

**SITUATION TRIMESTRIELLE
DE SICAV BH PLACEMENT ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2006**

**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS INTERMEDIARES DE SICAV BH PLACEMENT
ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2006**

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 2006.

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 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 2006, conformément au système comptable des entreprises.

Sans remettre en cause l'avis exprimé ci-dessus, nous formulons l'observation suivante : 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 pour tenir compte de cette situation.

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

**BILAN
au 30 septembre 2006
(unité: TND)**

<u>ACTIF</u>		30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
AC - 1 Portefeuille-titres	3-1	4 490 547	3 502 326	3 553 087
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés		4 157 037	3 402 079	3 451 328
b- Obligations et valeurs assimilées		333 510	100 247	101 759
c- Autres valeurs		-	-	-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		692 794	513 776	521 479
a- Placements monétaires		499 900	-	521 479
b- Disponibilités		192 894	513 776	-
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-	43 732
a- Dividendes & intérêts à recevoir		-	-	-
b- Titres de créances échus		-	-	-
c- Autres créances d'exploitation		-	-	43 732
AC 4 - Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		5 183 340	4 016 102	4 118 298
<u>PASSIF</u>				
PA 1 - Opérateurs créditeurs	4-5	6 607	5 051	5 493
PA 2 - Autres créditeurs divers	4-6	281 408	283 129	285 548
TOTAL PASSIF		287 475	288 180	291 041
<u>ACTIF NET</u>				
CP1 – Capital		4 743 291	3 607 481	3 711 561
CP- 2 Sommes distribuables	3-3	152 575	120 441	115 696
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs		108	-334	-340
b- Sommes distribuables de l'exercice		152 467	120 775	116 036
TOTAL ACTIF NET	3-2	4 895 865	3 727 922	3 827 257
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		5 183 340	4 061 102	4 118 298

ETAT DE RESULTATS

Période allant du 1^{er} janvier au 30 septembre 2006

(Unité en TND)

		Période du 01/07/2006 au 30/09/2006	Période du 01/01/2006 au 30/09/2006	Période du 01/07/2005 au 30/09/2005	Période du 01/01/2005 au 30/09/2005	Période du 01/01/2005 au 31/12/2005
Notes						
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille-titres</u>	4-1	79 301	168 007	49 597	138 303	139 815
a- Dividendes		74 526	160 257	48 084	133 815	133 815
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées		4 776	7 751	1 513	4 488	6 000
c- Revenus des autres valeurs		-	-	-	-	-
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	4-2	559	7 900	499	7 840	7 840
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		79 861	175 908	50 096	146 143	147 655
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	4-7	6 562	15 429	4 466	13 333	17 944
REVENU NET DES PLACEMENTS		73 299	160 479	45 630	132 810	129 712
<u>PR 3 - Autres produits</u>		4 599	6 817	2 134	4 352	6 089
<u>CH 2 - Autres charges</u>	4-8	5 052	15 381	5 051	15 380	20 865
RESULTAT D'EXPLOITATION		72 846	151 915	42 713	121 782	114 936
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		-597	551	-2 155	-1 007	1 100
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		72 250	152 467	40 558	120 775	116 036
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		597	-551	2 155	1 007	-1 100
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		844 478	822 902	540 629	519 053	559 294
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		48 794	48 794	-354 955	-354 955	-354 956
* Frais de négociation		-757	-757	-523	-523	-557
RESULTAT NET DE LA PERIODE		965 361	1 022 854	227 864	285 357	318 717

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

Période allant du 1^{er} janvier au 30 septembre 2006

(Unité en TND)

