

**Situation trimestrielle de SICAV BH PLACEMENT**  
arrêtés au 30 septembre 2004

**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS INTERMEDIARES DE SICAV BH PLACEMENT**  
**ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2004**

En application des dispositions de l'article 8 de la loi 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif, nous vous transmettons ci-joint notre rapport sur les états financiers intermédiaires de la société SICAV BH PLACEMENT arrêtés au 30 septembre 2004.

Ces états financiers qui comportent un bilan, un état de résultats, un état de variation de l'actif net et des notes aux états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité consiste à émettre un avis sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Nous avons effectué notre examen limité selon la Norme Internationale d'Audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un examen limité comporte essentiellement des procédures analytiques appliquées aux données financières et des entretiens avec les responsables de la SICAV et son gestionnaire. Il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'avons pas mis en œuvre toutes les diligences requises pour une mission de certification et de ce fait nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Compte tenu de nos observations sur les états financiers arrêtés au 31 décembre 2003 concernant les soldes d'ouverture et sur la base de notre examen limité, nous n'avons pas relevé d'éléments ou pris connaissance de faits pouvant affecter de façon significative les états financiers intermédiaires de SICAV BH PLACEMENT arrêtés au 30 septembre 2004, conformément au système comptable des entreprises.

Sans remettre en cause l'avis exprimé ci-dessus, nous formulons les observations suivantes

L'actif de la SICAV se compose au 30 septembre 2004 à hauteur de 78,42% de valeurs mobilières, et ce contrairement aux dispositions de l'article 29 du Code des Organismes de Placements Collectifs exigeant que l'actif doit être composé d'au moins 80% de valeurs mobilières.

Bien qu'au courant du trimestre des valeurs du portefeuille n'ont pas fait l'objet d'offres et de demandes pendant un nombre significatif de séances de bourse, la société n'a pas pratiqué une décote sur le dernier cours boursier conformément à ses méthodes comptables. Cette décote a été pratiquée à la clôture du trimestre.

A la clôture du trimestre, une décote de 12% a été indûment appliquée au cours boursier de 17,000 dinars de la valeur AMEN BANK relatif à la séance de bourse du 20 septembre 2004. Cette décote a eu pour effet de minorer l'actif net au 30 septembre 2004 de 2 197,080 dinars et la valeur liquidative de 18 millimes.

**La Générale d'Audit et Conseil – G.A.C**  
**Membre de CPA Associates International**  
**Chiheb GHANMI Associé**

**BILAN AU 30/09/2004**  
(unité: TND)

<u>ACTIF</u>	Notes	30/09/2004	30/09/2003	31/12/2003
<b>AC 1 Portefeuille-titres</b>	<b>3-1</b>	<b>3 414 799</b>	<b>3 444 859</b>	<b>2 963 840</b>
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		3 110 304	3 138 482	2 593 163
b- Obligations et valeurs assimilées		304 495	306 377	370 677
c- Autres valeurs				
<b>AC 2 Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>939 634</b>	<b>411 670</b>	<b>678 178</b>
a- Placements monétaires		499 052	-	-
b- Disponibilités		440 582	411 670	678 178
<b>AC 3 Créances d'exploitation</b>		<b>-</b>	<b>281 515</b>	<b>280 000</b>
a- Dividendes & intérêts à recevoir		-	1 515	-
b- Titres de créances échus		-	-	-
c- Autres créances d'exploitation		-	280 000	280 000
<b>AC 4 Autres actifs</b>		<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>4 354 433</b>	<b>4 138 044</b>	<b>3 922 018</b>
<u>PASSIF</u>				
<b>PA 1 Opérateurs créditeurs</b>	<b>3-2</b>	25 333	23 683	23 774
<b>PA 2 Autres créditeurs divers</b>	<b>3-3</b>	299 726	323 435	302 850
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>325 059</b>	<b>347 118</b>	<b>326 624</b>
<u>ACTIF NET</u>				
<b>CP1 Capital</b>	<b>3-4</b>	<b>3 872 093</b>	<b>3 546 319</b>	<b>3 362 453</b>
<b>CP 2 Sommes distribuables</b>		<b>157 281</b>	<b>244 606</b>	<b>232 941</b>
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs		33	5	5
b- Sommes distribuables de l'exercice		157 248	244 601	232 936
<b>ACTIF NET</b>	<b>3-5</b>	<b>4 029 374</b>	<b>3 790 926</b>	<b>3 595 394</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>4 354 433</b>	<b>4 138 044</b>	<b>3 922 018</b>

