

SICAV BH PLACEMENT
ETATS FINANCIERS ANNUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2007

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2007

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre conseil d'administration, nous vous présentons notre rapport général sur l'audit des états financiers de SICAV BH PLACEMENT arrêtés au 31 décembre 2007.

1- Opinion du commissaire aux comptes

Nous avons audité les états financiers ci-joints de la société "SICAV BH PLACEMENT" comprenant le bilan, l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives pour l'exercice couvrant la période allant du 1er janvier 2007 au 31 décembre 2007.

La direction de la société est responsable de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément au système comptable des entreprises en Tunisie. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes d'audit applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en oeuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève de notre jugement, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, nous avons pris en compte le contrôle interne en vigueur dans la société relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

Compte tenu de ce qui précède et à notre avis, les états financiers de la société "SICAV BH PLACEMENT" sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs la situation financière de la société au 31 décembre 2007, ainsi que de la performance financière et de variation de l'actif net pour l'exercice clos à cette date, conformément au système comptable des entreprises en Tunisie.

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

- Bien qu'au courant du trimestre les certificats « LA CARTE » (admis à la cote) n'aient 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.

- Le ratio représenté par le rapport entre le portefeuille titre et le total actif devrait, selon l'article 2 du décret 2001-2278, être égal au minimum à 80%. Ce rapport, calculé par nos soins, s'est élevé environ à 77%.

- La société SICAV BHP détient des actions non admises à la cote de la bourse. Cette situation est contraire aux dispositions de l'article 29 de la loi 2001-83 relative au code des organismes de placement collectif et l'article 2 du décret 2001-2278.

2- Vérifications spécifiques

Nous avons procédé à l'examen et aux vérifications spécifiques prévues par la loi, conformément aux normes d'audit applicables en Tunisie.

Sur la base de notre examen, nous n'avons pas relevé ou pris connaissance d'incohérences significatives dans les informations d'ordre comptable données dans le rapport du conseil d'administration sur la gestion de l'exercice, pouvant contredire les états financiers de la société SICAV BH PLACEMENT arrêtés au 31 décembre 2007.

Tunis, le 19 mars 2008

La Générale d'Audit et Conseil
Membre de CPA Associates International
Chiheb GHANMI
Associé

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes de la de la société SICAV BH PLACEMENT, nous vous présentons notre rapport spécial sur les conventions réglementées prévues par les articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales.

1.1. Convention conclues au cours de l'exercice 2007

En application des dispositions des articles 200 et suivants du code des sociétés commerciales, nous portons à votre connaissance que nous n'avons pas été informés par votre conseil d'administration d'opérations conclues par votre société avec l'une des personnes prévues par ces articles.

Par ailleurs, nos travaux n'ont pas révélé l'existence de telles opérations.

1.2. Conventions conclues au cours des exercices précédents et qui continuent à produire des effets au cours de l'exercice 2007

Nous vous informons que la convention de dépositaire conclue entre votre société et la Banque de l'Habitat, continue à produire ses effets au cours de l'exercice 2007. Les honoraires de dépositaire s'élèvent à 1 000 hors taxes.

Tunis, le 19 mars 2008

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

BILAN Arrêté au 31 décembre 2007 (Exprime en Dinars Tunisiens)

	Notes	31/12/2007	31/12/2006
ACTIF			
AC 1 - Portefeuille – titres	3-1	4 473 192	4 480 135
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		4 206 883	4 124 292
b - Obligations et Valeurs assimilées		266 309	337 996
c - Autres Valeurs		-	17 847
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		1 407 606	1 149 826
a - Placement monétaires		999 531	999 314
b – Disponibilités		408 075	150 512
AC 3 - Créances d'exploitation		60 813	73 463
a - Dividendes & intérêts à recevoir		-	-
b - Titres de créances échus		-	-
c - Autres créances d'exploitation		60 813	73 463
AC 4 - Autres actifs		-	-
TOTAL ACTIF		5 941 610	5 703 423
PASSIF			
PA 1- Opérateurs créditeurs	4-5	7 690	7 153
PA 2 - Autres créditeurs divers	4-6	288 630	281 621
TOTAL PASSIF		296 320	288 774
ACTIF NET			
CP 1 –Capital		5 487 342	5 261 617
CP 2 - Sommes distribuables	3-3	157 948	153 033
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		11	110
b - Sommes distribuables de l'exercice		157 938	152 923
ACTIF NET	3-2	5 645 290	5 414 650
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		5 941 610	5 703 423