	Période du 01/07/2006 au 30/09/2006	Période du 01/01/2006 au 30/09/2006	Période du 01/07/2005 au 30/09/2005	Période du 01/01/2005 au 30/09/2005	Période du 01/01/2005 au 31/12/2005
<u>AN 1 - Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a- Résultat d'exploitation	64 885	151 915	42 713	121 782	114 936
b- Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	367 567	822 902	540 629	519 053	559 294
c- +/- valeurs réalisées sur cession de titres		48 794	-354 955	-354 955	-354 956
d- Frais de négociation des titres		-757	-523	-523	-557
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>		116 972		294 757	294 757
<u>AN 3 - Transactions sur le capital</u>					
a- Souscriptions	22 518	389 721	15 498	170 831	237 152
* Capital	57 500	1 029 800	46 700	519 800	713 900
* Régularisation des sommes non distribuables	-35 644	-647 600	-31 317	-354 859	-484 750
* Régularisation des sommes distribuables	662	7 521	115	5 890	8 002
* Droits d'entrée	-	-	-	-	-
b- Rachats	26 496	226 995	80 528	172 647	172 993
* Capital	67 400	606 400	240 400	507 400	508 400
* Régularisation des sommes non distribuables	-41 762	-384 991	-162 495	-345 161	-345 826
* Régularisation des sommes distribuables	858	5 586	2 623	10 408	10 419
* Droits de sortie	-	-	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	428 474	1 068 608	162 833	-11 217	88 118
AN 4 - Actif net					
a- En début de période	4 467 390	3 827 257	3 565 087	3 739 139	3 739 139
b- En fin de période	4 895 865	4 895 865	3 727 922	3 727 922	3 827 257
<u>AN 5 - Nombre d'actions (ou de parts)</u>					
a- En début de période	115 908	111 575	111 581	109 520	109 520
b- En fin de période	115 809	115 809	109 644	109 644	111 575
VALEUR LIQUIDATIVE	42,275	42,275	34,000	34,000	34,302
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	-	35,12%	-	-	8,44%

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^{er} janvier au 30 septembre 2006 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 distribuable. 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 30/09/2006 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 30/09/2006, 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 30/09/2006 ou par rapport à la date antérieure la plus récente. La différence par rapport au prix d'achat à la clôture précédente constitue, selon les cas, une plus ou moins value potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable.

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 distribuable. 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 30-09-2006 à 4 490 547 dinars et se détaille par catégorie de titre comme suit:

Désignation Du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30-09-2006	% de l'actif net	% de l'actif	% du K de l'émet
A – Actions, valeurs assimilées et droit rattachés :						
1 - Actions, valeurs assimilées et droit rattachés admis à la cote						
ACTIONS						
CIL	14 764	479 229,987	298 232,800	6,09%	5,75%	-
AMEN BANK	1 077	13 486,980	28 288,482	0,58%	0,55%	-
ATB	50 475	150 405,932	200 789,550	4,10%	3,87%	-
BATAM	13 623	193 483,581	0,002	0,00%	0,00%	-
BH	26 788	318 456,897	425 795,260	8,70%	8,21%	-
BNA	69	1 208,719	999 ,672	0,02%	0,02%	-
BTEI	510	10 920,094	13 860,780	0,28%	0,27%	-

EL MAZRAA	2 793	32 235,672	27 622,770	0,56%	0,53%	-
G-LEASING	22 136	778 527,024	154 952,000	3,16%	2,99%	-
KARTHAGO	1 000	9 017,000	10 046,000	0,21%	0,19%	-
MONOPRIX	150	4 205,778	8 566,200	0,17%	0,17%	-
SFBT	5 966	355 843,538	283 414,830	5,79%	5,47%	-
SIAME	2 013	113 231,887	59 383,500	1,21%	1,15%	-
SIPHAT	2 604	34 559,553	68 243,028	1,39%	1,32%	-
SOTETEL	3 785	307 769,250	74 220,065	1,52%	1,43%	-
SOTRAPIL	10 300	234 834,956	401 555,800	8,20%	7,75%	-
SOTUMAG	221 960	626 692,881	459 457,200	9,38%	8,86%	-
SPDIT-SICAF	12 637	450 022,211	465 799,820	9,51%	8,99%	-
STAR	500	6 500,000	4300,000	0,09%	0,08%	-
STEQ	1 178	12 600,800	13 033,392	0,27%	0,25%	-
TUNIS-AIR	66 990	214 795,597	277 271,610	5,66%	5,35%	-
UBCI	4 563	92 088,697	139 627,800	2,85%	2,69%	-
UIB	1962	22 398,823	29 188,674	0,60%	0,56%	-
Désignation	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30-09-2006	% de l'actif net	% de l'actif	% du K de l'émet
A – Actions, valeurs assimilées et droit rattachés :						
1 - Actions, valeurs assimilées et droit rattachés admis à la cote :						
OBLIGATIONS						
AFRICA 2003	1 000	80 000,000	80 197,260	1,64%	1,55%	-
WIFACK LEASE	2 500	250 000,000	253 312,329	5,17%	4,89%	-
DROITS						
AMS Da 2001	2	0,250	0,140	0,00%	0,00%	-
AMS Da	7	2,394	0,770	0,00%	0,00%	-
SFBT DA 1/12 2006	5 964	23 736,720	22 066,800	0,45%	0,43%	-
SOT DA 1/22 2006	3 785	3 444,350	3 179,400	0,06%	0,06%	-
T.AIR DA 1/22	66 990	7 368,900	12 728,100	0,26%	0,25%	-
2 - Actions, valeurs assimilées et droits rattachés non admis à la cote :						
BTS	50	500,000	500,000	0,01%	0,01%	-
TUNIS-RE	40 000	480 000,000	424 000,000	8,66%	8,18%	-
3- Autres valeurs						
Certificats d'investissements :						
LA CARTE	8 143	257 107,319	129 473,700	2,64%	2,50%	-
B- Titres OPCVM :						
SICAV BHO	1 177	123 236,840	120 438,879	2,46%	2,32%	-