**ETAT DE RESULTAT**  
Période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2004  
(Unité en TND)

	Notes	du 01/07/2004 au 30/09/2004	du 01/01/2004 au 30/09/2004	du 01/07/2003 au 30/09/2003	du 01/01/2003 au 30/09/2003	du 01/01/2003 au 31/12/03
<b>PR 1 Revenus du portefeuille-titres</b>	4-1	76 588	184 141	22 314	314 121	319 377
a- Dividendes		72 055	169 103	-	127 274	127 274
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées		4 533	15 038	22 314	186 847	192 103
c- Revenus des autres valeurs		-	-	-	-	-
<b>PR 2 Revenus des placements monétaires</b>	4-2	4 593	9 037	1 093	10 720	11 220
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		81 182	193 179	23 407	324 841	330 597
<b>CH 1 Charges de gestion des placements</b>	4-3	5 206	14 945	4 705	13 821	18 353
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		75 976	178 234	18 702	311 020	312 244
<b>PR 3 Autres produits</b>		3 452	8 347	1 502	2 065	4 070
<b>CH 2 Autres charges</b>	4-4	5 117	16 298	5 191	62 912	68 154
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		74 311	170 283	15 013	250 173	248 160
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>		-14 314	-13 035	-10 797	-5 572	-15 223
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		59 997	157 248	4 216	244 601	232 937
<b>PR 4 Régularisation du résultat d'exploitation</b>		14 314	13 035	10 797	5 572	15 223
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		-37 900	340 917	325 065	675 347	1 333 074
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-3 144	-47 243	-196 069	-635 118	-1 333 899
* Frais de négociation		-20	-218	-832	-1 582	-3 932
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		33 247	463 739	143 178	288 821	243 402

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
Période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2004  
(Unité en TND)

	du 01/07/2004 au 30/09/2004	du 01/01/2004 au 30/09/2004	du 01/07/2003 au 30/09/2003	du 01/01/2003 au 30/09/2003	du 01/01/2003 au 31/12/2003
<b><u>AN 1 Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</u></b>					
a- Résultat d'exploitation	74 311	170 283	15 014	250 173	248 160
b- Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	-37 900	340 917	325 065	675 347	1 333 074
c- +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-3 144	-47 243	-196 069	-635 118	-1 333 899
d- Frais de négociation des titres	-20	-218	-832	-1 582	-3 932
<b>AN 2 Distribution des dividendes</b>	-	-280 131	-	-404 024	-404 024
<b>AN 3 Transactions sur le capital</b>					
<b>a- Souscriptions</b>	-	962 074	61 998	603 097	603 607
* Capital	-	2 823 100	197 800	2 415 200	2 416 800
* Régularisation des sommes non distribuables	-	-1 918 316	-139 693	-1 841 328	-1 842 451
* Régularisation des sommes distribuables	-	57 290	3 891	29 225	29 258
* Droits d'entrée	-	-	-	-	-
<b>b- Rachats</b>	377 052	711 702	227 156	611 124	761 747
* Capital	1 114 400	2 119 700	695 200	2 324 400	2 791 700
* Régularisation des sommes non distribuables	-751 665	-1 431 100	-482 731	-1 748 073	-2 074 434
* Régularisation des sommes distribuables	14 317	23 102	14 687	34 797	44 481
* Droits de sortie	-	-	-	-	-
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>-343 806</b>	<b>433 980</b>	<b>-21 980</b>	<b>-123 231</b>	<b>-318 761</b>
<b>AN 4 Actif net</b>					
a- En début de période	4 373 179	3 595 394	3 812 906	3 914 157	3 914 157
b- En fin de période	4 029 374	4 029 374	3 790 926	3 790 926	3 595 394
<b><u>AN 5 Nombre d'actions (ou de parts)</u></b>					
a- En début de période	130 695	112 517	122 148	116 266	114 824
b- En fin de période	119 551	119 551	117 174	117 174	112 517
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>33.704</b>	<b>33.704</b>	<b>32.353</b>	<b>32.353</b>	<b>31.954</b>
<b>AN 6 TAUX DE RENDEMENT</b>	-	-	-	-	8.6%

