

**CAP OBLIG SICAV**  
**SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU**  
**30 JUIN 2004**  
**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**  
**AU 30-06-2004**

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 30 Juin 2004 et aux vérifications spécifiques en effectuant les diligences que nous avons estimées nécessaires selon les normes de la profession et la réglementation en vigueur.

Sur la base de notre examen limité, 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 30-06-04, tels qu'annexés au présent avis.

AMC Ernst & Young  
 Noureddine HAJJI

Tunis, le 30 Juillet 2004

**CAP OBLIG SICAV**  
**BILAN ARRETE AU 30-06-04**  
 (exprimé en dinar Tunisien)

			30/06/2004	30/06/2003	31/12/2003
	<b>ACTIF</b>				
AC1-	Portefeuille-titres	3.1	13 368 256	8 597 999	12 930 321
	Obligations et valeurs assimilées		13 368 256	8 597 999	12 930 321
AC2-	Placements monétaires et disponibilités		7 685 539	9 190 433	6 843 173
	a- Placements monétaires	3.3	7 668 394	8 380 434	6 826 010
	b- Disponibilités		17 145	809 999	17 163
AC4-	Autres actifs	3.5	17 178	35 114	17 178
	<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>21 070 973</b>	<b>17 823 546</b>	<b>19 790 672</b>
	<b>PASSIF</b>				
PA1-	Opérateurs créditeurs		15 411	13 453	15 592
PA2-	Autres créditeurs divers		3 343	2 457	3 294
	<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>18 754</b>	<b>15 910</b>	<b>18 886</b>
	<b>ACTIF NET</b>				
CP1-	Capital	3.6	20 576 065	17 413 386	18 912 631
CP2-	Sommes distribuables		476 154	394 250	859 155
	a - Sommes distribuables des exercices antérieurs		41	46	50
	b - Sommes distribuables de l'exercice		476 113	394 204	859 105
	<b>ACTIF NET</b>		<b>21 052 219</b>	<b>17 807 636</b>	<b>19 771 786</b>
	<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>21 070 973</b>	<b>17 823 546</b>	<b>19 790 672</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE RESULTAT**  
 Période du 01-04-04 au 30-06-04  
 (exprimé en dinar Tunisien)

			Période	Période	Période	Période	Exercice
			du 01-04-04	du 01-01-04	du 01-04-03	du 01-01-03	clos le
			au 30-06-04	au 30-06-04	au 30-06-03	au 30-06-03	31-12-03
PR1-	Revenus du portefeuille-titres	3.2	198 742	396 136	111 584	210 463	534 353
	Revenus des obligations et valeurs assimilées		198 742	396 136	111 584	210 463	534 353
PR2-	Revenus des placements monétaires	3.4	82 625	155 707	109 093	177 929	394 686
	<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>281 367</b>	<b>551 843</b>	<b>220 677</b>	<b>388 392</b>	<b>929 039</b>
CH1-	Charges de gestion des placements	3.7	46 230	89 751	37 114	64 444	153 863
	<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>235 137</b>	<b>462 092</b>	<b>183 563</b>	<b>323 948</b>	<b>775 176</b>
CH2-	Autres charges	3.8	5 224	10 141	4 194	7 282	17 672
	<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>229 913</b>	<b>451 951</b>	<b>179 369</b>	<b>316 666</b>	<b>757 504</b>
PR4-	Régularisation du résultat d'exploitation		20 615	24 162	72 839	77 538	101 601
	<b>SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE</b>		<b>250 528</b>	<b>476 113</b>	<b>252 208</b>	<b>394 204</b>	<b>859 105</b>
PR4-	Régularisation du résultat d'exploitation		-20 615	-24 162	-72 839	-77 538	-101 601
	(annulation)						
	Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres		0	1 140	0	1 140	1 140
	<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>229 913</b>	<b>453 091</b>	<b>179 369</b>	<b>317 806</b>	<b>758 644</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
**Période du 01-04-04 au 30-06-04**  
(exprimé en dinar Tunisien)

