

SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE
RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
EXERCICE ARRETE AU 31 DECEMBRE 2008

En exécution de notre mission de commissariat aux comptes que votre société a bien voulu nous confier, nous avons examiné les états financiers de votre société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 tels qu'arrêtés par votre Conseil d'Administration.

Nos travaux de vérification ont été effectués conformément aux normes généralement suivies en la matière et ont comporté les contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligences professionnelles.

Un audit consiste à examiner par sondage les éléments justifiant les données contenues dans les états financiers. Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de votre société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Les notes présentées ci-après vous fournissent d'autres renseignements significatifs sur la marche de votre société telle que reflétée par vos états financiers et vous donnent des indications sur l'étendue des travaux de vérification.

Les états financiers arrêtés au 31 décembre 2008 de votre société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE dégagent :

Un actif net s'élevant à..... 11.113.500,229

Un résultat d'exploitation s'élevant à..... 378.010,063

Un résultat net de..... 380.812,922

Nous avons procédé à l'examen du rapport du conseil d'administration sur les comptes de la société au 31 décembre 2008 et nous n'avons pas relevé de remarques particulières sur les informations y figurant.

Sur la base des documents qui nous ont été présentés, nous estimons que les états financiers arrêtés par votre Conseil d'Administration au 31 décembre 2008 et annexés aux présents rapports ont été régulièrement établis et présentent sincèrement dans tous leurs aspects significatifs la situation financière de votre société.

Par ailleurs et sans remettre en cause notre opinion exprimée ci-dessus nous vous informons :

Que la société « SICAV TRESOR » est actionnaire à plus de 10% de votre société « SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE » qu'elle-même détient des actions « SICAV TRESOR » dans le cadre de ses activités de placement. Cette situation rentre dans le cadre des dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales et mérite d'être régularisée.

D'autre part, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que le système de contrôle interne de votre société présente des insuffisances majeures.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

M. Mahmoud ZAHAF

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES

Conformément aux dispositions de l'article 200 et 475 du code des sociétés commerciales, nous avons l'honneur de vous rendre compte :

- *Qu'il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien fondé. Il vous appartient, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions.*
- *Qu'aucune communication relative à des conventions particulières, et visées par les dispositions des dits articles ne nous a été signalée au titre de l'exercice 2008.*
- *Que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours des exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice :*

✧ *Une convention de gestion conclue entre votre société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE et « La Financière de Placement et de Gestion ». En rémunération de ses services de gestion ; la commission de gestion a été fixée à 0,5% TTC de l'actif net de la SICAV calculée quotidiennement.*

✧ *Une convention de dépositaire conclue entre votre société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE et la « BIAT ». La rémunération correspondante (HT) est égale à 0,1% de l'actif net de la SICAV avec un minimum de 5.000 dinars et un maximum de 20.000 dinars. Un acte de précision a été établi en date du 14 décembre 2007 afin de réviser cette rémunération en Toutes Taxes Comprises. Cet acte précise que l'entrée en vigueur de cette disposition commence à courir à partir de la date d'entrée en exploitation de la SICAV.*

✧ *Que la « BIAT » et la « La Financière de Placement et de Gestion » assurent le service de distribution non rémunéré.*

- ✧ *Que l'examen des écritures comptables de votre société pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 n'a révélé aucune autre opération prévue par les articles sus mentionnés.*

Telles sont Messieurs les actionnaires, les remarques à vous faire sur ce point particulier.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES

M. Mahmoud ZAHAF

BILANS COMPARES	31/12/2008	31/12/2007
	Montants en dinars	Montants en dinars
ACTIF	31/12/2008	31/12/2007
Portefeuille titres	9 279 561,008	5 992 141,527
Titres OPCVM (SICAV)	140 528,754	25 478,550
Obligations et valeurs assimilées	773 729,334	293 664,667
Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	8 088 037,577	5 309 674,850
Autres valeurs (FCC)	277 265,343	363 323,460
Placements monétaires et disponibilités	2 319 791,857	1 524 397,650
Placements monétaires	2 319 715,786	1 524 301,660
Disponibilités	76,071	95,990
Créances d'exploitation	12 826,767	3 718,474
Autres créances d'exploitation	12 826,767	3 718,474
TOTAL ACTIF	11 612 179,632	7 520 257,651
PASSIF		
Opérateurs créditeurs	6 847,627	5 664,139
Autres créditeurs divers	5 704,338	4 642,392
TOTAL PASSIF	12 551,965	10 306,531
ACTIF NET	11 599 627,667	7 509 951,120
CAPITAL	11 113 500,229	6 977 854,300
SOMMES DISTRIBUABLES	486 127,438	532 096,820
Résultat d'exploitation de la période	378 010,063	227 671,615
Régularisation du résultat de la période	108 047,600	304 425,205
Sommes distribuables des exercices antérieurs	69,775	0,000
ACTIF NET	11 599 627,667	7 509 951,120
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	11 612 179,632	7 520 257,651

ETATS DE RESULTAT COMPARES	Du 01/01/08 au 31/12/08	Du 01/01/07 au 31/12/07
	Montants en Dinars	Montants en Dinars
Revenus du portefeuille titres	382 284,036	245 005,789
Revenus des OPCVM	10 241,640	0,000
Revenus des obligations et valeurs assimilées	15 479,074	6 040,494
Revenus des Emprunts d'Etat et valeurs assimilées	341 743,039	228 315,835
Revenus de Autres Valeurs (FCC)	14 820,283	10 649,460
Revenus des placements monétaires	67 086,113	21 254,222
Revenus des Bons du Trésor	61 412,199	21 254,222
Revenus des Billets de Trésorerie	0,000	0,000
Revenus des Certificats de dépôts	5 673,914	0,000
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	449 370,149	266 260,011
Charges de gestion des placements	54 370,696	26 763,529
REVENUS NET DES PLACEMENTS	394 999,453	239 496,482
Autres charges d'exploitation	16 989,390	11 824,867
Autres produits d'exploitation	0,000	0,000
RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	378 010,063	227 671,615
Régularisation du résultat d'exploitation	108 047,600	304 425,205
Report à nouveau	69,775	0,000
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE	486 127,438	532 096,820
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	-108 047,600	-304 425,205
Report à nouveau (annulation)	-69,775	0,000
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres	312,319	116,224

Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	2 490,540	2 457,366
Frais de négociation	0,000	-14,092
RESULTAT NET DE LA PERIODE	380 812,922	230 231,113

SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE		
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET		
DE LA PERIODE 01-01-2008 AU 31-12-2008 (en dinars)		
DESIGNATION	Du 01/01/08 au 31/12/08	Du 01/01/07 au 31/12/07
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATION D'EXPLOITATION	380 812,922	230 231,113
	TND	TND
a- Résultat d'exploitation	378 010,063	227 671,615
b- Plus (ou moins) value réalisées sur cession de titres	2 490,540	2 457,366
c- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	312,319	116,224
d- Frais de négociation de titres	0,000	-14,092
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	563 152,356	0,000
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	4 272 015,981	7 279 720,007
a - Souscriptions	10 799 436,874	10 650 981,083
- Capital	10 428 800,000	10 134 200,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	91 540,502	0,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	277 018,419	515 634,808
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	2 077,953	1 146,275
b - Rachats	-6 527 420,893	-3 371 261,076
- Capital	-6 297 000,000	-3 159 200,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	-60 415,191	0,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	-168 970,819	-211 209,603
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-1 034,883	-851,473
VARIATION DE L'ACTIF NET	4 089 676,547	7 509 951,120
ACTIF NET		
a- en début de période	7 509 951,120	0,000
b- en fin de période	11 599 627,667	7 509 951,120
NOMBRE D' ACTIONS		
a- en début de période	69 750	0
b- en fin de période	111 068	69 750
VALEUR LIQUIDATIVE	104,437	107,669
TAUX DE RENDEMENT ANNUEL ESTIME	4,08%	4,38%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA
PERIODE DU 01.01.2008 AU 31.12.2008**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers annuels arrêtés au 31-12-2008 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 différents éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation attendue. 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 frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

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 autres placements :

Les placements en obligations et valeurs assimilées admis à la cote ainsi que non admis à la cote sont évalués à leur prix d'acquisition (capital et intérêts courus).