ETAT DU RESULTAT
(Exprimé en Dinars Tunisiens)

	<i>Notes</i>	<i>Période du</i> <i>01/01/2007</i> <i>au 31/12/2007</i>	<i>Période du</i> <i>01/01/2006</i> <i>au 31/12/2006</i>
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille – titres</u>	4-1	173 740	172 494
a - Dividendes		157 627	160 257
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		16 113	12 237
c - Revenus des autres valeurs		-	
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	4-2	39 173	13 013
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		212 913	185 506
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	4-7	28 318	21 699
REVENU NET DES PLACEMENTS		184 594	163 807
<u>PR 3 - Autres produits</u>		10 111	7 510
<u>CH 2 - Autres charges</u>	4-8	23 103	21 426
RESULTAT D'EXPLOITATION		171 603	149 892
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		- 13 665	3 032
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		157 938	152 923
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		13 665	- 3 032
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		233 617	1 068 393
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		74 638	240 044
* Frais de négociation		- 1 763	- 3 376
RESULTAT NET DE LA PERIODE		478 095	1 454 952

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
(Exprimé en Dinars Tunisiens)

	<i>Période du</i> <i>01/01/2007</i> <i>au</i> <i>31/12/2007</i>	<i>Période du</i> <i>01/01/2006</i> <i>au</i> <i>31/12/2006</i>
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>		
a - Résultat d'exploitation	171 603	149 892
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	233 617	1 068 393
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	74 638	240 044
d - Frais de négociation de titres	- 1 763	- 3 376
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	162 137	116 972
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>		
a – Souscriptions	16 361 837	755 291
* Capital	34 651 600	1 828 800
* Régularisation des sommes non distribuables.	- 18 675 467	- 1 091 471
* Régularisations des sommes distrib.	385 703	17 961
* Droits d'entrée		-
b – Rachats	16 447 153	505 878
* Capital	34 460 000	1 215 400
* Régularisation des sommes non distribuables.	- 8 403 099	- 723 066
* Régularisation des sommes distrib.	390 252	13 544
* Droits de sortie		
VARIATION DE L'ACTIF NET	230 640	1 587 393
<u>AN 4 - Actif Net</u>		
a - En début de période	5 414 650	3 827 257
b - En fin de période	5 645 290	5 414 650
<u>AN 5 - Nombre d'actions (ou de parts)</u>		
a - En début de période	117 709	111 575
b - En fin de période	119 625	117 709
VALEUR LIQUIDATIVE	47.192	46.000
AN 6 - TAUX DE RENDEMENT	5.42%	37,12%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

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

Les états financiers relatifs à la période allant du 1^{er} janvier 2007 au 31 décembre 2007 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 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 31/12/2007 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 31/12/2007, 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 31/12/2007 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 31-12-2007 à 4 473 192 dinars et se détaille par catégorie de titre comme suit:

