

**Situation trimestrielle de SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETES AU 30 JUIN 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES ARRETES AU 30 JUIN 2004**

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 » arrêtée au 30 Juin 2004.

Nous avons également examiné les états financiers trimestriels, arrêtés au 30 Juin 2004, 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 Juin 2004 à raison de 47,04 % 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. Les placements sous forme de dépôts à terme et les disponibilités s'élèvent à 10 879 293 Dinars soit 22,27 % de l'actif au 30 Juin 2004, ce qui est en dessus de la proportion d'emploi maximale de 20 %.

2/ Par ailleurs, l'actif de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » est employé à la date du 30 Juin 2004 sous forme d'emprunt obligataire BH et de certificats de dépôt BH à hauteur de 32,25 % de son actif. Cette situation n'est pas conforme aux dispositions de l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif, en matière de composition du portefeuille et du niveau de placements émis ou avalisés par un même établissement.

Il est à ajouter que le niveau de placements global auprès de la « Banque de l'Habitat » en emprunts obligataires, certificats de dépôts et comptes à terme, s'élève à 26 210 571 Dinars soit 53,64 % du total actif, ce qui constitue un taux élevé eu égard aux règles pratiques admises en matière de concentration du risque.

3/ Il est à noter que les obligations « BATAM » détenues par la « SICAV BH OBLIGATAIRE » pour une valeur faciale de 820 000 Dinars demeurent évaluées au 30 Juin 2004 à leur prix d'acquisition. 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.

Les intérêts courus nets relatifs aux emprunts obligataires « BATAM 2000 » et « BATAM 2001 » et non comptabilisés en produits au 30 Juin 2004 s'élèvent respectivement à 2 500 Dinars et 16 311 Dinars.

Lors de l'encaissement des intérêts sur l'emprunt « BATAM 2000 » comptabilisé en date du 19 Mai 2004, la « SICAV BH-OBLIGATAIRE » a constaté en produit un montant de 19 840 Dinars qui s'est traduit par une appréciation de la valeur de l'action de 0,053 Dinars, soit un rendement annualisé, au cours de cette journée de 22,05 %.

Selon les informations disponibles, la société « BATAM » est notée « D » sur l'échelle de notation à court terme et à long terme. Comme il est indiqué, les obligations détenues sur cette relation demeurent évaluées au 30 Juin 2004 à leur coût d'acquisition historique et n'ont pas fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement en raison de l'incertitude sur la capacité de remboursement futur de la société « BATAM ».

4/ La situation du portefeuille-titre au 30 Juin 2004 fait apparaître 3 000 BTA (10 ans - 14/04/2014) pour un coût d'acquisition total de 3 042 000 Dinars. Pour l'évaluation de ces BTA au 30 Juin 2004, la « SICAV BH-OBLIGATAIRE » constate quotidiennement un amortissement de la prime sur la base de la durée des titres soit 10 ans. Ces BTA, d'une valeur nominale de 3 000 000 Dinars, sont évalués au 30 Juin 2004 à 3 041 103 Dinars soit une dépréciation totale constatée de 897 Dinars.

En raison de l'incertitude portant sur la valeur de ces BTA due à l'absence d'une valeur de marché et en vue d'une meilleure estimation de leur valeur actuelle, nous avons recommandé à la « SICAV BH-OBLIGATAIRE » de se référer au prix de rachat pratiqué par la « Banque de l'Habitat ».

Sur la base de notre examen limité et en dehors des observations citées dans les points 1 et 2 sur la composition du portefeuille et sous réserve de l'incidence de l'incertitude portant sur la valeur des obligations « BATAM » décrite au point 3 et de la valeur des BTA décrite au point 4, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers trimestriels, ci-joints, de la « SICAV BH OBLIGATAIRE » arrêtés au 30 Juin 2004, ne présentent pas sincèrement dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société, ainsi que du résultat de ses opérations et des mouvements sur l'actif net pour le trimestre clos le 30 Juin 2004.