La valeur du marché applicable pour l'évaluation des Bons du Trésor Assimilables (BTA) correspond au prix de revient moyen pondéré à la date du 31.12.2008 ou à la date antérieure la plus récente. Les placements monétaires demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

2-3 Cession des placements :

La cession des placements donne lieu à l'annulation des placements à hauteur de leur 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 LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT :

3-1 Note sur le portefeuille titres :

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.2008	% de l'Actif net
<i>Titres OPCVM</i>	<i>1 341</i>	<i>140 100,211</i>	<i>140 528,754</i>	<i>1.211%</i>
SICAV TRESOR	1 341	140 100,211	140 528,754	1.211%
<i>Emprunts de sociétés</i>		<i>769 961,334</i>	<i>773 729,334</i>	<i>6.670%</i>
BIAT 2002	1 000	19 961,334	20 021,334	0.173%
STM 2007	2 500	250 000,000	253 632,000	2.187%
ATTIJARI BANK 2008	5 000	500 000,000	500 076,000	4.311%
<i>FCC</i>	<i>400</i>	<i>275 623,600</i>	<i>277 265,343</i>	<i>2.390%</i>
FCC BIAT CREDIMMO 2	400	275 623,600	277 265,343	2.390%
<i>Emprunts d'Etat</i>		<i>7 840 797,300</i>	<i>8 088 037,577</i>	<i>69.727%</i>
BTA 6,1% - 10/2013	1 683	1 653 962,400	1 672 638,629	14.420%
BTA 6,75% - 04/2010	214	220 099,000	228 488,973	1.970%
BTA 7% - 02/2015	488	505 499,000	530 056,764	4.570%
BTA 7,5% - 04/2014	1 992	2 084 252,900	2 170 045,341	18.708%
BTA 8,25% - 07/2014	887	997 875,000	1 026 103,471	8.846%
BTA 6% - 03/2012	1 666	1 679 787,000	1 743 980,492	15.035%
BTA 6,75% - 07/2017	676	699 322,000	716 723,907	6.179%

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent **382.284,036 dinars** au 31.12.2008 contre **245.005,789 dinars** au 31.12.2007.

REVUNUS	MONTANT au 31.12.2008	MONTANT au 31.12.2007
Revenus des OPCVM	10 241,640	0,000
Revenus des obligations et valeurs assimilées	15 479,074	6 040,494
Revenus des Emprunts d'Etat	341 743,039	228 315,835
Revenus des Autres Valeurs (FCC)	14 820,283	10 649,460
Total	382 284,036	245 005,789

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2008 à **2.319.715,786 dinars**, représentant dans sa totalité des placements en Bons de Trésor à CT et en se détaillant comme suit :

Désignation du titre	Nombre de titres	Valeur Pied de Coupon	Valeur au 31.12.2008	% de l'Actif
----------------------	------------------	-----------------------	----------------------	--------------

				net
Bons du Trésor à Court Terme		2 312 019,549	2 319 715,786	19,998%
BTC 52 Sem Ech 27/10/2009	1 627	1 551 663,606	1 558 538,092	13,436%
BTC 52 Sem Ech 24/11/2009	797	760 355,943	761 177,694	6,562%

3-4 Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élevaient au 31.12.2008 à **67.086,113 dinars** et représentant les intérêts courus et échus des placements en Bons de Trésor à Court Terme et en Certificat de Dépôt.

3-5 Note sur les créances d'exploitation :

Les créances d'exploitation s'élevaient au 31.12.2008 à **12.826,767 dinars** contre **3.718,474 dinars** au 31.12.2007 et représentant la Retenue à la source sur achat de Bons de Trésor Assimilable.

