

**SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE  
ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 31 MARS 2010**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRETE  
Au 31 Mars 2010**

\_/)/\_essieurs,

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de la Société SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE, et en application de l'article 8 du Code des Organismes de Placement Collectif tel que promulgué par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons examiné la composition de l'actif de la société arrêté au 31 Mars 2010.

L'actif net de la société « SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE » au 31 Mars 2010 totalise.....**18.957.441,673 TND**

Notre examen effectué conformément aux normes de révision comptable a comporté les contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligence normale.

Les méthodes d'évaluation adoptées sont conformes aux usages de la profession.

Sur la base des contrôles effectués, à notre avis, la composition de l'actif ci-joint arrêté au 31 Mars 2010 reflète correctement la situation de votre société.

Par ailleurs et sans remettre en cause notre opinion ci-dessus exprimée, nous vous informons du non respect du ratio d'emploi d'actif pour l'acquisition de parts ou actions d'organismes de placement collectif en valeurs mobilières fixé à un taux maximum de 5% prévu par l'article 2 du décret N°2001-2278 du 25 septembre 2001. Il s'agit des actions de la société « SICAV TRESOR ».

**Fait à Tunis, 27 Avril 2010**  
**Le Commissaire aux Comptes**  
**Mahmoud ZAHAF**

## SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE

BILANS COMPARES		NOTE	31/03/2010	31/03/2009	31/12/2009
<b>ACTIF</b>					
AC1	<b>PORTEFEUILLE TITRES</b>	AC1	<b>13,164,845.125</b>	<b>9,804,398.005</b>	<b>9,958,536.447</b>
AC1-A	OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES		2,102,438.800	784,079.334	2,080,032.000
AC1-B	EMPRUNTS D'ETAT		9,925,464.578	8,521,490.525	7,678,934.848
AC1-C	AUTRES VALEURS (OPC)		1,136,941.747	498,828.146	199,569.599
AC2	<b>PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES</b>	AC2	<b>5,798,892.553</b>	<b>2,429,615.453</b>	<b>2,491,853.878</b>
AC2-A	PLACEMENTS MONETAIRES		5,797,963.387	2,429,441.513	2,491,692.288
AC2-B	DISPONIBILITES		929.166	173.940	161.590
AC3	<b>CREANCES D'EXPLOITATION</b>	AC3	<b>9,893.607</b>	<b>7,358.943</b>	<b>0.000</b>
AC3-A	AUTRES CREANCES D'EXPLOITATION		9,893.607	7,358.943	0.000
<b>TOTAL ACTIF</b>			<b>18,973,631.285</b>	<b>12,241,372.401</b>	<b>12,450,390.325</b>
<b>PASSIF</b>					
PA1	<b>OPERATEURS CREDITEURS</b>	PA1	<b>7,823.625</b>	<b>7,847.796</b>	<b>6,570.366</b>
PA2	<b>AUTRES CREDITEURS DIVERS</b>	PA2	<b>8,365.987</b>	<b>6,054.338</b>	<b>7,434.384</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>			<b>16,189.612</b>	<b>13,902.134</b>	<b>14,004.750</b>
<b>ACTIF NET</b>			<b>18,957,441.673</b>	<b>12,227,470.267</b>	<b>12,436,385.575</b>
CP1	<b>CAPITAL</b>	CP1	<b>18,099,892.013</b>	<b>11,599,085.186</b>	<b>11,977,597.704</b>
CP2	<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>	CP2	<b>857,549.660</b>	<b>628,385.081</b>	<b>458,787.871</b>
CP2-A	SOMMES DISTRIBUABLES DES EXERCICES ANT.		0.000	0.000	100.885
CP2-B	RESULTAT DISTRIBUABLE DE LA PERIODE		122,103.419	118,904.503	487,395.997
CP2-C	REGUL. RESULTAT DISTRIBUABLE DE LA PERIODE		42,440.296	2,217.352	-28,709.011
CP2-D	RESULTAT DISTRIBUABLE DE L'EXERCICE CLOS		458,787.871	486,127.438	0.000
CP2-E	REGUL DU RESULTAT DISTRIBUABLE DE L'EXERCICE CLOS		234,218.074	21,135.788	0.000
<b>ACTIF NET</b>			<b>18,957,441.673</b>	<b>12,227,470.267</b>	<b>12,436,385.575</b>
<b>TOTAL ACTIF NET ET PASSIF</b>			<b>18,973,631.285</b>	<b>12,241,372.401</b>	<b>12,450,390.325</b>

## SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE

ETATS DE RESULTAT COMPARES		Note	31/03/2010	31/03/2009	31/12/2009
<b>PR1</b>	<b>REVENUS DU PORTEFEUILLE-TITRES</b>	<b>PR1</b>	<b>124,350.869</b>	<b>118,410.790</b>	<b>505,692.645</b>
PR1-A	REVENUS DES OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES		22,406.806	10,350.000	54,599.284
PR1-B	REVENUS DES EMPRUNTS D'ETAT ET VALEURS ASSIMILEES		100,211.555	105,246.037	441,780.705
PR1-C	REVENUS DES AUTRES VALEURS		1,732.508	2,814.753	9,312.656
<b>PR2</b>	<b>REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES</b>	<b>PR2</b>	<b>25,906.518</b>	<b>23,198.359</b>	<b>86,965.712</b>
PR2-A	REVENUS DES BONS DU TRESOR		25,906.518	23,198.359	86,965.712
PR2-B	REVENUS DES BILLETS DE TRESORERIE		0.000	0.000	0.000
PR2-C	REVENUS DES CERTIFICATS DE DEPOT		0.000	0.000	0.000
<b>REVENUS DES PLACEMENTS</b>			<b>150,257.387</b>	<b>141,609.149</b>	<b>592,658.357</b>
<b>CH1</b>	<b>CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS</b>	<b>CH1</b>	<b>-20,784.836</b>	<b>-17,673.344</b>	<b>-79,498.988</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>			<b>129,472.551</b>	<b>123,935.805</b>	<b>513,159.369</b>
<b>CH2</b>	<b>AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION</b>	<b>CH2</b>	<b>-7,369.132</b>	<b>-5,031.302</b>	<b>-25,763.372</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>			<b>122,103.419</b>	<b>118,904.503</b>	<b>487,395.997</b>
<b>PR4</b>	<b>REGULARISATION DU RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>PR4</b>	<b>42,440.296</b>	<b>2,217.352</b>	<b>-28,608.126</b>
PR4-A	REGULARISATION DU RESULTAT D'EXPLOITATION		42,440.296	2,217.352	-28,709.011
PR4-B	REPORT À NOUVEAU		0.000	0.000	100.885
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>			<b>164,543.715</b>	<b>121,121.855</b>	<b>458,787.871</b>
PR4-A	REGULARISATION DU RESULTAT D'EXPLOITATION (ANNULATION)		-42,440.296	-2,217.352	28,709.011
PR4-B	REPORT À NOUVEAU (ANNULATION)		0.000	0.000	-100.885
PR4-C	VARIAT.DES +/- VAL.POT.SUR TITRES		3,371.038	554.839	-428.543
PR4-D	VARIAT.DES +/- VAL.REAL./CESSION TITRES		2,559.375	1,811.185	41,749.029
PR4-E	FRAIS DE NEGOCIATION		0.000	0.000	0.000
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>			<b>128,033.832</b>	<b>121,270.527</b>	<b>528,716.483</b>

**SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE  
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET  
DE LA PERIODE DU 01-01-2010 AU 31-03-2010**

DESIGNATION	Note	31/03/2010	31/03/2009	31/12/2009
<b>AN1 VARIATION ACTIF NET RESULTANT DES OPERAT. D'EXPL</b>	<b>AN1</b>	<b>128,033.832</b>	<b>121,270.527</b>	<b>528,716.483</b>
AN1-A RESULTAT D'EXPLOITATION		122,103.419	118,904.503	487,395.997
AN1-B VARIATION DES +/-VAL POT.SUR TITRES		3,371.038	554.839	-428.543
AN1-C +/-VAL REAL..SUR CESSION DES TITRES		2,559.375	1,811.185	41,749.029
AN1-D FRAIS DE NEGOCIATION DES TITRES		0.000	0.000	0.000
<b>AN2 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES</b>	<b>AN2</b>	<b>0.000</b>	<b>0.000</b>	<b>-475,054.184</b>
<b>AN3 TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>AN3</b>	<b>6,393,022.266</b>	<b>506,572.073</b>	<b>783,095.609</b>
<b>SOUSCRIPTIONS</b>		<b>25,474,799.841</b>	<b>1,908,920.039</b>	<b>25,192,288.004</b>
AN3-A CAPITAL (SOUSCRIPTIONS)		24,345,200.000	1,820,100.000	24,457,800.000
AN3-B REGULARISATION DES SOMMES NON DIST.(S)		88,439.303	1,211.885	53,205.527
AN3-C REGULARISATION DES SOMMES DIST DE L'EX.CLOS.(S)		935,811.343	79,662.973	85,744.446
AN3-D REGULARISATION DES SOMMES DIST.(S)		105,349.195	7,945.181	595,538.031
<b>RACHATS</b>		<b>-19,081,777.575</b>	<b>-1,402,347.966</b>	<b>-24,409,192.395</b>
AN3-F CAPITAL (RACHATS)		-18,252,000.000	-1,337,200.000	-23,629,200.000
AN3-G REGULARISATION DES SOMMES NON DIST.(R)		-65,275.407	-892.952	-59,028.539
AN3-H REGULARISATION DES SOMMES DIST DE L'EX.CLOS.(R)		-701,593.269	-58,527.185	-96,716.814
AN3-I REGULARISATION DES SOMMES DIST.(R)		-62,908.899	-5,727.829	-624,247.042
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>		<b>6,521,056.098</b>	<b>627,842.600</b>	<b>836,757.908</b>
<b>AN4 ACTIF NET</b>				
AN4-A DEBUT DE PERIODE		12,436,385.575	11,599,627.667	11,599,627.667
AN4-B FIN DE PERIODE		18,957,441.673	12,227,470.267	12,436,385.575
<b>AN5 NOMBRE D'ACTIONS</b>				
AN5-A DEBUT DE PERIODE		119,354	111,068	111,068
AN5-B FIN DE PERIODE		180,286	115,897	119,354
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>				
A- DEBUT DE PERIODE		104.197	104.437	104.437
B- FIN DE PERIODE		105.152	105.502	104.197
<b>AN6 TAUX DE RENDEMENT</b>		<b>3.72%</b>	<b>4.10%</b>	<b>3.97%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA  
PERIODE DU 01.01.2010 AU 31.03.2010**

