u> <u>au</u> <u>30/09/2003</u>	<u>du</u> <u>01/07/2002</u> <u>au</u> <u>30/09/2002</u>	<u>du</u> <u>01/01/2002</u> <u>au</u> <u>30/09/2002</u>	<u>Exercice</u> <u>2002</u>
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>		222 439	674 343	223 366	672 612	889 508
a - Dividendes		-	-	-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	3-2	222 439	674 343	223 366	672 612	889 508
c - Revenus des autres valeurs		-	-	-	-	-
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	154 273	392 099	116 104	271 687	395 658
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		376 712	1 066 442	339 469	944 299	1 285 166
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	- 37 331	- 94 747	- 26 327	- 73 143	- 100 011
REVENU NET DES PLACEMENTS		339 381	971 695	313 142	871 156	1 185 155
<u>PR 3 - Autres produits</u>		4 008	4 008	205	289	512
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	- 17 377	- 46 791	- 17 981	- 47 113	66 394
RESULTAT D'EXPLOITATION		326 012	928 912	295 366	824 331	1 119 273
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		82 895	188 315	94 695	121 162	42 061
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		408 907	1 117 227	390 062	945 494	1 161 334
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 82 895	- 188 315	- 94 695	- 121 162	- 42 061
* Variation des +/- values potentielles sur titres		- 7 500	- 9 990	-	-	- 1 800
* +/- values réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		318 512	918 922	295 366	824 331	1 117 473

ETAT DE VARIATION
DE L'ACTIF NET AU 30 septembre 2003
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<i>Période du</i> <i>01/07/03</i> <i>au</i> <i>30/09/03</i>	<i>Période du</i> <i>01/01/03</i> <i>au</i> <i>30/09/03</i>	<i>Période du</i> <i>01/07/02</i> <i>au</i> <i>30/09/02</i>	<i>Période du</i> <i>01/01/02</i> <i>au</i> <i>30/09/02</i>	<i>Exercice</i> <i>2002</i>
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	326 012	928 912	295 366	824 331	1 119 273
b - Variation des +/- V potentielles sur titres	- 7 500	- 9 990	-	-	- 1 800
c - +/- values réalisées sur cession de titres					
d - Frais de négociation de titres					
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	-	- 1 967 504	-	- 1 075 353	- 1 075 353
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	8 915 830	26 870 643	7 960 962	23 692 357	28 754 350
* Capital	8 668 900	25 476 400	7 633 000	22 972 000	27 773 300
* Régul. des sommes non distrib.	- 1 610	- 4 498	-	-	- 1
* Régul des sommes distrib.	248 540	1 398 741	327 962	720 357	981 051
* Droits d'entrée					
b - Rachats	- 5 897 071	- 17 391 070	- 4 621 260	- 18 328 157	- 25 438 107
* Capital	- 5 732 500	- 16 681 200	- 4 428 800	- 17 794 800	- 24 540 200
* Régul. des sommes non distrib.	1 055	2 939	-	-	-
* Régul des sommes distrib.	- 165 626	- 712 809	- 192 460	- 533 357	- 897 907
* Droits de sortie					
VARIATION DE L'ACTIF NET	3 337 270	8 430 990	3 635 067	5 113 177	3 358 363
<u>AN 4 - Actif Net</u>					
a - En début de période	30 814 520	25 720 800	23 840 547	22 362 437	22 362 437
b - En fin de période	34 151 790	34 151 790	27 475 614	27 475 614	25 720 800
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>					
a - En début de période	301 113	242 525	229 924	210 194	210 194
b - En fin de période	330 477	330 477	261 966	261 966	242 525
VALEUR LIQUIDATIVE	103,340	103,340	104,882	104,882	106,054
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	3,90%	4,22%	4,56%	4,53%	4,49%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtés au 30-09-2003

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/09/2003 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2 - PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :

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.

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.

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

3 - NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT :**3 - 1 Note sur le portefeuille - titres :**

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2003 à 18 910 386 DT et se détaille ainsi :

Désignation des titres	N.bre de titre	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/03	% Actif net
Titres obligations des sociétés et valeurs assimilées				
* Obligations de société		9 185 000	10 097 419	29,57%
A.I.L 2000	3 000	180 000	187 291	0,55%
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	1 002 459	2,94%
AMEN Leas 98-1	3 000	60 000	63 693	0,19%
ATL 2002/2	3 000	300 000	308 201	0,90%
B H 1	7 500	750 000	775 014	2,27%
BATAM 2000	8 000	320 000	320 000	0,94%
BATAM 2001	5 000	500 000	512 495	1,50%
BIAT 2002	10 000	1 000 000	1 042 854	3,06%
BMG99	7 000	420 000	428 680	1,25%
BTKD98/1	1 000	60 000	60 708	0,18%
CIL 2001/1	5 000	300 000	303 009	0,89%
CIL 2002 / 1	3 000	240 000	248 164	0,74%
CIL 2002/2	2 000	200 000	200 492	0,59%
CIL X 99	10 000	200 000	204 345	0,60%
CIL2000/1	5 000	200 000	202 846	0,59%
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 000 153	2,93%
HOTEL HOURIA2000	8 000	800 000	815 574	2,39%
PALM MARINA 2001	4 500	450 000	460 198	1,35%
SOTUVER 2002	2 000	200 000	207 790	0,61%
SPRIC-98	250	10 000	10 248	0,03%
T.LEAS 99-1	7 000	140 000	141 992	0,42%
TL98-2	5 000	100 000	105 348	0,31%
TUN.LEAS2000-1	5 000	200 000	201 652	0,59%
TUNLEAS2001/1	5 000	400 000	419 593	1,23%
TUNLEAS2002/2	2 500	250 000	256 227	0,75%
VAGA 2003	6 000	600 000	618 393	1,81%
*Titres émis par le trésor	8 600	8 561 800	8 812 967	25,81%
<i>BTA 1003-2009</i>	8 600	8 561 800	8 812 967	25,81%