**Notes aux états financiers intermédiaires (les chiffres sont exprimés en dinars)**

**1. Note sur le référentiel d'élaboration des états financiers intermédiaires**

Les états financiers intermédiaires relatifs à la période allant du 1<sup>er</sup> janvier au 30 septembre 2004 ont été établis conformément aux dispositions des normes comptables tunisiennes et notamment les normes comptables relatives aux OPCVM.

**2. Note sur les bases de mesure et les principes comptables pertinents appliqués**

Les états financiers intermédiaires 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 portefeuilles-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat les frais encourus à l'occasion d'achat sont imputés en capital.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon pour les titres non admis à la cote.

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 en actions et valeurs assimilées**

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évaluées, en date d'arrêté, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. La différence par rapport au prix d'achat ou par rapport à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

La valeur du marché, applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 30/09/2004 ou à la date antérieure la plus récente.

Pour les titres admis à la cote n'ayant pas fait l'objet d'offre ou de demande pendant les dix dernières séances de bourse précédant la date du 30/09/2004, une décote de 12% est appliquée sur le cours boursier le plus récent.

**2-3 Evaluation des autres placements**

Les placements en obligations et valeurs similaires admis à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché à la date du 30/09/2004 ou par rapport à la date antérieure la plus récente. La différence par rapport au prix d'achat à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuée.

Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

Les placements en obligations et valeurs similaires non admis à la cote demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

**2-4 Cession des placements**

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de la valeur comptable. La différence entre la valeur de cession et le prix d'achat du titre cédé constitue, selon le cas, une plus ou moins value réalisée portée directement en capitaux propres, en tant que somme non distribuée. Elle apparaît également comme composante du résultat net de la période.

Le prix d'achat des placements est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

**3- Notes sur le bilan**

**3-1 Note sur le Portefeuille titres**

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2004 à 3 414 799 dinars et se détaille par catégorie de titre comme suit:

