

**SITUATION ANNUELLE DE SICAV BH OBLIGATAIRE
ARRETEE AU 31/12/2008**

**RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS FINANCIERS ANNUELS AU 31
DECEMBRE 2008.**

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 » arrêtés au 31 Décembre 2008, 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 2008. 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 financiers.

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

A notre avis, 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 2008 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2- Vérifications spécifiques

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

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas des 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 2008.

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 » emploie 13,85 % 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 » emploie 15,75 % de son actif en titres émis (Emprunt Obligataire ATTIJARI 2008) ou titres garantis (Certificats de Dépôt « BH ») 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.

Le Commissaire aux comptes :
CMC – DFK International
Chérif BEN ZINA

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES EXERCICE CLOS LE 31 DECEMBRE 2008.

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 quatre billets de trésorerie émis par la société « MODERN LEASING » pour un encours, au 31 Décembre 2008, de 5 500 000 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 2008, de 12 500 000 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 2008, de 7 242 000 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 2008, de 4 500 000 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.

BILAN**arrêté au 31 / 12 / 2008****(Unité : en Dinars Tunisiens)**

	<u>Notes</u>	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
<u>ACTIF</u>			
AC 1 - Portefeuille - titres	3-1	46 439 652	40 861 673
a - Actions, Valeurs assimilées et droits rattachés			
b - Obligations et Valeurs assimilées		44 235 179	38 312 573
c - Autres Valeurs		2 204 473	2 549 100
AC 2 - Placements monétaires et disponibilités		32 915 209	34 219 855
a - Placements monétaires	3-3	25 033 291	29 645 261
b - Disponibilités		7 881 918	4 574 593
AC 3 - Créances d'exploitation		-	-
AC 4 - Autres actifs		-	-
TOTAL ACTIF		79 354 861	75 081 527
<u>PASSIF</u>			
PA 1- Opérateurs créditeurs	3-6	92 597	90 096
PA 2 - Autres créditeurs divers	3-7	596 202	452 959
TOTAL PASSIF		688 799	543 055
<u>ACTIF NET</u>			
CP 1 -Capital	3-5	75 259 231	71 371 765
CP 2 - Sommes distribuables		3 406 830	3 166 708
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		680	49
b - Sommes distribuables de l'exercice		3 406 151	3 166 659
ACTIF NET		78 666 062	74 538 473
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET		79 354 861	75 081 527

ETAT DE RESULTAT
arrêté au 31 / 12 / 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Notes	31/12/2008	31/12/2007
<u>PR 1 - Revenus du portefeuille - titres</u>	3-2	2 329 801	1 925 837
a - Dividendes			-
b - Revenus des obligations et valeurs assimilées		2 212 670	1 856 758
c - Revenus des autres valeurs		117 131	69 079
<u>PR 2 - Revenus des placements monétaires</u>	3-4	1 489 561	1 673 718
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS		3 819 362	3 599 555
<u>CH 1 - Charges de gestion des placements</u>	3-8	349 249	334 882
REVENU NET DES PLACEMENTS		3 470 113	3 264 673
<u>PR 3 - Autres produits</u>		21 565	15 701
<u>CH 2 - Autres charges</u>	3-9	120 320	113 800
RESULTAT D'EXPLOITATION		3 371 358	3 166 574
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation</u>		34 793	85
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE		3 406 151	3 166 659
<u>PR 4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</u>		- 34 793	- 85
* Variation des +/- valeurs potentielles sur titres		- 194 662	- 173 158
* +/- valeurs réalisées sur cession des titres		-	-
* Frais de négociation		-	-
RESULTAT NET DE LA PERIODE		3 176 696	2 993 416

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
arrêté au 31 / 12 / 2008
(Unité : en Dinars Tunisiens)

	Exercice 2008	Exercice 2007
<u>AN 1 - Variation de l'Actif Net résultant des opérations d'exploitation</u>		
a - Résultat d'exploitation	3 371 358	3 166 574
b - Variation des +/- valeurs potentielles sur titres	- 194 662	- 173 158
c - +/- valeurs réalisées sur cession de titres	-	-
d - Frais de négociation de titres	-	-
<u>AN 2 - Distribution des dividendes</u>	3 154 328	3 083 503
<u>AN 3 - Transaction sur le capital</u>		
a - Souscriptions	112 721 203	101 988 312
* Capital	109 840 600	99 283 400
* Régularisation des sommes non distrib.	- 1 356 939	- 989 587
* Régularisations des sommes distrib.	4 237 542	3 694 499
b - Rachats	108 615 982	101 427 686
* Capital	105 711 100	98 751 000
* Régularisation des sommes non distrib.	- 1 309 567	- 984 507
* Régularisation des sommes distrib.	4 214 449	3 661 193
VARIATION DE L'ACTIF NET	4 127 589	470 539
<u>AN 4 - Actif Net</u>		
a - En début de période	74 538 473	74 067 934
b - En fin de période	78 666 062	74 538 473
<u>AN 5 - Nombre de parts</u>		
a - En début de période	721 857	716 533
b - En fin de période	763 152	721 857
VALEUR LIQUIDATIVE	103,08	103,26
AN 6 TAUX DE RENDEMENT ANNUALISE	4,07%	4,01%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS ANNUELS**Arrêtées au 31/12/2008**