BILAN ARRETE AU 30 juin 2004
(unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>30/06/2004</u>	<u>30/06/2003</u>	<u>31/12/2003</u>
ACTIF				
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	22 985 893	17 043 807	19 694 004
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés				-
b - Obligations et Valeurs assimilées		22 985 893	17 043 807	19 694 004
c - Autres Valeurs				-
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		25 873 416	13 922 710	15 680 473
a - Placements monétaires	3-3	25 449 243	13 561 782	13 068 795
b - Disponibilités		424 172	- 360 928	2 611 678
AC 3 - Créances d'exploitation		-	469 185	-
AC 4 - Autres actifs		934	-	-
TOTAL ACTIF		48 860 242	31 435 702	35 374 477
PASSIF				
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	48 159	31 982	43 218
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	389 971	589 201	216 111
TOTAL PASSIF		438 131	621 183	259 329
ACTIF NET		48 422 112	30 814 520	35 115 148
CP 1 -Capital	3-5	47 425 105	30 106 006	33 631 177
CP 2 - Sommes distribuables		997 006	708 514	1 483 971
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		64	194	216
b - Sommes distribuables de l'exercice		996 942	708 320	1 483 755
ACTIF NET		48 422 112	30 814 520	35 115 148
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		48 860 242	31 435 702	35 374 477

ETAT DE RESULTAT AU 30 juin 2004
(unité : en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>Période du</u> <u>01/04/2004 au</u> <u>30/06/2004</u>	<u>Période du</u> <u>01/01/2004 au</u> <u>30/06/2004</u>	<u>Période du</u> <u>01/04/2003 au</u> <u>30/06/2003</u>	<u>Période du</u> <u>01/01/2003 au</u> <u>30/06/2003</u>	<u>Exercice 2003</u>
PR 1 - Revenus du portefeuille - titres		305 018	553 384	224 947	451 904	931 223
a - Dividendes				-	-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées	3-2	305 018	553 384	224 947	451 904	931 223
c - Revenus des autres valeurs				-	-	-
PR 2 - Revenus des placements monétaires	3-4	189 905	355 765	131 023	237 826	563 431
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		494 924	909 149	355 970	689 730	1 494 654
CH 1 - Charges de gestion des placements	3-8	- 46 685	- 88 215	- 31 662	- 57 416	- 137 089
REVENU NET DES PLACEMENTS		448 238	820 934	324 308	632 314	1 357 565
PR 3 - Autres produits		4 701	9 767	-	-	7 407
CH 2 - Autres charges	3-9	- 22 560	- 41 528	- 16 057	- 29 414	- 68 159
RESULTAT D'EXPLOITATION		430 380	789 173	308 251	602 900	1 296 813
PR 4 - Régularisation du résultat		189 466	207 769	114 615	105 420	186 942
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		619 847	996 942	422 866	708 320	1 483 755
PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)		- 189 466	- 207 769	- 114 615	- 105 420	- 186 942
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		- 7 497	- 15 297	-	- 2 490	- 14 645
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-	-	-	-
* Frais de négociation		- 752	- 752	-	-	- 229
RESULTAT NET DE LA PERIODE		422 131	773 124	308 251	600 410	1 281 939

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 30 juin 2004

(unité : en Dinars Tunisiens)