3-2 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2006 à **6 067** dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30-09-2006	30-09-2005
Rémunération du gestionnaire à payer	5 185	4 168
Rémunération du dépositaire à payer	882	883
Total	6 067	5 051

3-3 Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 30-09-2006 à **281 408** dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30-09-2006	30-09-2005
Jetons de présence	3 032	7 605
Actionnaires, dividendes à payer	257 199	255 551
Redevance du C.M.F à payer	391	5 407
Honoraires du C.A.C à payer	14 701	14 345
Rémunération du président du conseil	150	150
T.C.L à payer	38	45
Autres rémunérations à payer	5 896	26
Total	281 408	283 129

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 effectuées à l'occasion des opérations de souscription et de rachat d'actions. Le solde de ce poste au 30.09.2006 se détaille ainsi :

Désignations	30.09.2006			30.09.2005
	Résultat D'exploitation	Régularisations	Sommes distribuables	Sommes distribuables
Ex. antérieur	108	-	108	-334
Exercice 2004	151 915	551	152 467	120 775
Total	152 023	551	152 575	120 441

3-5 Note sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du 01-01-2006 au 30-09-2006 se détaillent ainsi :

Libellé	30.09.2006	30.09.2005
Capital au 31-12-2005		
• En Nominal	11 157 500	10 952 000
• Frais de négociation (-)	-557	-289
• Différence d'estimation (-)	559 294	427 354
• Moins-value réalisée	-354 956	-84 821
• Régularisation (-)	-7 534 024	-7 555 105
• Capital en VL	3 827 257	3 739 139
• Nombre de titre	111 575	109 520
Souscriptions réalisées (En Nominal)		
• Montant	1 029 800	519 800
• Nombre de titres	10 298	5 198
Rachats effectués (En Nominal)		
• Montant	606 400	507 400
• Nombre de titres	6 064	5 074
Capital au 30-09-2006		
• En nominal	11 580 900	10 964 400
• Frais de négociation	-757	-523
• Différence d'estimation	822 902	519 053
• Moins-value réalisée	48 794	-354 955
• Régularisations	-7 555 974	-7 400 053
• Capital en VL	4 895 865	3 727 922
• Nombre de titres	115 809	109 644
• Nombre d'actionnaires	217	230

4- Notes sur l'état de résultats

4-1- Notes sur les revenus du portefeuille titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent au 30.09.2006 la somme de **168 007** dinars et se détaillent ainsi :

Revenus	30.09.2006	30.09.2005
Dividendes	160 257	133 815
Revenus des obligations et valeur assimilés	7 750	4 488
Total	168 007	138 303

4-2- Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2006 à **7 900** dinars et présente le montant des intérêts courus au titre de la période allant du 01.01.2006 au 30.09.2006 sur les certificats de dépôts et se détaillent ainsi :

Intérêts	30.09.2006	30.09.2005
Certificat de dépôt	7 900	7 840
Total	7 900	7 840

4-3 Charges de gestion des placements :

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2006 à **15 429** dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30.09.2006
Rémunération du gestionnaire	14 546
Rémunération du dépositaire	883
Total	15 429

4-4 Autres charges :

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2006 à **15 381** dinars et se détaille comme suit :

Désignation	30.09.2006
Jeton de présence	3 277
Redevances CMF à payer	8 772
Honoraires CAC à payer	1 293
Rémunération du président du conseil	1 588
TCL à payer	451
Autres rémunérations à payer	-
Total	15 381

4-5 Ratios de gestion des placements :

- **Charges de gestion des placements / actif net** soit : $15\,429 / 4\,895\,865 = 0,30\%$
- **Autres charges / actif net** soit : $15\,381 / 4\,895\,865 = 0,30\%$
- **Résultat distribuable / actif net** soit : $152\,467 / 4\,895\,865 = 3,11\%$

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.