Désignation Du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31-12-2007	% de l'actif net	% de l'actif	% de de l'émét	% du K
A – Actions, valeurs assimilées et droit rattachés :							
1 - Actions, valeurs assimilées et droit rattachés admis à la cote							
<u>ACTIONS</u>							
CIL	28 750	373 282,636	416 587,500	7,38%	7,01%		-
AMEN BANK	1 077	11 548,380	28 852,830	0,51%	0,49%		-
ATB	50 475	150 405,932	272 766,900	4,83%	4,59%		-
BATAM	13 623	193 483,581	0.000	0,00%	0,00%		-
BIAT	6 408	238 764,940	243 318,168	4,31%	4,10%		-
BIAT NS010107	1455	42 573,300	54 417,000	0,96%	0,92%		-
BNB	138	1 208,719	1 235,376	0,02%	0,02%		-
BTEI	510	10 920,094	16 245,030	0,29%	0,27%		-
EL MAZRAA	2 793	32 235,672	42 732,900	0,76%	0,72%		-
G-LEASING	22 136	778 527,024	171 554,000	3,04%	2,89%		-
MONOPRIX	150	4 205,778	12 643,950	0,22%	0,21%		-
SFBT	34 800	379 568,178	502 442,400	8,90%	8,46%		-
SIAME	20 130	113 231,887	39 072,330	0,69%	0,66%		-
SIPHAT	2 604	34 559,553	46 317,348	0,82%	0,78%		-
SOTETEL	3 957	311 212,690	88 019,508	1,56%	1,48%		-
SOTRAPIL	10 888	225 666,612	253 744,840	4,49%	4,27%		-
SOTUMAG	221 960	626 692,881	439 258,840	7,78%	7,39%		-
SPDIT-SICAF	80 808	359 711,509	557 575,200	9,88%	9,38%		-
STAR	500	6 500,000	17 252,500	0,31%	0,29%		-
STEQ	1 178	12 600,800	16 374,200	0,29%	0,28%		-
TUNIS-AIR	42 617	134 251,888	161 944,600	2,87%	2,73%		-
UBCI	4 563	92 088,697	170 701,830	3,02%	2,87%		-
UIB	1 962	22 398,823	27 085,410	0,48%	0,46%		-
<u>OBLIGATIONS</u>							
AFRICA 2003	1 000	60 000,000	60 147,541	1,09%	1,03%		-
WIFAK LEASE	2 500	200 000,000	202 642,623	3,67%	3,49%		-
<u>DROITS</u>							
Amen Bank DA	1 064	1 904,560	1 883,280	0,03%	0,03%		-
Amen Bank DS	1 077	10,770	10,770	0,00%	0,00%		-
AMS Da 2001	2	0,250	0,140	0,00%	0,00%		-
AMS Da 1999	7	2,394	0,770	0,00%	0,00%		-
SFBT DA 2007	10	12,080	10,000	0,00%	0,00%		-
STPIL DA0807	9	25,740	22,320	0,00%	0,00%		-
TUNIS RE DA	40 000	0,000	0,000	0,00%	0,00%		-
TUNIS RE DS	40 000	0,000	0,000	0,00%	0,00%		-
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	394 000,000	6,98%	6,63%		-
3- Autres valeurs							
Certificats d'investissements :							
LA CARTE	5 143	162 385,232	103 734,310	1,84%	1,75%		-
B- Titres OPCVM :							
SICAV BHO	1 226	128 169,719	126 578,370	2,24%	2,13%		-

3-2 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève à 999 531 dinars au 31.12.2007 et représente les placements en certificats de dépôt :

Désignation	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.2007	Emetteur	% actif net
Certificat de dépôt	1 000,000	999,531	BH	17,71%
Total	1 000,000	999,531		17,71%

3-3 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2007 à 7 690 DT et se détaille comme suit :

Désignation	31-12-2007	31-12-2006
Rémunération du gestionnaire à payer	6 510	5 973
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	7 690	7 153

3-4 Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2007 à 288 630 DT et se détaille comme suit :

Désignation	31-12-2007	31-12-2006
Jetons de présence	3 125	3 563
Actionnaires. dividendes à payer	264 680	255 754
Redevance du C.M.F à payer	506	460
Etat. retenue à la source	26	26
Honoraires du C.A.C à payer	15 029	16 557
Autres rémunérations à payer	150	150
T.C.L à payer	11	8
Autres créditeurs	5 103	5 103
Total	288 630	281 621

3-5 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 31-12-2007 se détaille ainsi :

Désignations	31.12.2007			31.12.2006
	Résultats D'exploitation	Régularisations	Sommes Distribuables	Sommes Distribuables
Ex. antérieur	11		11	110
Exercice 2007	171 603	-13 665	157 938	152 923
Total	171 614	-13 665	157 948	153 033

3-6 Note sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice se détaillent ainsi :