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/04	% de l'actif net	% de l'actif	% du K de l'émet	Garantie	Tranche
<b>A- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés :</b>								
<b>1- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote</b>								
A CIL	14 764	479 229,987	230 377,456	5,717%	5,291%	-	-	-
AMEN BANK	1 077	13 486,980	16 111,920	0,400%	0,370%	-	-	-
AMEN LEASE	11 755	430 540,800	94 275,100	2,340%	2,165%	-	-	-
ATB	5 890	106 683,022	82 430,550	2,046%	1,893%	-	-	-
BATAM	13 623	193 483,581	-	0,000%	0,000%	-	-	-
BH	36 743	438 690,024	345 384,200	8,572%	7,932%	-	-	-
BNA	69	1 208,719	621,552	0,015%	0,014%	-	-	-
BTEI	510	10 920,094	10 812,000	0,268%	0,248%	-	-	-
EL MAZRAA	2 793	32 235,672	30 033,129	0,745%	0,690%	-	-	-
G-LEASING	22 136	778 748,384	243 274,640	6,038%	5,587%	-	-	-
MONOPRIX	150	4 205,778	4 548,300	0,113%	0,104%	-	-	-
SFBT	5 966	379 588,218	245 339,818	6,089%	5,634%	-	-	-
SIAME	2 013	113 231,887	65 402,370	1,623%	1,502%	-	-	-
SIPHAT	2 604	34 559,553	38 494,932	0,955%	0,884%	-	-	-
SOFI-SICAF	600	3 600,000	3 970,800	0,099%	0,091%	-	-	-
SOTETEL	4 488	369 016,285	175 745,592	4,362%	4,036%	-	-	-
SOTRAPIL	12 000	273 594,126	172 776,000	4,288%	3,968%	-	-	-
SOTUMAG	23 196	654 927,380	297 140,760	7,374%	6,824%	-	-	-
SPDIT-SICAF	12 637	450 022,211	305 347,831	7,578%	7,012%	-	-	-
STAR	500	6 500,000	3 696,000	0,092%	0,085%	-	-	-
STEQ	1 178	12 600,800	10 205,014	0,253%	0,234%	-	-	-
TUNISAIR	13 398	222 164,497	149 052,750	3,699%	3,423%	-	-	-
UBCI	4 563	92 088,697	92 172,600	2,288%	2,117%	-	-	-
UIB	1 296	15 739,663	15 292,800	0,380%	0,351%	-	-	-

<b>A- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés :</b>								
<b>1- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote</b>								
<b>OBLIGATIONS</b>								
AFRICA 2003	1 000	100 000,000	99 146,575	2,461%	2,277%	-	BH	B
V.A.G.A 2003	2 000	200 000,000	205 347,946	5,096%	4,716%	-	BH	-
<b>DROITS</b>								
AMSDA2001	2	0,250	0,140	0%	0%	-	-	-
DA AMS	7	2,394	0,630	0%	0%	-	-	-
<b>2 - Actions, valeurs assimilées et droits rattachés non admis à la cote</b>								
BTS	50	500,000	333,350	0,008%	0,008%	-	-	-
TUNIS-RE	40 000	280 000,000	266 000,000	6,602%	6,109%	-	-	-
<b>3- Autres valeurs</b>								
<b>Certificats d'investissements</b>								
LA CARTE	8 143	257 107,319	90 289,584	2,241%	2,074%	-	-	-
<b>B- Titres OPCVM :</b>								
SICAV-BHO	1 177	123 236,840	121 174,504	3,007%	2,783%	-	-	-

Les actions admises à la cote ayant fait l'objet d'une évaluation sur la base du cours boursier le plus récent déduction faite d'une décote de 12% se détaillent ainsi :

Désignation des titres	Cours boursier le plus récent (en TND)	Valeur base d'évaluation (en TND)
<b>Actions</b>		
• AMEN BANK	17,000	14,960
• SOFI SICAF	7,520	6,618
• STAR	8,400	7,392
<b>Certificats d'investissement</b>		
LA CARTE	12,600	11,088

### 3-2 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2004 à 25 333 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30.09.2004
Rémunération du gestionnaire à payer	23 900
Rémunération du dépositaire à payer	1 433
<b>Total</b>	<b>25 333</b>

### 3-3 Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2004 à 299 726 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30.09.2004
Jetons de présence	9 862
Actionnaires, dividendes à payer	268 071
Redevance du C.M.F à payer	6 617
Honoraires du C.A.C à payer	15 104
Autres rémunérations à payer	54
T.C.L à payer	(132)
Rémunération du président du conseil	150
<b>Total</b>	<b>299 726</b>

### 3-4 Notes sur les sommes distribuables

Les sommes distribuables correspondent au résultat distribuable de l'exercice et des exercices antérieurs augmentés ou diminués des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions. Le solde de ce poste au 30-09-2004 se détaille ainsi :

Désignations	30.09.2004			30.09.2003
	Résultats D'exploitation	Régularisations	Sommes Distribuables	Sommes Distribuables
Ex. antérieur	33	-	33	5
Exercice 2004	170 283	(13 035)	157 248	244 601
<b>Total</b>	<b>170 316</b>	<b>(13 035)</b>	<b>157 281</b>	<b>244 606</b>