**SITUATION TRIMESTRIELLE
DE SICAV OBLIGATAIRE ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2006**

RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF NET ET LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 30 SEPTEMBRE 2006.

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 2006.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 30 Septembre 2006, établis conformément aux Normes Comptables n°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 professionnelles applicables en Tunisie. 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 2006 à raison de 42,03 % uniquement dans des valeurs mobilières, ce qui est en dessous de la proportion d'emploi minimale de 50 % 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/ En outre, l'actif de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » est employé à la date du 30 Septembre 2006 à raison de 32,07 % dans des comptes à terme et disponibilités, ce qui est en dessus de la proportion d'emploi maximale de 20 %.

3/ La société « SICAV BH OBLIGATAIRE » emploie 16,05 % de son actif en titres émis (emprunt obligataire BH et certificat de dépôt) ou titres garantis (emprunt obligataire 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. Par ailleurs, il est à signaler que le niveau de placement global auprès de la « BANQUE DE L'HABITAT », en emprunts obligataires, certificats de dépôt et comptes à terme, s'élève au 30 Septembre 2006 à 35 000 180 Dinars soit 41,95 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eu égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

4/ La situation du portefeuille titres au 30 Septembre 2006 fait apparaître des obligations de la société « Hela d'électroménager et de confort - BATAM » détenues par la « SICAV BH OBLIGATAIRE » pour une valeur faciale de 820 000 Dinars. Ces obligations sont évaluées au 30 Septembre 2006 à 362 499 Dinars, soit une moins value constatée de 457 501 Dinars représentant 55,79% de l'encours.

La société « BATAM » a fait l'objet d'un règlement amiable, suite à une mise sous administration judiciaire en Octobre 2002. Cette société connaît actuellement des difficultés financières importantes et plusieurs incidents de paiements sont constatés sur ses emprunts obligataires. Il est à signaler, en outre, qu'en date du 26 Septembre 2005, la société « BATAM » a informé le Conseil du Marché Financier du dépôt d'un dossier auprès du tribunal de première instance de Tunis en vue de la faire bénéficier des dispositions du règlement judiciaire.

Selon les informations disponibles, nous estimons que les événements qui se sont succédés indiquent un doute significatif sur la capacité de la société « BATAM » à rembourser ces obligations. Ainsi, le montant de la dépréciation des obligations « BATAM » pratiquée par la « SICAV BH OBLIGATAIRE » soit 55,79 % du risque, reste forfaitaire et insuffisant.

5/ La « SICAV BH OBLIGATAIRE » a souscrit au cours du deuxième trimestre 2006 dans des parts prioritaires du Fonds Commun de Créances BIAT-CREDIIMMO 1 pour un montant total de 2 000 000 Dinars. Ce fonds Commun de Créances a reçu une notation provisoire Aaa, attribuée par l'agence de notation Moody's, sur les parts prioritaires.

Selon la Direction Générale de la « SICAV BH OBLIGATAIRE », ce placement non garanti par une banque sera soumis à l'approbation du prochain Conseil d'Administration.

6/ En date du 20 Juillet 2006 la « SICAV BH OBLIGATAIRE » a constaté en produits (intérêts créditeurs) un montant de 3 122 Dinars représentant les intérêts créditeurs relatifs au deuxième trimestre 2006. Le même jour, une moins value sur l'emprunt obligataire « BATAM » pour un montant de 3 000 Dinars a été comptabilisée par le débit du compte produit (intérêts créditeurs).

Il en résulte de ce traitement, une minoration des « sommes distribuables » pour le montant de 3 000 Dinars et des régularisations correspondantes, et une augmentation des « sommes non distribuables » à concurrence du même montant.

Sur la base de notre examen limité, et sous réserve de l'incidence de l'incertitude portant sur la valeur des obligations « BATAM » décrite au point 4, et en dehors des observations ci-dessus citées au niveau des points 1, 2, 3, 5 et 6 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 30 Septembre 2006, 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 2006.