Désignations	31-12-2007	31-12-2006
Capital au 31-12-(N-1) (en nominal)	11 770 900	11 157 500
• Frais de négociation	-3 376	-557
• Différence d'estimation	1 068 393	559 294
• Moins-value réalisée	240 044	-354 956
• Régularisation	-7 661 311	-7 534 024
Capital au 31-12-(N-1) en V.L	5 414 650	3 827 257
• Nombre de titre	117 709	111 575
Souscriptions réalisées (en nominal)	34 651 600	1 828 800
• Montant	346 516	18 288
• Nombre de titres		
Rachats effectués (en nominal)	34 460 000	1 215 400
• Montant	344 600	12 154
• Nombre de titres		
Capital au 31-12	11 962 500	11 770 900
• En nominal	-1 763	-3 376
• Frais de négociation	233 617	1 068 393
• Différence d'estimation	74 638	240 044
• Moins values réalisée	-6 623 702	-7 661 311
• Régularisations	5 645 290	5 414 650
• Capital en VL		
• Nombre de titre	119 625	117 709
• Nombre des actionnaires	210	216

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent au 31-12-2007 la somme de 173 740 dinars et se détaillent ainsi :

Revenus	31-12-2007	31-12-2006
Dividendes	157 627	160 257
Revenus des obligations et valeurs assimilées	16 113	12 237
Total	173 740	172 494

4-2- Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2007 à 39 173 dinars et présente le montant des intérêts courus au titre de la période allant du 01-01-2007 au 31-12-2007 sur les certificats de dépôt et se détaillent ainsi :

Intérêts	31.12.2007	31.12.2006
Certificat de dépôt	39 173	13 013
Total	39 173	13 013

4-3 Charges de gestion des placements :

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2007 à 28 318 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	31.12.2007	31.12.2006
Rémunération du gestionnaire	27 138	20 519
Rémunération du dépositaire	1 180	1 180
Total	28 318	21 699

4-4 Autres charges :

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2007 à 23 103 dinars et se détaille comme suit :

Désignation	31.12.2007	31.12.2006
Redevance C.M.F	6 031	4 604
Honoraires du Commissaire aux comptes	11 728	11 727
Jetons de présence	2 687	1 824
Rémunération du Président du Conseil	2 121	2 118
T.C.L	530	462
Autres charges	6	690
Total	23 103	21 426

4-5 Ratios de gestion des placements :

- **Charges de gestion des placements / actif net**, soit : $28\,318 / 5\,645\,290 = 0.50 \%$
- **Autres charges / actif net**, soit : $23\,103 / 5\,645\,290 = 0,41 \%$

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.

SICAV BH - OBLIGATAIRE
ETATS FINANCIERS ANNUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2007

RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
AU TITRE DE L'EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2007

En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confiée par votre Conseil d'Administration en date du 22 Mars 2007, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers de la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » tels qu'ils sont annexés au présent rapport, ainsi que sur les vérifications spécifiques prévues par la Loi et les Normes Professionnelles.

1 - Opinion sur les états financiers

Nous avons audité les états financiers de la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » arrêtés au 31 Décembre 2007. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE ». Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs; le choix et l'application de méthodes comptables appropriées, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournis dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financier.

Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis, dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

La situation du portefeuille titres au 31 Décembre 2007 fait apparaître des obligations de la société « Héli d'électroménager et de confort - BATAM » détenues par la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » pour une valeur faciale de 820 000 Dinars. Ces obligations sont évaluées au 31 Décembre 2007 à 166 213 Dinars, soit une moins value constatée de 653 787 Dinars représentant 79,73 % de l'encours.

Les difficultés financières importantes de la société « BATAM » ainsi que les incidents de paiements sur ses emprunts obligataires, indiquent un doute significatif sur la capacité de cette société à rembourser ces obligations. Ainsi, le montant de la dépréciation des obligations « BATAM » pratiquée par la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE », soit 79,73 % du risque, reste forfaitaire et insuffisant.