**1 REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :**

La situation trimestrielle arrêtée au 31-03-2010 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2 PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :**

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents 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 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 admises à la cote ainsi que non admises 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 31.03.2010 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 l'exercice.

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 :****AC1- Note sur le portefeuille titres :**

Désignation du titre	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2010	% de l'Actif net
<b>Emprunts de sociétés</b>	<b>20.500</b>	<b>2.050.000,000</b>	<b>2.102.438,800</b>	<b>11,090</b>
CHO 2009	3.000	300.000,000	304.564,800	1,607
HL 2009/1	10.000	1.000.000,000	1.029.704,000	5,432
HL 2009/2 TF	5.000	500.000,000	511.332,000	2,697
STM 2007	2.500	250.000,000	256.838,000	1,355
<b>Emprunts d'Etat</b>	<b>9.204</b>	<b>9.618.737,300</b>	<b>9.925.464,578</b>	<b>52,357</b>
BTA 5.50-03/2019 (10 ANS)	1.046	1.093.447,000	1.096.094,957	5,782
BTA 6-03/2012 (6 ANS)	647	651.529,000	652.975,444	3,444
BTA 6,10-10/2013 (7 ANS)	1.683	1.653.962,400	1.693.114,975	8,931
BTA 6.75-04/2010 (10 ANS)	390	399.615,000	420.155,712	2,216
BTA 6.75-07/2017 (10 ANS)	2.071	2.232.557,000	2.313.751,548	12,205
BTA 7-02/2015 (10 ANS)	488	505.499,000	509.317,433	2,687
BTA 7.5-04/2014 (10 ANS)	1.992	2.084.252,900	2.199.516,024	11,602
BTA 8.25-07/2014 (12 ANS)	887	997.875,000	1.040.538,485	5,489
<b>Autres valeurs</b>	<b>9.498</b>	<b>1.132.753,002</b>	<b>1.136.941,747</b>	<b>5,997</b>
<b>Parts de FCC</b>	<b>400</b>	<b>177.376,800</b>	<b>178.194,507</b>	<b>0,940</b>
FCC BIAT - CREDIMMO 2 P1	400	177.376,800	178.194,507	0,940
<b>Titres OPCVM</b>	<b>9.098</b>	<b>955.376,202</b>	<b>958.747,240</b>	<b>5,057</b>
SICAV TRESOR	9.098	955.376,202	958.747,240	5,057

**PR1- Note sur les revenus du portefeuille-titres :**

Les revenus du portefeuille titres totalisent **124.350,869 Dinars** au 31.03.2010, contre **118.410,790 Dinars** au 31.03.2009 et se détaillant comme suit :

REVENUS	Montant au 31.03.2010	Montant au 31.03.2009
Revenus des obligations	22.406,806	10.350,000
Revenus des Emprunts d'Etat	100.211,555	105.246,037
Revenus des autres valeurs	1.732,508	2.814,753
<b>TOTAL</b>	<b>124.350,869</b>	<b>118.410,790</b>

**AC2- Note sur les placements monétaires :**

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2010, à **5.797.963,387 Dinars**, représentant dans sa totalité des placements en Bons du Trésor à Court Terme et se détaillant comme suit :