3-6 Note sur les charges de gestion des placements :

Les Charges de gestion des placements s'élevaient au 31.12.2008 à **54.370,696 dinars** contre **26.763,529 dinars** au 31.12.2007 et représente la rémunération du gestionnaire et du dépositaire.

3-7 Note sur le Passif

Le solde de ce compte s'élève au 31.12.2008 à **12.551,965 dinars** contre **10.306,531 dinars** au 31.12.2007.

Les mouvements enregistrés sur le passif s'analysent comme suit :

Passif	Montant au 31.12.2008	Montant au 31.12.2007
Opérateurs créditeurs	6 847,627	5 664,139
Autres créditeurs divers	5 704,338	4 642,392
Total	12 551,965	10 306 ,531

3-8 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 31.12.2008 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2008 (en nominal)

- Montant : 6 975 000,000 dinars
- Nombre de titres : 69 750
- Nombre d'actionnaires : 47

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 10 428 800,000 dinars
- Nombre de titres émis : 104 288

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 6 297 000,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 62 970

Capital au 31.12.2008 : 11 113 500,229 dinars

- Montant en nominal : 11 106 800,000 dinars
- Sommes non distribuables : 6 700,229 dinars
- Nombres de titres : 111 068
- Nombre d'actionnaires : 88

3-9 Note sur les sommes distribuables :

Les sommes distribuables correspondant au résultat distribuable de l'exercice augmenté des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions.

Le solde de ce poste au 31.12.2008 se détaille ainsi :

- Résultat distribuable de la période	:	378.010,063 dinars
- Régularisation du résultat de la période	:	108.047,600 dinars
- Report à nouveau	:	69,775 dinars

SOMMES DISTRIBUABLES : 486.127,438 dinars

1. AUTRES INFORMATIONS :**4-1 Données par action :**

<u>Données par action</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
• Revenus des placements	4,046	3,817
• Charges de gestion	(0,490)	(0,384)
• Revenu net des placements	3,556	4,201
• Autres charges d'exploitation	(0,153)	(0,170)
• Autres produits d'exploitation	0,000	0,000
• Résultat d'exploitation	3,403	4,371
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,973	4,365
• Report à nouveau	0,001	0,000
SOMMES DISTRIBUTIBLES	4,376	7,629
• Régularisation du résultat d'exploitation	(0,973)	(4,365)
• Report à nouveau	(0,001)	0,000
• Variation des plus ou moins values potentielles	0,003	0,002
• Plus ou moins values réalisées	0,022	0,035
• Frais de négociation	0,000	0,000
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	3,429	3,301
<u>4-2 Ratios de gestion des placements</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,602 %	0,444%
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,188 %	0,196%
• Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen :	4,183 %	8,820%

4-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion de la SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE est confiée à la FINANCIERE DE PLACEMENT ET DE GESTION et ce, à compter du 4 septembre 2006. Celle-ci est chargée de :

- La gestion du portefeuille de SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE ;
- La gestion comptable de SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE ;
- La tenue du registre des actionnaires de SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE ;
- La préparation et le lancement d'actions promotionnelles.

En contrepartie de ses prestations, la FINANCIERE DE PLACEMENT ET DE GESTION perçoit une rémunération de 0,5 % T.T.C. l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.

Par ailleurs, la BIAT assure les fonctions de dépositaire pour la SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE ;
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants et le règlement du montant des rachats aux actionnaires sortants, ainsi que l'encaissement des divers revenus de portefeuille géré ;
- de la mise en paiement des dividendes ;
- du contrôle de la régularité des décisions d'investissements, de l'établissement de la valeur liquidative ainsi que le respect des règles relatives aux ratios d'emploi et au montant de l'actif minimum de la SICAV.

En contrepartie de ses services, la BIAT recevra une rémunération annuelle de 0,1% T.T.C. de l'actif net avec un minimum de 5.000 dinars T.T.C. par an et un maximum de 20.000 dinars T.T.C. par an. Cette rémunération est calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.