A notre avis et sous réserve de l'incidence de la surévaluation des obligations « BATAM » exposée ci-dessus, nous certifions que les états financiers sont réguliers et présentent sincèrement, dans tous leurs aspects significatifs, la situation financière de la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » ainsi que des résultats de ses opérations et des mouvements sur l'actif net pour l'exercice clos le 31 Décembre 2007 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Sans remettre en cause l'opinion ci-dessus exprimée, nous estimons utile d'attirer votre attention sur le point suivant :

Suivant décision du conseil d'administration réuni en date du 28 Décembre 2007, la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » a procédé au 31 Décembre 2007 à la reprise en produits d'un montant de 6 525 Dinars représentant le montant de la retenue à la source versé en plus en 2002 sur intérêts de l'emprunt obligataire « PALM MARINA ». En contrepartie, ce même montant a été constaté comme dépréciation supplémentaire sur les obligations « BATAM ».

2- Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la Loi et les Normes Professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, et à l'exception des points exposés ci-dessus, nous n'avons pas d'autres observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations d'ordre comptable données dans le rapport du Conseil d'Administration sur la gestion de l'exercice 2007.

Nous avons aussi, dans le cadre de notre audit, procédé à l'examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers. Nous signalons, conformément à ce qui est requis par l'article 3 de la Loi n° 94-117 du 14 Novembre 1994 tel que modifié par la Loi n° 2005-96 du 18 Octobre 2005, que nous n'avons pas relevé, sur la base de notre examen, d'insuffisances majeures susceptibles d'impacter notre opinion sur les états financiers.

Par ailleurs et en application des dispositions de l'article 19 du Décret n° 2001-2728 du 20 Novembre 2001, et dans l'attente de la signature du « cahier des charges relatif à la tenue-conservation des comptes en valeurs mobilières », la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » assure le suivi de la liste des actionnaires sur la base des informations reçues se rapportant aux transactions sur le capital.

Nous devons formuler, en outre, les observations suivantes sur la composition de l'actif de la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » :

1/ Les organismes de placement collectif en valeurs mobilières ne peuvent détenir plus de 10% d'une même catégorie de valeurs mobilières d'un même émetteur, sauf s'il s'agit de l'Etat, des collectivités locales ou de valeurs mobilières garanties par l'Etat. A ce titre, il est à signaler que nos travaux de vérification ont été limités par le fait que les informations disponibles ne nous permettent pas la vérification du respect de ce ratio concernant les placements en billets de trésorerie et certificats de dépôt.

2/ La société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » emploi 12,51 % de son actif en titres émis (Emprunts Obligataires BH et Certificats de Dépôt) ou titres garantis (Emprunts Obligataires et Billets de Trésorerie) par la « BANQUE DE L'HABITAT », ce qui est en dépassement par rapport à la limite maximale de 10 % fixée par l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif.

3/ La société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » emploi 13,44% de son actif en titres garantis (Emprunts Obligataires « PALM MARINA 2001 » et Certificats de Dépôt « BANQUE DE L'HABITAT ») par « ATTIJARI BANK », 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.

P/ CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES CONVENTIONS REGLEMENTEES

Dans le cadre de nos travaux de commissariat aux comptes de la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE », nous avons été avisés des conventions suivantes rentrant dans le cadre des articles 200 et 475 du Code des Sociétés Commerciales:

- La convention de dépositaire conclue entre la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » et la «BANQUE DE L'HABITAT» au titre de laquelle la Banque perçoit une rémunération fixe annuelle de 1 180 Dinars en TTC.
- La convention de gestion conclue entre la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE » et la société « SIFIB BH » qui accepte l'ensemble des tâches relatives à la gestion commerciale, financières et administratives. La rémunération annuelle en TTC de la société « SIFIB BH » est calculée au taux de 0,45 % de l'actif net.
- Un placement de trois billets de trésorerie émis par la société « MODERN LEASING » pour un encours, au 31 Décembre 2007, de 6 000 000 Dinars, souscrit par la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE ». Le taux de rémunération de ces billets de trésorerie est fixé à 6,5% l'an.
- Un placement en certificats de dépôts émis par la « BANQUE DE L'HABITAT » pour un encours, au 31 Décembre 2007, de 11 000 000 Dinars, souscrit par la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE ».
- Un placement en comptes à terme émis par la « BANQUE DE L'HABITAT » pour un encours, au 31 Décembre 2007, de 4 480 000 Dinars, souscrit par la société « SICAV BH - OBLIGATAIRE ».
- Les souscriptions aux emprunts obligataires et subordonnés émis par la « BANQUE DE L'HABITAT » pour des encours respectifs, au 31 Décembre 2007, de 150 000 Dinars et 1000 000 Dinars.