P/ CMC – DFK International

Chérif BEN ZINA

BILAN AU 30/09/2006

	Notes	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	35 060 231	29 383 541	29 127 464
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		33 121 555	29 383 541	29 127 464
c - Autres Valeurs		1 938 676	-	-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		48 362 841	45 615 642	45 436 541
a - Placements monétaires	3-3	48 143 765	46 262 021	44 968 776
b - Disponibilités		219 076	- 646 378	467 765
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-	-
TOTAL ACTIF		83 423 072	74 999 184	74 564 005
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	95 214	81 803	84 268
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	402 754	247 067	251 776
TOTAL PASSIF		497 968	328 871	336 044
ACTIF NET				
CP 1 -Capital	3-5	80 365 811	72 366 222	71 194 437
CP 2 - Sommes distribuables		2 559 293	2 304 091	3 033 524
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		507	502	494
b - Sommes distribuables de l'exercice		2 558 786	2 303 589	3 033 030
ACTIF NET		82 925 104	74 670 313	74 227 962
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		83 423 072	74 999 184	74 564 005

ETAT DE RESULTAT AU 30/09/2006

	Notes	Période du 01/07/2006 au 30/09/2006	Période du 01/01/2006 au 30/09/2006	Période du 01/07/2005 au 30/09/2005	Période du 01/01/2005 au 30/09/2005	Exercice 2005
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	448 602	1 221 396	386 619	1 154 256	1 545 259
a - Dividendes						-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		437 284	1 200 051	386 619	1 154 256	1 545 259
c - Revenus des autres valeurs		11 318	21 345			
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	530 454	1 565 147	464 426	1 227 701	1 696 591
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		979 056	2 786 543	851 045	2 381 957	3 241 850
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	94 629	268 873	81 222	229 321	312 706
REVENU NET DES PLACEMENTS		884 428	2 517 670	769 823	2 152 636	2 929 145
<u>PR 3 - Autres produits</u>		123	30 562	5 985	10 684	14 237
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	37 540	107 259	26 040	84 923	106 185
RESULTAT D'EXPLOITATION		847 011	2 440 973	749 768	2 078 397	2 837 197
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		22 315	117 813	223 922	225 191	195 834
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		869 326	2 558 786	973 691	2 303 589	3 033 030
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 22 315	- 117 813	- 223 922	- 225 191	- 195 834
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		- 35 151	- 130 580	- 37 024	- 278 510	- 316 533
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		-	-	-	-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		811 860	2 310 393	712 745	1 799 888	2 520 664

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30/09/2006

	Période du 01/07/2006 au 30/09/2006	Période du 01/01/2006 au 30/09/2006	Période du 01/07/2005 au 30/09/2005	Période du 01/01/2005 au 30/09/2005	Exercice 2005
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	847 011	2 440 973	749 768	2 078 397	2 837 197
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 35 151	- 130 580	- 37 024	- 278 510	- 316 533
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-	-	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-	-	-	-
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>		3 299 158		2 973 649	2 973 649
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	19 938 437	70 923 629	27 763 227	74 541 441	98 190 609

* Capital	19 591 200	68 944 100	27 193 800	72 094 400	95 034 200
* Régularisation des sommes non distrib.	- 154 147	- 512 130	- 149 125	- 320 644	- 461 203
* Régularisations des sommes distrib.	501 384	2 491 659	718 551	2 767 684	3 617 612
b - Rachats	18 575 138	61 237 721	18 419 382	62 568 552	87 380 848
* Capital	18 240 100	59 573 800	18 024 800	60 767 400	84 847 300
* Régularisation des sommes non distrib.	- 144 022	- 443 784	- 99 914	- 266 750	- 413 728
* Régularisation des sommes distrib.	479 061	2 107 705	494 497	2 067 903	2 947 276
VARIATION DE L'ACTIF NET	2 175 159	8 697 143	10 056 589	10 799 127	10 356 776
AN 4 - Actif Net					
a - En début de période	80 749 945	74 227 962	64 613 724	63 871 186	63 871 186
b - En fin de période	82 925 104	82 925 104	74 670 313	74 670 313	74 227 962
AN 5 - Nombre de parts					
a - En début de période	796 723	716 531	636 242	614 662	614 662
b - En fin de période	810 234	810 234	727 932	727 932	716 531
VALEUR LIQUIDATIVE	102,347	102,347	102,579	102,579	103,594
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	3,89%	3,85%	4,00%	3,51%	3,61%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS Arrêtées au 30/09/2006 (Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/09/2006 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 assimilées sont évalués en fin de période à leur coût d'acquisition sans tenir compte du cours boursier.

