

**CAP OBLIG SICAV**  
**Société d'Investissement à Capital Variable**  
**exercice du 01-01-2005 au 31-12-2005**

**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS AU 31-12-2005**

En notre qualité de commissaire aux comptes de CAP OBLIG SICAV et en exécution de la mission prévue par l'article 8 du code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi n° 2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons procédé à un examen limité des états financiers trimestriels arrêtés au 31 décembre 2005 et aux vérifications spécifiques en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession et la réglementation en vigueur.

Comme il ressort des états financiers, L'actif net de CAP OBLIG SICAV est employé, à la date du 31-12-2005 à raison de 43% uniquement dans des valeurs mobilières, ce qui est en deçà du taux d'emploi minimum de 80% prévu par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001. Ceci a induit consécutivement un dépassement du niveau des emplois en liquidités et quasi-liquidités (qui représentent 52% de l'actif net contre une limite de 20% telle que fixée par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001).

En dehors de cette observation, nous n'avons pas eu connaissance d'éléments pouvant affecter, de façon significative la conformité des opérations à la réglementation en vigueur et la fiabilité des états financiers trimestriels au 31-12-05, tels qu'annexés au présent avis.

**AMC Ernst & Young**  
**Noureddine HAJJI**

**Tunis, le 30 janvier 2006**

**CAP OBLIG SICAV**  
**BILAN ARRETE AU 31-12-05**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		<u>31/12/2005</u>	<u>31/12/2004</u>
<b>ACTIF</b>			
<b>AC1- Portefeuille-titres</b>	<b>3.1</b>	<b>14 248 892</b>	<b>14 667 608</b>
Obligations et valeurs assimilées		14 248 892	14 667 608
<b>AC2- Placements monétaires et disponibilités</b>		<b>18 801 863</b>	<b>5 854 996</b>
a- Placements monétaires	<b>3.3</b>	18 755 506	5 832 303
b- Disponibilités		46 357	22 693
<b>AC4- Autres actifs</b>		<b>0</b>	<b>0</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>33 050 755</b>	<b>20 522 604</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>PA1- Opérateurs créditeurs</b>		<b>25 406</b>	<b>16 216</b>
<b>PA2- Autres créditeurs divers</b>		<b>5 968</b>	<b>3 300</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>31 374</b>	<b>19 516</b>
<b>ACTIF NET</b>			
<b>CP1- Capital</b>	<b>3.5</b>	<b>31 629 725</b>	<b>19 589 509</b>
<b>CP2- Sommes distribuables</b>		<b>1 389 656</b>	<b>913 579</b>
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		112	39
b - Sommes distribuables de l'exercice		1 389 544	913 540
<b>ACTIF NET</b>		<b>33 019 381</b>	<b>20 503 088</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>33 050 755</b>	<b>20 522 604</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE RESULTAT**

Période du 01-10-05 au 31-12-05

(exprimé en dinar Tunisien)

		Période	Exercice	Période	Exercice
		du 01-10-05	clos le	du 01-10-04	clos le
		au 31-12-05	31-12-05	au 31-12-04	31-12-04
<b>PR1- Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>3.2</b>	<b>218 500</b>	<b>895 750</b>	<b>211 972</b>	<b>814 266</b>
Revenus des obligations et valeurs assimilées		218 500	895 750	211 972	814 266
<b>PR2- Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>148 246</b>	<b>424 422</b>	<b>83 607</b>	<b>319 049</b>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>366 746</b>	<b>1 320 172</b>	<b>295 579</b>	<b>1 133 315</b>
<b>CH1- Charges de gestion des placements</b>	<b>3.6</b>	<b>-63 061</b>	<b>-222 660</b>	<b>-47 866</b>	<b>-183 574</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>303 685</b>	<b>1 097 512</b>	<b>247 713</b>	<b>949 741</b>
<b>CH2- Autres charges</b>	<b>3.7</b>	<b>-8 860</b>	<b>-35 373</b>	<b>-5 217</b>	<b>-20 551</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>294 825</b>	<b>1 062 139</b>	<b>242 496</b>	<b>929 190</b>
<b>PR4- Régularisation du résultat d'exploitation</b>		297 654	327 405	-37 298	-15 650
<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>		<b>592 479</b>	<b>1 389 544</b>	<b>205 198</b>	<b>913 540</b>
<b>PR4- Régularisation du résultat d'exploitation(annulation)</b>		-297 654	-327 405	37 298	15 650
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		0	36 390	0	1 140
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>294 825</b>	<b>1 098 529</b>	<b>242 496</b>	<b>930 330</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
**Période du 01-10-05 au 31-12-05**  
(exprimé en dinar Tunisien)