Par ailleurs, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'autres opérations rentrant dans le cadre des articles précités.

P/ CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

BILAN
Arrêté au 31 décembre 2007
(Exprime en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>31/12/2007</u>	<u>31/12/2006 (*)</u>
<u>ACTIF</u>			
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	40 861 673	34 544 791
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés		-	-
b - Obligations et Valeurs assimilées		38 312 573	32 689 395
c - Autres Valeurs		2 549 100	1 855 396
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		34 219 855	39 903 513
a - Placements monétaires	3-3	29 645 261	25 611 700
b - Disponibilités		4 574 593	14 291 814
TOTAL ACTIF		75 081 527	74 448 305
<u>PASSIF</u>			
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	90 096	96 792
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	452 959	283 579
TOTAL PASSIF		543 055	380 371
<u>ACTIF NET</u>			
CP 1 -Capital	3-5	71 371 765	71 017 604
CP 2 - Sommes distribuables		3 166 708	3 050 330
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		49	449
b - Sommes distribuables de l'exercice		3 166 659	3 049 881
ACTIF NET		74 538 473	74 067 934
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		75 081 527	74 448 305
(*) Retraité pour le besoin de comparabilité : reclassement des comptes à terme du sous-poste AC2-a au sous-poste AC2-b pour un montant de 14 050 145 Dinars			

ETAT DU RESULTAT
(Exprimé en Dinars Tunisiens)

	<u>Notes</u>	<u>Exercice 2007</u>	<u>Exercice 2006</u>
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	1 925 837	1 680 249
a - Dividendes		-	-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		1 856 758	1 636 346
c - Revenus des autres valeurs		69 079	43 903
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	1 673 718	2 107 897
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		3 599 555	3 788 146
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	334 882	364 783
REVENU NET DES PLACEMENTS		3 264 673	3 423 363
<u>PR 3 - Autres produits</u>		15 701	35 614
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	113 800	118 746
RESULTAT D'EXPLOITATION		3 166 574	3 340 231
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		85	- 290 349
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE		3 166 659	3 049 881
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 85	290 349
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		- 173 158	- 192 231
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-
* Frais de négociation		-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		2 993 416	3 148 000

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
(Exprimé en Dinars Tunisiens)

	<i>Exercice 2007</i>	<i>Exercice 2006</i>
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>		
a - Résultat d'exploitation	3 166 574	3 340 231
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 173 158	- 192 231
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	3 083 503	3 299 158
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>		
a - Souscriptions	101 988 312	100 399 876
* Capital	99 283 400	97 574 300
* Régularisation des sommes non distrib.	- 989 587	- 755 418
* Régularisations des sommes distrib.	3 694 499	3 580 994
b - Rachats	101 427 686	100 408 745
* Capital	98 751 000	97 574 100
* Régularisation des sommes non distrib.	- 984 507	- 770 615
* Régularisation des sommes distrib.	3 661 193	3 605 260
VARIATION DE L'ACTIF NET	470 539	- 160 028
<u>AN 4 - Actif Net</u>	2 993 416	
a - En début de période	74 067 934	74 227 962
b - En fin de période	74 538 473	74 067 934
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>		
a - En début de période	716 533	716 531
b - En fin de période	721 857	716 533
VALEUR LIQUIDATIVE	103,259	103,370
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	4,01%	3,87%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

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

Les états financiers arrêtés au 31/12/2007 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

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

Les états financiers 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 en actions et valeurs assimilées

Les placements en obligations et valeurs similaires admises et non admises à la cote demeurent évalués à leur prix d'acquisition lorsqu'ils n'ont pas fait l'objet depuis leur acquisition, de transaction ou de cotation à un prix différent. Ils sont évalués à la valeur de marché lorsqu'ils ont fait l'objet de transaction ou de cotation à une date récente.