(Unité en Dinars Tunisiens)

1 - Référentiel d'élaboration des états financiers

Les états financiers annuels arrêtés au 31/12/2008 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2 - Principes comptables appliqués

Les états financiers annuels 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 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 à concurrence de leur coût d'acquisition.

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 31/12/2008 à 46 439 652 Dinars, contre un solde de

40 861 673

Dinars au 31/12/2007. L'état du portefeuille-titres se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nombre De titres	Coût D'acquisition	Valeur au 31/12/2008	% actif net	Notation ou Garantie
Obligations des sociétés		24 920 000	24 628 370	31,31%	
AFRICA 2003	10 000	400 000	407 036	0,52%	BH
AIL 2005	10 000	400 000	407 921	0,52%	BBB+
ATB 2007/1	20 000	1 920 000	1 987 482	2,53%	BB
ATL 2008/1	5 000	500 000	515 386	0,66%	BBB
ATL 2006/1	25 000	2 500 000	2 571 233	3,27%	BBB
ATL 2007/1	25 000	2 000 000	2 035 047	2,59%	BBB
ATTIJARI BANK 2008	25 000	2 500 000	2 500 375	3,18%	ATTIJARI BANK
BATAM 2000	8 000	320 000	-	0,00%	D
BATAM 2001	5 000	500 000	-	0,00%	D
BH 2008	45 000	4 500 000	4 653 962	5,92%	BH
BH SUB 2007	10 000	1 000 000	1 003 534	1,28%	BH
BIAT 2002	10 000	200 000	200 603	0,26%	BIAT
BTEI 2004	10 000	600 000	616 191	0,78%	BTE
BTKD 2006	20 000	1 200 000	1 202 301	1,53%	BTKD
CIL 2002/2	2 000	40 000	40 704	0,05%	BBB
CIL 2003/1	10 000	400 000	404 480	0,51%	BBB
AMEN BANK 2008	7 500	750 000	775 890	0,99%	AMEN BANK
GL 2004-1	5 000	200 000	211 251	0,27%	BBB
G-LEASING2003-2	2 500	150 000	157 771	0,20%	BBB
HOTEL HOURIA2000	8 000	300 000	310 272	0,39%	BTL
PANOBOIS 2007	5 000	500 000	518 948	0,66%	BTE
SKANES-BEACH	4 000	240 000	247 818	0,32%	BTE/AB
SOTUVER 2002	2 000	200 000	210 001	0,27%	BB-
STB 2008/1	5 000	500 000	517 012	0,66%	STB
STM 2007	12 000	1 200 000	1 217 438	1,55%	BTE

TL 2007-1	15 000	1 200 000	1 200 855	1,53%	BBB+
UNIFACTOR 2005/1	10 000	400 000	406 952	0,52%	ATB
WIFAKLEASE2006/1	5 000	300 000	307 907	0,39%	BH
Fonds Commun de créance		2 190 571	2 204 473	2,80%	
FCC 2 BIAT P2	1 000	1 000 000	1 006 497	1,28%	AAA.tn
FCC BIAT P1	1 600	790 571	795 294	1,01%	AAA.tn
FCC BIAT P2	400	400 000	402 682	0,51%	AAA.tn
Titres émis par le Trésor		18 661 800	19 606 809	24,92%	
BTA 6,5% mars 2009	8 600	8 561 800	8 925 686	11,35%	ETAT
BTA 6% mars 2012	600	600 000	624 661	0,79%	ETAT
BTA 7,5% avril 2014	9 500	9 500 000	10 056 462	12,79%	ETAT

Les entrées en portefeuille-titres durant l'année 2008 s'élèvent à 9 250 000 Dinars dédié à la souscription aux emprunts obligataires et subordonnés.

Les sorties du portefeuille titres durant l'année 2008 concernant les remboursements des obligations des sociétés échus, ainsi que les parts de capital des « FCC BIAT » s'élèvent à un total de 3 568 172 Dinars.