	Période du 01/04/2004 au 30/06/2004	Période du 01/01/2004 au 30/06/2004	Période du 01/04/2003 au 30/06/2003	Période du 01/01/2003 au 31/03/2003	Exercice 2003
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>					
a - Résultat d'exploitation	430 380	789 173	308 251	600 410	1 296 813
b - Variation des +/- values potentielles sur titres	- 7 497	- 15 297	308 251	602 900	- 14 645
c - +/- values réalisées sur cession de titres	-	-	-	2 490	-
d - Frais de négociation de titres	- 752	- 752	-	-	- 229
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	- 1 647 761	- 1 647 761	- 1 967 504	- 1 967 504	- 1 967 504
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>					
a - Souscriptions	20 981 232	30 021 820	15 880 152	17 954 813	36 391 973
* Capital	20 421 700	29 043 000	14 861 400	16 807 500	34 653 500
* Régularisation des sommes non distrib.	- 19 774	- 24 992	- 2 614	- 2 888	- 8 324
* Régularisations des sommes distrib.	579 306	1 003 812	1 021 366	1 150 201	1 746 797
* Droits d'entrée	-	-	-	-	-
b - Rachats	- 10 241 800	- 15 840 219	- 8 561 075	- 11 493 999	26 312 061
* Capital	- 9 880 300	- 15 220 400	- 8 201 900	- 10 948 700	25 256 900
* Régularisation des sommes non distrib	9 185	12 370	1 442	1 884	- 7 075
* Régularisation des sommes distrib.	- 370 685	- 632 189	- 360 616	- 547 183	1 062 236
* Droits de sortie	-	-	-	-	-
VARIATION DE L'ACTIF NET	9 513 802	13 306 964	5 659 824	5 093 720	9 394 348
<u>AN 4 - Actif Net</u>					
a - En début de période	38 908 310	35 115 148	25 154 696	25 720 800	25 720 800
b - En fin de période	48 422 112	48 422 112	30 814 520	30 814 520	35 115 148
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>					
a - En début de période	369 303	336 491	234 518	242 525	242 525
b - En fin de période	474 717	474 717	301 113	301 113	336 491
VALEUR LIQUIDATIVE	102,002	102,002	102,335	102,335	104,357
AN 6 TAUX DE RENDEMENT	4,03%	3,96%	4,25%	4,45%	4,11%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Arrêtés au 31-03-2004

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30/06/2004 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.

Le 15 Mai 2003, la SICAV BHO 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 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 30/06/2004 à 22 985 893 Dinars, contre un solde de 17 043 807 Dinars au 30/06/2003. L'état du portefeuille-titres ainsi que la note à long terme au 31 Mars 2004 se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/04	% actif net	Notation ou garantie
Titres obligations des sociétés et valeur assimilées					
* Obligations des sociétés		9 975 000	10 162 728	20,99%	
AIL 2000	3 000	120 000	123 176	0,25%	U.I.B
AFRICA 2003	10 000	1 000 000	1 036 377	2,14%	B.H
ATL 2002/2	3 000	240 000	242 997	0,50%	BBB+
BH 1	7 500	750 000	761 328	1,57%	AA
BATAM 2000	8 000	320 000	320 000	0,66%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	500 000	1,03%	D
BIAT 2002	10 000	1 000 000	1 016 870	2,10%	B.I.A.T
BTEI 2004	10 000	1 000 000	1 000 822	2,07%	
BTKD 98/1	1 000	50 000	51 917	0,11%	AA-
CIL 2001/1	5 000	300 000	316 304	0,65%	BBB
CIL 2002/1	3 000	180 000	183 062	0,38%	BBB
CIL 2002/2	2 000	200 000	209 476	0,43%	BBB
CIL 2003/1	10 000	1 000 000	1 039 016	2,15%	BBB
CIL 2000/1	5 000	100 000	100 015	0,21%	BBB
G L 2003/2	2 500	250 000	255 410	0,53%	BBB
Hôtel HOURIA 2000	8 000	700 000	703 360	1,45%	BTL
PALM MARINA 2001	4 500	360 000	362 918	0,75%	B.S
SKANES BEACH	4 000	400 000	401 335	0,83%	
SOTUVER 2002	2 000	200 000	204 054	0,42%	BB-
SPRIC 98	250	5 000	5 034	0,01%	B.S
Tunisie Leasing 2000-1	5 000	200 000	210 037	0,43%	BBB+
Tunisie Leasing 2001-1	5 000	300 000	310 239	0,64%	BBB+
Tunisie Leasing 2002-2	2 500	200 000	202 011	0,42%	BBB+
VAGA 2003	6 000	600 000	606 970	1,25%	BH
* Titres émis par le Trésor		12 602 903	12 823	26,48%	
BTA 10-03-2009	8 600	8 561 800	8 700 248	17,97%	
BTA 12-09-2005	1 000	1 000 000	1 043 348	2,15%	
BTA 7,5% 04 2014	3 000	3 041 103	3 079 569	6,36%	

Les entrées en portefeuilles-titres au cours du deuxième trimestre 2004 concernant les obligations de sociétés et les BTA pour un montant de 4 442 000 Dinars.