Les entrées en portefeuille titres au cours du troisième trimestre 2003 concernent les obligations de sociétés pour un montant de 2 000 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille titres au cours du troisième trimestre 2003 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 290 000 Dinars.

Les intérêts courus sur les obligations BATAM 2000 et BATAM 2001 sont arrêtés à la date du 15/05/2003. A cette date, les intérêts courus et non échus s'élèvent à 12 495 DT et concernent l'emprunt obligataire BATAM 2001.

Suite au report de l'échéance de l'emprunt BATAM 2000 du 15/05/2003, la SICAV BH obligataire a procédé à la suspension de la comptabilisation des intérêts sur les emprunts obligataires BATAM. Les intérêts nets relatifs aux emprunts obligataires BATAM 2000 et 2001 pour la période allant du 16/05/2003 au 30/09/2003 et non comptabilisé en produit s'élèvent respectivement à 7 481 DT et 11 342 DT.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 674 343 DT pour la période du 01/01 au 30/09/2003 contre 672 612 DT au 30/09/2002 et se détaillent ainsi :

Désignation	2003	2002
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
* Revenus des obligations	339 860	338 123
* Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier.	334 483	334 489
Total	674 343	672 612

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2003 à 15 246 265 DT et se détaillant comme suit:

Désignation de titre	N.bre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% Actif Net
Placements monétaires				
- Comptes à terme	-	5 010 000	5 253 076	15,37%
- Certificats de dépôt	10 000	10 000 000	9 992 769	29,29%
Total	-	15 010 000	15 246 265	44,66%

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/01 au 30/09/2003 à 392 099 DT contre 271 687 DT pour la période du 01/01/2002 au 30/09/2002 et représente le montant des intérêts courus au titre de la période 2003 sur les comptes à terme, les bons de trésor et les certificats de dépôt :

Désignation	30/09/2003	30/09/2002
<i>Intérêts des comptes à terme et bons de trésor</i>	193 298	84 680
<i>Intérêts des billets de trésorerie</i>	43 940	21 495
<i>Intérêts des certificats de dépôt</i>	154 861	89 840
<i>Intérêts sur emprunt BH SSP</i>	-	74 850
<i>Intérêts des bons de caisse</i>	-	822
Total	392 099	271 687

3 - 5 Note sur le capital :

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

Libellé	Montant
<u>CAPITAL AU 31/12/2002</u>	
Montant	24 250 699
Nbre de titres	242 525
Nbre d'Actionnaires	274
<u>MOINS VALUES POTENTIELLES SUR TITRES</u>	(9 990)
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>	
Montant (Nominal)	25 476 400
Régl. des sommes non distribuables	(4 498)
Nbre de titres émis	254 764
Nbre d'Actionnaires nouveaux	41
<u>RACHATS EFFECTUES</u>	
Montant (Nominal)	(16 681 200)
Régl. des sommes non distribuables	2 939
Nbre de titres rachetés	(166 812)
Nbre d'Actionnaires sortants	28
<u>CAPITAL AU 30/09/2003</u>	
Montant	33 034 350
Nbre de titres	330 477
Nbre d'Actionnaires	287

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2003 à 37 945 DT contre 50 928 DT au 30/09/2002 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2003	30/09/2002
<i>Rémunération du gestionnaire à payer</i>	37 033	49 903
<i>Rémunération du dépositaire à payer</i>	876	883
<i>Commissions à régler à la BH</i>	36	142
Total	37 945	50 928

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2003 à 224 828 DT contre 179 848 DT au 30/09/2002 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2003	30/09/2002
<i>Jetons de présence</i>	18 969	7 568
<i>Actionnaires dividendes à payer</i>	185 665	156 766
<i>Etat retenue à la source</i>	6 499	6 525
<i>Honoraires Commissaire aux comptes à payer</i>	10 403	6 278
<i>Autres Rémunérations à payer</i>	2 799	2 108
<i>T.C.L. à payer</i>	317	0
<i>Président du conseil</i>	176	603
Total	224 828	179 848

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 30/09/2003 à 94 747 DT contre 73 143 DT au 30/09/2002 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2003	30/09/2002
<i>Rémunération du gestionnaire à payer</i>	93 871	72 260
<i>Rémunération du dépositaire à payer</i>	876	883
Total	94 747	73 143

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 30/09/2003 à 46 791 DT contre 47 113 DT au 30/09/2002 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2003	30/09/2002
<i>Redevance C.M.F</i>	22 422	18 363
<i>Honoraires Commissaire aux comptes</i>	11 035	20 921
<i>Jetons de présence</i>	8 744	7 226
<i>Rémunération du président de conseil</i>	1 367	603
<i>T.C.L.</i>	2 757	0
<i>Autres charges</i>	466	0
Total	46 791	47 113