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 2 329 801 Dinars au 31/12/2008 contre 1 925 837 Dinars au 31/12/2007, et se détaillent ainsi :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
- Revenus des obligations	1 159 685	819 447
- Revenus des Bons du Trésor	1 052 985	1 037 311
- Revenus des FCC (*)	117 131	69 079
Total	2 329 801	1 925 837

(*) FCC : Fonds Communs de Créances

3 - 3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2008 à 25 033 291 Dinars, se détaillant comme suit :

Désignation de titre	Coût d'acquisition	Valeur Actuelle	% actif net	Emetteur	Garantie
Certificat de dépôt	12 500 000	12 612 233	16,03%	BH	BH & BS
Billet de trésorerie ML	500 000	499 712	0,64%	ML	F2
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 998 374	2,54%	ML	F2
Billet de trésorerie AIL	1 100 000	1 057 404	1,34%	AIL	BTK
Billet de trésorerie ML	2 000 000	1 905 874	2,42%	ML	F2
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	951 443	1,21%	AIL	BTL
Billet de trésorerie AIL	1 000 000	989 913	1,26%	AIL	BTL
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	491 759	0,63%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie MOLKA	500 000	471 338	0,60%	Hôtel Molka	BH
Billet de trésorerie ML	1 000 000	951 486	1,21%	ML	F2
Billet de trésorerie INOPLAST	1 300 000	1 226 621	1,56%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie INOPLAST	850 000	837 845	1,07%	INOPLAST	BTL
Billet de trésorerie SIHM	1 000 000	1 039 289	1,32%	EI Mouradi	BH
Total	25 250 000	25 033 291		-	-

3 - 4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01/01/2008 au 31/12/2008 à 1 489 561 Dinars contre 1 673 718 Dinars pour la période allant du 01/01/2007 au 31/12/2007 et représente le montant des intérêts courus sur les billets de trésorerie, certificats de dépôts et comptes à terme :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Intérêts des comptes à terme	281 810	247 141
Intérêts des billets de trésorerie	757 140	820 581
Intérêts des certificats de dépôt	450 611	605 996
Total	1 489 561	1 673 718

3 - 5 Note sur le capital :

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

Libellé	2008	2007
<u>CAPITAL AU 1^{ER} JANVIER</u>		
Montant	71 371 765	71 017 604
Nbre de titres	721 857	716 533
Nbre d'actionnaire	533	507
<u>SOUSCRIPTIONS REALISEES</u>		
Montant (Nominal)	109 840 600	99 283 400
Régul. des sommes non distribuables	-1 356 939	-989 587
Nbre de titres émis	1 098 406	992 834
<u>RACHATS EFFECTUES</u>		
Montant (Nominal)	-105 711 100	-98 751 000
Régul. des sommes non distribuables	1 309 567	984 507
Nbre de titres rachetés achetés	1 057 111	-987 510
<u>AUTRES EFFETS SUR LE CAPITAL</u>		
Moins values potentielles sur titres	-194 662	-173 158
Régularisation	-	-
<u>CAPITAL AU 31 DECEMBRE</u>		
Montant	75 259 231	71 371 765
Nbre de titres	763 152	721 857
Nbre d'actionnaire	570	533

3 - 6 Opérateurs créditeurs :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2008 à 92 597 Dinars contre 90 096 Dinars au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire à payer	91 417	88 916
Rémunération du dépositaire à payer	1 180	1 180
Total	92 597	90 096

3 - 7 Autres créditeurs divers :

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2008 à 596 202 Dinars contre 452 959 Dinars au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Jetons de présence	7 500	5 625
Actionnaires dividendes à payer	558 271	418 902
Etat retenue à la source	26	26
Honoraires du Commissaire aux Comptes à payer	22 435	20 479
Redevance C M F à régler	6 974	6 990
T C L à payer	846	787
Autres rémunérations à payer	150	150
Total	596 202	452 959

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 31/12/2008 à 349 249 Dinars contre 334 882 Dinars au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2007	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire	348 069	333 702
Rémunération du dépositaire	1 180	1 180
Total	349 249	334 882

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 31/12/2008 à 120 320 Dinars contre 113 800 Dinars au 31/12/2007 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2008	31/12/2007
Redevance C.M.F	77 349	74 156
Honoraires du Commissaire aux Comptes	23 534	22 660
Jetons de présence	7 500	5 625
Rémunération du Président de Conseil	2 118	2 097
T.C.L.	9 537	9 009
Autres charges	282	253
Total	120 320	113 800