La « SICAV BH OBLIGATAIRE » a procédé le 20 Mai 2005 au changement de la méthode d'évaluation des obligations. Selon la nouvelle méthode, les obligations sont toujours évaluées à leur coût d'acquisition sans tenir compte du cours boursier.

Les obligations détenues sur la société « BATAM » ont fait l'objet d'une dépréciation pour risque de défaut de paiement pour un montant de 653 787 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 le bilan et de l'état de résultat**3-1 Note sur le Portefeuille titres**

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 40 861 673 Dinars, contre un solde de 34 544 791 Dinars au 31/12/2006.
L'état du portefeuille-titres se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/07	% actif net	Notation ou garantie
* Obligations des sociétés		18 980 000	18 679 489	25,04%	
AFRICA 2003	10 000	600 000	610 525	0,82%	BH
AIL 2005	10 000	600 000	611 849	0,82%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	2 000 000	2 070 044	2,78%	BB
ATL 2002/2	3 000	60 000	62 533	0,08%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 571 038	3,45%	BBB
ATL 2007/1	25 000	2 500 000	2 543 689	3,41%	BBB
BH 1	7 500	150 000	150 021	0,20%	BH
BATAM 2000	8 000	320 000	66 213	0,09%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	100 000	0,13%	D
BH Subordonné 2007	10 000	1 000 000	1 003 525	1,35%	BH
BIAT 2002	10 000	400 000	401 202	0,54%	BIAT
BTEI 2004	10 000	800 000	821 596	1,10%	BTEI
BTKD 2006	20 000	1 600 000	1 603 060	2,15%	BTKD
BTKD 98/1	1 000	10 000	10 054	0,01%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	80 000	81 403	0,11%	BBB
CIL 2003/1	10 000	600 000	606 702	0,81%	BBB
G- LEASING 2004/1	5 000	300 000	316 876	0,43%	BBB
G-LEASING 2003/2	2 500	200 000	210 356	0,28%	BBB
HOTEL HOURIA 2000	8 000	400 000	413 659	0,55%	BTL
PALM MARINA 2001	4 500	90 000	93 352	0,13%	ATTIJARI Bank
SKANES BEACH	4 000	320 000	330 424	0,44%	BTEI/AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	210 011	0,28%	BB-
STM 2007	12 000	1 200 000	1 217 390	1,63%	BTE
Tsie LEASING 2007-1	15 000	1 500 000	1 501 066	2,01%	BBB+
Tsie LEASING 2002/2	2 500	50 000	51 990	0,07%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	600 000	610 400	0,82%	ATB
WIFAK LEASE 2006/1	5 000	400 000	410 514	0,55%	BH
* Fonds Communs de Créances		2 533 208	2 549 100	3,42%	
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 006 486	1,35%	AAA.tn
FCC BIAT P1	1 600	1 133 208	1 139 936	1,53%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 678	0,54%	AAA.tn
* Titres émis par le Trésor		18 840 074	19 633 976	26,34%	
BTA 6,5% mars 2009	8 600	8 561 800	8 924 692	11,97%	ETAT
BTA 6% mars 2012	600	602 129	625 106	0,84%	ETAT
BTA 7,5% avril 2014	9 500	9 676 145	10 084 178	13,53%	ETAT

Les entrées en portefeuille-titres au cours de l'exercice 2007 concernant les souscriptions aux emprunts obligataires ainsi qu'au FCC BIAT pour un montant de 9 200 000 Dinars.