Toutefois, il est à signaler qu'avant le 20 Mai 2005, ces placements étaient 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 étaient évalués à la valeur de marché lorsqu'ils ont fait l'objet de transaction ou de cotation à une date récente.

Les obligations détenues sur la société « BATAM » ont fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement pour un montant de 426 501 Dinars.

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 30/09/2006 à 35 060 231 Dinars, contre un solde de 29 383 541 Dinars au 30/09/2005. L'état du portefeuille-titres se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/09/06	% actif net	Notation ou garantie
* Obligations des sociétés		13 930 000	13 714 422	16,54%	
AFRICA 2003	10 000	800 000	801 973	0,97%	BH
AIL 2005	10 000	800 000	805 357	0,97%	BBB+
ATL 2002/2	3 000	120 000	123 289	0,15%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 538 466	3,06%	BBB
B H 1	7 500	450 000	466 902	0,56%	BH
BATAM 2000	8 000	320 000	160 000	0,19%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	202 499	0,24%	D
BIAT 2002	10 000	800 000	831 057	1,00%	BIAT

BTEI 2004	10 000	1 000 000	1 013 434	1,22%	BTEI
BTKD98/1	1 000	30 000	31 599	0,04%	AA-
BTKD	20 000	2 000 000	2 003 561	2,42%	BTKD
CIL 2002 / 1	3 000	60 000	61 768	0,07%	BBB
CIL 2002/2	2 000	120 000	120 296	0,15%	BBB
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 053 085	1,27%	BBB
GL 2004-1	5 000	400 000	416 653	0,50%	BBB
G-LEASING2003-2	2 500	250 000	259 164	0,31%	BBB
HOTEL HOURIA2000	8 000	500 000	509 760	0,61%	BTL
PALM MARINA 2001	4 500	180 000	184 090	0,22%	BS
SKANES-BEACH	4 000	400 000	407 182	0,49%	BTEI / AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	206 847	0,25%	BB-
TUNLEAS2001/1	5 000	100 000	104 898	0,13%	BBB+
TUNLEAS2002/2	2 500	100 000	102 498	0,12%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	800 000	803 419	0,97%	ATB
WIFAKLEASE2006/1	5 000	500 000	506 625	0,61%	BH
* Fonds Communs de Créances		1 927 278	1 938 676	2,34%	
FCC BIAT P1	1 600	1 527 278	1 536 078	1,85%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 597	0,49%	AAA.tn
* Titres émis par le Trésor		18 874 704	19407134	23,40%	
BTA 6,5% Mars 2009	8 600	8 561 800	8 812 967	10,63%	ETAT
BTA 6% MARS 2012	600	602 763	618 545	0,75%	ETAT
BTA 7,5% Avril 2014	9 500	9 710 141	9 975 622	12,03%	ETAT

Les entrées en portefeuilles - titres au cours du troisième trimestre 2006 concernant la souscription à l'emprunt obligataire « BTKD 2006 » pour un montant de 2 000 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille - titres au cours du troisième trimestre 2006 concernant les remboursements des obligations de sociétés échus, ainsi que le remboursement du FCC BIAT P1, pour un montant total de 812 521,600 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 1 221 396 Dinars au 30/09/2006 contre 1 154 256 Dinars au 30/09/2005, et se détaillent ainsi :

Désignation	30/09/ 2006	30/09/ 2005	31/12/2005
- Revenus des obligations	426172	357 252	630 560
- Revenus des Bons du Trésor	773 880	797 004	914 699
- Revenus des FCC (*)	21 344	-	-
Total	1 221 396	1 154 256	1 545 259