Les sorties des portefeuilles-titres au cours du deuxième trimestre 2004 concernent les remboursements des obligations de sociétés échus pour un montant de 805 000 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 553 384 Dinars au 30/06/2004 contre 451 904 Dinars au 30/06/2003, et se détaillent ainsi :

Libellé	30/06/20	30/06/20
Revenus des obligations et valeurs assimilées		
Revenus des obligations	265 005	230 136
Revenus des titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier	288 379	221 768
Total	553 384	451 904

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2004 à 25 449 243 Dinars, se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Nbre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif net
Placements monétaires	10 259			
Comptes à terme	15 000	10 259 000	10 455 121	21,60 %
Certificats de dépôts		15 000 000	14 994 122	30,97 %
Total	25 259	25 259 000	25 449 243	52,57 %

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2004 à 355 765 Dinars contre 237 826 Dinars au 30/06/2003 et représente le montant des intérêts courus durant le premier semestre de l'année 2004 sur les bons de trésor, billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Libellé	30/06/2004	30/06/2003
Intérêts des bons de trésor et comptes à terme	221 967	131 487
Intérêts des billets de trésorerie	-	43 711
Intérêts des certificats de dépôts	133 798	62 628
Total	355 765	237 826

3-5 Note sur le capital :

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

Libellé	Montant
<u>CAPITAL AU 31/12/2003</u>	
Montant	33 631 177
Nbre de titres	336 491
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>	
Montant (Nominal)	29 043 000
Régul. des sommes non distribuables	-24 992
Nbre de titres émis	290 430
<u>RACHATS EFFECTUES</u>	
Montant (Nominal)	-15 220 400
Régul. des sommes non distribuables	12 370
Nbre de titres rachetés	-152 204
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>	
Moins values potentielles sur titres	-15 297
Frais de négociation	-752
<u>CAPITAL AU 30/06/2004</u>	
Montant	47 425 105
Nbre de titres	474 717
Nbre d'actionnaires	351

3-6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2004 à 48 159 Dinars contre 31 982 Dinars au 30/06/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	30/06/2004	30/06/2003
Rémunération du gestionnaire à payer	46 391	31 368
Rémunération du dépositaire à payer	1 768	579
Commissions à régler à la BH	-	35
Total	48 159	31 982

3-7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2004 à 389 971 Dinars contre 589 201 Dinars au 30/06/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	30/06/2004	30/06/2003
Jetons de présence	11 795	15 677
Actionnaires dividendes à payer	358 671	550 023
Redevance C.M.F à régler	3 586	2 707
Etat retenue à la source	6 525	6 525
Honoraires Commissaire aux comptes à payer	8 835	7 649
Autres Rémunérations à payer	189	294
T.C.L à payer	370	264
Opérations en instance	-	6 062
Total	389 971	589 201

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 30/06/2004 à 88 215 Dinars contre 57 416 Dinars au 30/06/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	30/06/2004	30/06/2003
Rémunération du gestionnaire à payer	87 627	56 838
Rémunération du dépositaire à payer	588	578
Total	88 215	57 416

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 du conseil. Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2004 à 41 528 Dinars contre 29 414 Dinars au 30/06/2003 et se détaille comme suit :

Libellé	30/06/2004	30/06/2003
Redevance C.M.F	19 566	14 351
Honoraires du Commissaire aux comptes	10 422	7 181
Jetons de présence	7 789	5 452
Rémunération du président de conseil	1 071	930
T.C.L	2 285	1 487
Autres charges	395	13
Total	41 528	29 414