Les sorties du portefeuille titres au cours de l'exercice 2007 concernant les remboursements des obligations des sociétés échus, ainsi que les parts de capital des « FCC BIAT P1 » s'élèvent à un total de 2 960 994 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 1 925 837 Dinars au 31/12/2007 contre 1 680 249 Dinars au 31/12/2006, et se détaillent ainsi :

Désignation	31/12/2007	31/12/2006
- Revenus des obligations	819 447	587 622
- Revenus des Bons du Trésor	1 037 311	1 037 529
- Revenus des FCC	69 079	55 098
Total	1 925 837	1 680 249

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 29 645 261 Dinars, se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Certificat de dépôt	11 000 000	11 025 742	14,79%	BH	BH & BS
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 998 103	2,68%	ML	F2
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 997 561	2,68%	ML	F2
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 904 327	2,55%	ML	F2
Billet de trésorerie HL	3 000 000	2 866 651	3,85%	HL	BH
Billet de trésorerie AIL	1 100 000	1 015 041	1,36%	AIL	BTK
Billet de trésorerie SEPCM	2 000 000	1 915 729	2,57%	SEPCM	BH
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	910 959	1,22%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	990 112	1,33%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	948 428	1,27%	AIL	BTL
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	491 426	0,66%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	470 368	0,63%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	450 604	0,60%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie INOPLAST	700 000	690 066	0,93%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOPLAST	1 300 000	1 170 319	1,57%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOPLAST	850 000	799 825	1,07%	INOPLAST	BTL
Total	30 450 000	29 645 261	39,76%	-	-

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01/2007 au 31/12/2007 à 1 673 718 Dinars contre 2 107 897 Dinars pour la période allant du 01/01/2006 au 31/12/2006 et représente le montant des intérêts courus sur les billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Désignation	31/12/2007	31/12/2006
Intérêts des comptes à terme	247 141	997 391
Intérêts des billets de trésorerie	820 581	664 259
Intérêts des certificats de dépôt	605 996	446 247
Total	1 673 718	2 107 897

3 - 5 Note sur le capital :

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

Libellé	2007	2006
CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER		
Montant	71 017 604	71 194 437
Nbre de titres	716 533	716 531
Nbre d'actionnaire	507	438
SOUSCRIPTIONS REALISEES		
Montant (Nominal)	99 283 400	97 574 300

Régul. des sommes non distribuables	-989 587	-755 418
Nbre de titres émis	992 834	975 743
<u>RACHATS EFFECTUES</u>		
Montant (Nominal)	-98 751 000	-97 574 100
Régul. des sommes non distribuables	984 507	770 615
Nbre de titres rachetés	-987 510	-975 741
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>		
Moins values potentielles sur titres	-173 158	-192 231
Régularisation	-	-
<u>CAPITAL AU 31 DECEMBRE</u>		
Montant	71 371 765	71 017 604
Nbre de titres	721 857	716 533
Nbre d'actionnaire	533	507

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 90 096 Dinars contre 96 792 Dinars au 31/12/2006 et se détaille comme suit :

<i>Désignation</i>	31/12/2007	31/12/2006
Rémunération du gestionnaire à payer	88 916	95 612
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	90 096	96 792

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 452 959 Dinars contre 283 579 Dinars au 31/12/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2007	31/12/2006
Jetons de présence	5 625	5 625
Actionnaires dividendes à payer	418 902	243 368
Etat retenue à la source	26	6 081
Honoraires du Commissaire aux Comptes à payer	20 479	20 547
Redevance C M F à régler	6 990	6 977
T C L à payer	787	831
Autres rémunérations à payer	150	150
Total	452 959	283 579

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 31/12/2007 à 334 882 Dinars contre 364 783 Dinars au 31/12/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2007	31/12/2006
Rémunération du gestionnaire	333 702	363 603
Rémunération du dépositaire	1 180	1 180
Total	334 882	364 783

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 TCL et la rémunération mensuelle du Président

de Conseil. Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 113 800 Dinars contre 118 746 Dinars au 31/12/2006 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2007	31/12/2006
Redevance C.M.F	74 156	81 056
Honoraires du Commissaire aux Comptes	22 660	20 075
Jetons de présence	5 625	5 625
Rémunération du Président de Conseil	2 097	2 118
T.C.L.	9 009	9 509
Autres charges	253	363
Total	113 800	118 746