	Période du 01-10-05 au 31-12-05	Exercice clos le 31-12-05	Période du 01-10-04 au 31-12-04	Exercice clos le 31-12-04
<b>AN1- VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT</b>				
<b><u>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u></b>	<b>294 825</b>	<b>1 098 529</b>	<b>242 496</b>	<b>930 330</b>
Résultat d'exploitation	294 825	1 062 139	242 496	929 190
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	0	36 390	0	1 140
<b>AN2- DISTRIBUTION DES DIVIDENDES</b>	<b>0</b>	<b>-997 658</b>	<b>0</b>	<b>-936 435</b>
<b>AN3- TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>7 797 240</b>	<b>12 415 422</b>	<b>-762 614</b>	<b>737 405</b>
<b>a / Souscriptions</b>	<b>17 137 930</b>	<b>46 606 734</b>	<b>6 410 175</b>	<b>28 886 322</b>
Capital	16 455 012	45 067 352	6 147 495	27 882 700
Régularisation des sommes non distribuables	24 547	27 808	380	1 637
Régularisation des sommes distribuables	658 371	1 511 574	262 300	1 001 985
<b>b / Rachats</b>	<b>-9 340 690</b>	<b>-34 191 312</b>	<b>-7 172 789</b>	<b>-28 148 917</b>
Capital	-8 966 623	-33 074 249	-6 872 765	-27 207 034
Régularisation des sommes non distribuables	-13 376	-17 084	-425	-1 565
Régularisation des sommes distribuables	-360 691	-1 099 979	-299 599	-940 316
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>8 092 065</b>	<b>12 516 293</b>	<b>-520 118</b>	<b>731 300</b>
<b>AN4- ACTIF NET</b>				
en début de période	24 927 316	20 503 088	21 023 206	19 771 786
en fin de période	33 019 381	33 019 381	20 503 088	20 503 088
<b>AN5- NOMBRE D'ACTIONS</b>				
en début de période	240 904	195 864	203 116	189 108
en fin de période	315 776	315 776	195 864	195 864
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>104,566</b>	<b>104,566</b>	<b>104,680</b>	<b>104,680</b>
<b>AN6- TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>4,19%</b>	<b>4,35%</b>	<b>4,51%</b>	<b>4,47%</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**NOTES AUX ETATS FINANCIERS**  
**TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-12-05**

**1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.12.05 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2- PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

Les états financiers trimestriels sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation 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 placements**

Les placements en obligations et valeurs similaires admis à la cote sont évalués, en date d'arrêt, à leur valeur de marché à la date du 31.12.05 ou à la date antérieure la plus récente. Les placements similaires n'ayant pas fait l'objet de cotation sont évalués à leur coût d'acquisition majoré des intérêts courus à la date d'arrêt.

Les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition majoré des intérêts courus à la date d'arrêt.

**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 cédés est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré.

**3. NOTES EXPLICATIVES DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT**

**3.1- Note sur le portefeuille titres**

**Le portefeuille-titres est composé au 31-12-05 d'obligations et de bons du trésor assimilables.**

**Le solde de ce poste s'élève au 31-12-05 à 14 248 892 dinars et se répartit ainsi :**

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/05	% de l'actif net
<b>Emprunts d'Etat</b>	<b>8 000</b>	<b>7 993 100</b>	<b>8 249 144</b>	<b>24,98%</b>
BTA 07/2014 8,25%	8 000	7 993 100	8 249 144	24,98%
<b>Emprunts de sociétés</b>	<b>70 400</b>	<b>5 871 235</b>	<b>5 999 748</b>	<b>18,17%</b>
AIL 2000 A	1 400	27 485	29 014	0,09%
AIL 2002 A	2 000	80 000	82 387	0,25%
ATL 2002/2	1 500	90 000	93 810	0,28%
ATL 2004/1	7 500	600 000	613 158	1,86%
BTKD 2002	1 500	60 000	60 398	0,18%
CIL 2002/3	500	50 000	52 268	0,16%
CIL 2002/2	1 000	80 000	81 407	0,25%
E.O.AL 2002-1	3 500	203 000	205 565	0,62%
GL 2004-1	10 000	1 000 000	1 056 256	3,20%
GL 2003-1	5 000	500 000	512 740	1,55%
GL 2001-2	500	30 000	30 005	0,09%
GL-2 99 B	1 800	70 750	74 262	0,22%
TUNISIE FACTORING 2002	3 500	140 000	145 015	0,44%
TUNISIE LEASING 2004-2	3 000	300 000	312 703	0,95%
TUNISIE LEASING 2005-1	12 700	1 270 000	1 282 669	3,88%
TUNISIE LEASING 2002-2	1 000	60 000	62 394	0,19%
TUNISIE LEASING 2001-2	1 000	40 000	41 849	0,13%
TUNISIE LEASING 2004-1	3 000	240 000	249 576	0,76%
UTL 2005-1	10 000	1 000 000	1 014 272	3,07%
<b>Total</b>		<b>13 834 335</b>	<b>14 248 892</b>	<b>43,15%</b>