(*) FCC : Fonds Communs de Créances

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2006 à 48 143 765 Dinars se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Comptes à terme	23 857 000	24 535 051	29,59%	B H	-
Certificats de dépôts	8 000 000	7 994 665	9,64%	B H	-
Billets de trésorerie ML	900 000	900 000	1%	Moderne Leasing	F2
Billets de trésorerie ML	2 000 000	1 971 542	2,36%	Moderne Leasing	F2
Billets de trésorerie ML	2 000 000	1 971 907	2,36%	Moderne Leasing	F2
Billets de trésorerie HL	1 000 000	989 240	1,19%	Hannibal Lease	BFT

Billets de trésorerie AIL	1 100 000	962 144	1,15%	A I L	BTKD
Billets de trésorerie AIL	1 000 000	860 410	1,03%	A I L	BTL
Billets de trésorerie AIL	1 000 000	936 948	1,12%	A I L	BTL
Billets de trésorerie AIL	1 000 000	896 629	1,07%	A I L	BTL
Billets de trésorerie SEPCM	2 000 000	1 805 377	2,16%	SEPCM	BH
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	485 385	0,58%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	463 834	0,56%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	443 658	0,53%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie MOLKA	500 000	424 717	0,51%	Hôtel Molka	BH
Billets de trésorerie Inoplast	700 000	649 887	0,78%	INOPLAST	BTL
Billets de trésorerie Inoplast	1 300 000	1 100 018	1,32%	INOPLAST	BTL
Billets de trésorerie Inoplast	850 000	752 353	0,90%	INOPLAST	BTL
Total	48 707 000	48 143 765	58,78%	-	-

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/01 au 30/09/2006 à 1 565 147 Dinars contre 1 227 701 Dinars pour la période allant du 01/01 au 30/09/2005 et représente le montant des intérêts courus sur les billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Désignation	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
Intérêts des comptes à terme	747 090	688 292	935 495
Intérêts des billets de trésorerie	478 702	301 667	444 004
Intérêts des certificats de dépôt	339 355	237 742	317 092
Total	1 565 147	1 227 701	1 696 591

3 - 5 Note sur le capital :

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

Libellé	2006	2005
<u>CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER</u>		
Montant	71 194 437	61 371 545
Nbre de titres	716 531	614 662
Nbre d'actionnaire	438	
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>		
Montant (Nominal)	68 944 100	72 094 400
Régul. des sommes non distribuables	(512 130)	(320 644)
Nbre de titres émis	689 441	720 944
<u>RACHATS EFFECTUES</u>		
Montant (Nominal)	(59 573 800)	(60 767 400)
Régul. des sommes non distribuables	443 784	266 750
Nbre de titres rachetés	(595 738)	(607 674)
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>		
Moins values potentielles sur titres	(130 580)	(278 510)
Régularisation		81
<u>CAPITAL AU 30 SEPTEMBRE</u>		
Montant	80 365 811	72 366 222
Nbre de titres	810 234	727 932
Nbre d'actionnaire	511	

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2006 à 95 214 Dinars contre 81 803 Dinars au 30/09/2005 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
Rémunération du gestionnaire à payer	94 331	80 921	83 088
Rémunération du dépositaire à payer	883	882	1 180
Total	95 214	81 803	84 268

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2006 à 402 754 Dinars contre 247 067 Dinars au 30/09/2005 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
Jetons de présence	23 821	8 911	4 125
Actionnaires dividendes à payer	331 555	203 611	208 821
Etat retenue à la source	21 905	9 012	9 012
Honoraires du commissaire aux comptes à payer	16 587	17 653	22 713
Redevance C M F à régler	6 941	6 205	6 270
TVA à payer	-	748	-
T C L à payer	1 645	528	685
Autres rémunérations à payer	300	150	150
Opérations en instance	-	249	-
Total	402 754	247 067	251 776

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 ». Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2006 à 268 873 Dinars contre 229 321 Dinars au 30/09/2005 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
Rémunération du gestionnaire	267 990	228 438	311 526
Rémunération du dépositaire	883	883	1 180
Total	268 873	229 321	312 706

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. Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2006 à 107 259 DT contre 84 923 DT au 30/09/2005 et se détaille comme suit :

Désignation	30/09/2006	30/09/2005	31/12/2005
Redevance C.M.F	59 809	50 872	69 006
Honoraires du Commissaire aux Comptes	15 015	17 266	22 326
Jetons de présence	23 821	9 327	4 540
Rémunération du Président de Conseil	1 588	1 610	2 140
T.C.L.	7 016	5 819	8 126
Autres charges	10	29	47
Total	107 259	84 923	106 185