**AC2-1 Bons du Trésor à Court Terme :**

Désignation	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2010	% de l'Actif Net
<b>Bons du Trésor à Court Terme</b>	<b>5.955</b>	<b>5.771.468,614</b>	<b>5.797.963,387</b>	<b>30,584</b>
BTC 52S-12/10/2010	4.000	3.894.077,259	3.909.638,652	20,623
BTC 52S-16/11/2010	880	845.457,428	855.112,402	4,511
BTC 52S-01/03/2011	491	471.437,414	472.667,042	2,493
BTC 52S-05/04/2011	584	560.496,513	560.545,291	2,957

**PR2- Note sur les revenus des placements monétaires :**

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 31.03.2010, à **25.906,518 Dinars**, contre **23.198,359 Dinars** au 31.03.2009 et se détaillant comme suit :

<b>REVENUS</b>	<b>Montant au 31.03.2010</b>	<b>Montant au 31.03.2009</b>
Revenus des Bons du Trésor à CT	<b>25.906,518</b>	<b>23.198,359</b>
<b>TOTAL</b>	<b>25.906,518</b>	<b>23.198,359</b>

**CH1- Note sur les charges de gestion des placements :**

Les charges de gestion des placements s'élèvent au 31.03.2010, à **20.784,836 Dinars**, contre **17.673,344 Dinars** au 31.03.2009 et représentant la rémunération du gestionnaire et celle du dépositaire.

**PA- Note sur le Passif :**

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2010, à **16.189,612 Dinars** contre **13.902,134 Dinars** au 31.03.2009. Les mouvements enregistrés sur le passif s'analysent comme suit :

<b>NOTE</b>	<b>PASSIF</b>	<b>Montant au 31.03.2010</b>	<b>Montant au 31.03.2009</b>
PA1	Opérateurs créditeurs	7.823,625	7.847,796
PA2	Autres créditeurs divers	8.365,987	6.054,338
	<b>TOTAL</b>	<b>16.189,612</b>	<b>13.902,134</b>

**CP1- Note sur le capital :**

Les mouvements sur le capital au 31.03.2010 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2010 (en nominal)

- Montant : 11.935.400,000 Dinars
- Nombre de titres : 119.354
- Nombre d'actionnaires : 186
- 

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 24.345.200,000 Dinars
- Nombre de titres émis : 243.452

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 18.252.000,000 Dinars
- Nombre de titres rachetés : 182.520

Capital au 31.03.2010 : 18.099.892,013 Dinars

- Montant en nominal : 18.028.600,000 Dinars
- Sommes non distribuables : 71.292,013 Dinars
- Nombres de titres : 180.286
- Nombre d'actionnaires : 27

**CP2- Note sur les sommes distribuables :**

Les sommes distribuables de la période correspondant au résultat distribuable de la période augmenté des régularisations correspondantes, effectuées à l'occasion des opérations de souscription et de rachat d'actions SICAV TRESOR.

Le solde de ce poste au 31.03.2010 se détaille ainsi :

- Résultat distribuable de la période	: 122.103,419 Dinars
- Régularisation du résultat distribuable de la période	: 42.440,296 Dinars
- Sommes distribuables des exercices antérieures	: 693.005,945 Dinars

**SOMMES DISTRIBUABLES : 857.549,660 Dinars**

**4 AUTRES INFORMATIONS :**

<u>4-1 Données par action</u>	<u>31.03.2010</u>	<u>31.03.2009</u>
• Revenus des placements	0,833	1,222
• Charges de gestion	(0,115)	(0,153)
• <b>Revenus net des placements</b>	<b>0,718</b>	<b>1,069</b>
• Autres charges d'exploitation	(0,041)	(0,043)
• <b>Résultat d'exploitation</b>	<b>0,677</b>	<b>1,026</b>
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,235	0,019
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>	<b>0,913</b>	<b>1,045</b>
• Régularisation du résultat d'exploitation	(0,235)	(0,019)
• Variation des +/- values potentielles/titres	0,019	0,005
• Plus ou moins values réalisées sur titres	0,014	0,016
<b>RESULTAT NET DE L'EXERCICE</b>	<b>0,710</b>	<b>1,047</b>
 <u>4-2 Ratio de gestion des placements</u>	 <u>31.03.2010</u>	 <u>31.03.2009</u>
• Charges de gestion/actif net moyen	0,149%	0,148%
• Autres Charges d'exploitation/actif net moyen	0,053%	0,051%
• Résultat distribuable de l'exercice/actif net moyen	0,874%	1,047%

**4-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire**

La gestion de la SICAV PATRIMOINE OBLIGATAIRE est confiée à la BIAT ASSET MANAGEMENT et ce, à compter du 1<sup>er</sup> décembre 2009, en remplacement de la Financière de Placement et de Gestion. Celle-ci est, notamment, 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 BIAT ASSET MANAGEMENT perçoit une rémunération de 0,5 % 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% de l'actif net avec un minimum de 5.000 dinars TTC par an et un maximum de 20.000 dinars TTC par an. Cette rémunération est calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.