## 3.2- Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 218 500 dinars pour la période du 01/10/05 au 31/12/05 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de la période du quatrième trimestre 2005 sur les obligations de l'Etat et les obligations de sociétés.

Désignation	Période du 01/10/05 au 31/12/05	Exercice clos le 31/12/2005	Période du 01/10/04 au 31/12/04	Exercice clos le 31/12/04
Revenu des obligations de sociétés	85 415	273 804	44 860	149 450
Revenu des obligations d'Etat	133 085	621 946	167 112	664 816
<b>Total</b>	<b>218 500</b>	<b>895 750</b>	<b>211 972</b>	<b>814 266</b>

## 3.3- Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/05 à 18 755 506 dinars et correspond à des billets de trésorerie et à des placements à terme ayant les caractéristiques suivantes :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/05	% actif net
<b>Billet de trésorerie</b>	<b>30</b>	<b>1 500 000</b>	<b>1 502 530</b>	<b>4,55%</b>
BIT 14/01/2009 6,9% (Carthago CERAMIC)	30	1 500 000	1 502 530	4,55%
<b>Autres Placements monétaires</b>	<b>17 185</b>	<b>17 185 000</b>	<b>17 252 976</b>	<b>52,25%</b>
Placement à terme 5%	17 185	17 185 000	17 252 976	52,25%
<b>Total</b>	<b>17 215</b>	<b>18 685 000</b>	<b>18 755 506</b>	<b>56,90%</b>

## 3.4- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 148 246 dinars pour la période du 01/10/05 au 31/12/05 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de la période du quatrième trimestre 2005 sur les bons de trésors cessibles et les autres placements monétaires.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

Désignation	Période du 01/10/05 au 31/12/05	Exercice clos le 31/12/05	Période du 01/10/04 au 31/12/04	Exercice clos le 31/12/04
Revenu des bons de trésor	-16	82 069	64 792	256 920
Revenu des placements à terme	130 993	306 079	13 514	51 381
Revenu des billets de trésorerie	17 269	36 274	5 301	10 748
<b>Total</b>	<b>148 246</b>	<b>424 422</b>	<b>83 607</b>	<b>319 049</b>

### 3.5- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à 8 092 065 dinars et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	7 499 560
Variation de la part Revenu	592 505
<b>Variation de l'Actif Net</b>	<b>8 092 065</b>

Les mouvements sur le capital au cours de la période du quatrième trimestre 2005 se détaillent ainsi :

#### **Capital au 01/10/2005**

Montant:	24 094 223
Nombre de titres:	240 904
Nombre d'actionnaires :	402

#### **Souscriptions réalisées**

Montant:	16 455 012
Nombre de titres émis:	164 524
Nombre d'actionnaires nouveaux :	84

#### **Rachats effectués**

Montant:	8 966 623
Nombre de titres rachetés:	89 652
Nombre d'actionnaires sortant:	72

#### **Capital au 31/12/2005**

Montant:	31 582 611*
Nombre de titres:	315 776
Nombre d'actionnaires :	414

(\*) Il s'agit de la valeur du capital évalué sur la base de la part capital de début de l'exercice. La valeur du capital en fin de période est déterminée en ajoutant les sommes non distribuables de l'exercice.

<b>Capital sur la base part de capital de début d'exercice</b>	<b>31 582 611</b>
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	36 390
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	10 723
<b>Capital au 31-12-05</b>	<b>31 629 725</b>

### **3.6- Note sur les charges de gestion des placements**

Ce poste enregistre la rémunération du gestionnaire et du dépositaire calculée conformément aux dispositions des conventions de dépôt et de gestion conclues par CAP OBLIG SICAV.

### **3.7- Note sur les autres charges**

Ce poste enregistre la redevance mensuelle versée au CMF calculée sur la base de 0,1% de l'actif net ainsi que la charge TCL.