**3-5 Note sur le capital**

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 01-01-2004 au 30-09-2004 se détaillent ainsi :

Libellé	30.09.2004	30.09.2003
<b>Capital au 31-12-2003</b>		
<b>En Nominal</b>	<b>11 251 700</b>	<b>11 626 600</b>
Frais de négociation (-)	3 932	294 844
Différence d'estimation (-)	3 010 426	6 839 860
Moins-value réalisée	1 333 899	1 625 209
Régularisation (-)	3 308 049	-
<b>Capital en VL</b>	<b>3 595 394</b>	<b>2 866 687</b>
Nombre de titre	112 517	116 266
<b>Souscriptions réalisées ( En Nominal)</b>		
Montant	2 823 100	2 415 200
Nombre de titres	28 231	24 152
<b>Rachats effectués ( En Nominal )</b>		
Montant	2 119 700	2 324 400
Nombre de titres	21 197	23 244
<b>Capital au 30-09-2004</b>		
<b>En nominal</b>	<b>11 955 100</b>	<b>11 717 400</b>
Frais de négociation (-)	218	1 582
Différence d'estimation (+)	340 917	3 668 152
Moins-value réalisée(-)	47 243	635 118
Régularisations (-)	8 219 182	3 621 622
<b>Capital en VL</b>	<b>4 029 374</b>	<b>3 790 926</b>
Nombre de titres	119 551	117 174
Nombre d'actionnaires	238	-

**4- Notes sur l'état de résultats****4-1- Notes sur les revenus du portefeuille-titres**

Les revenus du portefeuille titres totalisent au 30-09-2004 la somme de 184 141 dinars et se détaillent ainsi :

Revenus	30.09.2004	30.09.2003
Dividendes	169 103	127 274
Revenus des obligations et valeurs assimilées	15 038	186 847
<b>Total</b>	<b>184 141</b>	<b>314 121</b>

**4-2- Note sur les revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2004 à 9 037 dinars et présente le montant des intérêts courus au titre de la période allant du 01-01-2004 au 30-09-2004 sur les certificats de dépôt et se détaillent ainsi :

Intérêts	30.09.2004	30.09.2003
Bons de trésor	-	5 002
Billets de trésorerie	-	621
Certificat de dépôt	9 037	5 097
<b>Total</b>	<b>9 037</b>	<b>10 720</b>

**4-3 Charges de gestion des placements :**

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2004 à 14 945 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30.09.2004
Rémunération du gestionnaire	14 059
Rémunération du dépositaire	886
<b>Total</b>	<b>14 945</b>

**4-4 Autres charges :**

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2004 à 16 298 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30.09.2004
Redevance C.M.F	3 165
Honoraires du Commissaire aux comptes	9 794
Jetons de présence	1 250
Rémunération du Président du Conseil	1 588
T.C.L	382
Autres charges	119
<b>Total</b>	<b>16 298</b>

**4-5 Ratios de gestion des placements :**

- **Charges de gestion des placements / actif net** soit :  $14\,945 / 4\,029\,374 = 0,371\%$
- **Autres charges / actif net** soit :  $16\,298 / 4\,029\,374 = 0,404\%$
- **Résultat distribuable / actif net** soit :  $157\,248 / 4\,029\,374 = 3,903\%$

**4-6 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire**

La gestion de la SICAV BH PLACEMENT est confiée à la SIFIB BH ; celle-ci est chargée des choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contrepartie, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0.45% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien.

La BANQUE DE L'HABITAT assure les fonctions de dépositaire pour la SICAV BH PLACEMENT. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la société.
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrant et le règlement des rachats aux actionnaires sortant.

En contrepartie de ses services, la Banque de l'Habitat perçoit une rémunération de 1.000 DT (H.T) par an.