	Période	Période	Période	Période	Exercice
	du 01-04-04	du 01-01-04	du 01-04-03	du 01-01-03	clos le
	au 30-06-04	au 30-06-04	au 30-06-03	au 30-06-03	31-12-03
<b>AN1-</b>	<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT</b>				
	<b>229 913</b>	<b>453 091</b>	<b>179 369</b>	<b>317 806</b>	<b>758 644</b>
	<b>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>				
	229 913	451 951	179 369	316 666	757 504
	0	1 140	0	1 140	1 140
	Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres				
<b>AN2-</b>	<b>-936 435</b>	<b>-936 435</b>	<b>-759 084</b>	<b>-759 084</b>	<b>-759 084</b>
<b>AN3-</b>	<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>				
	<b>1 611 099</b>	<b>1 763 777</b>	<b>5 369 525</b>	<b>7 039 085</b>	<b>8 562 397</b>
	<b>a / Souscriptions</b>				
	<b>11 454 512</b>	<b>17 312 660</b>	<b>12 375 225</b>	<b>18 184 065</b>	<b>37 098 038</b>
	11 149 980	16 716 119	11 819 600	17 368 600	35 662 800
	690	946	1 145	1 401	3 172
	303 842	595 595	554 480	814 064	1 432 066
	<b>b / Rachats</b>				
	<b>-9 843 413</b>	<b>-15 548 883</b>	<b>-7 005 700</b>	<b>-11 144 980</b>	<b>-28 535 641</b>
	-9 630 432	-15 053 958	-6 757 400	-10 709 500	-27 504 600
	-596	-813	-654	-855	-2 481
	-212 385	-494 112	-247 646	-434 625	-1 028 560
	<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>				
	<b>904 577</b>	<b>1 280 433</b>	<b>4 789 810</b>	<b>6 597 807</b>	<b>8 561 957</b>
<b>AN4-</b>	<b>ACTIF NET</b>				
	20 147 642	19 771 786	13 017 826	11 209 829	11 209 829
	21 052 219	21 052 219	17 807 636	17 807 636	19 771 786
	<b>en début de période</b>				
	<b>en fin de période</b>				
<b>AN5-</b>	<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>				
	190 534	189 108	123 495	107 526	107 526
	205 728	205 728	174 117	174 117	189 108
	<b>en début de période</b>				
	<b>en fin de période</b>				
	<b>102,330</b>	<b>102,330</b>	<b>102,274</b>	<b>102,274</b>	<b>104,553</b>
<b>AN6-</b>	<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>				
	<b>4,29%</b>	<b>4,47%</b>	<b>4,24%</b>	<b>4,40%</b>	<b>4,37%</b>
	<b>TAUX DE RENDEMENT</b>				

**CAP OBLIG SICAV**  
**NOTES AUX ETATS FINANCIERS**  
**TRIMESTRIELS ARRETES AU 30-06-04**

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

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30.06.04 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 30.06.04 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 constitués de billets de trésorerie et 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 30/06/04 d'obligations et de bons du trésor assimilables. Le solde de ce poste s'élève à 13 368 256 dinars et se répartit ainsi :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/04	% de l'actif net
<b>Emprunts d'Etat</b>	<b>10 500</b>	<b>10 457 850</b>	<b>11 084 093</b>	<b>52,65%</b>
BTA 8,25%	8000	7 993 100	8 510 974	40,43%
BTA 6,75%	2500	2 464 750	2 573 120	12,22%
<b>Emprunts de sociétés</b>	<b>27200</b>	<b>2 212 095</b>	<b>2 284 162</b>	<b>10,85%</b>
AIL 005AP7	1400	54 970	56 456	0,27%
AIL 0274AP5	2000	160 000	169 498	0,81%
ATL 02-274AP5	1500	120 000	121 499	0,58%
BTKD 0274AP5	1500	120 000	124 360	0,59%
CIL 02-3 7AP75	500	50 000	50 648	0,24%
CIL 2002-27AP75	1000	100 000	104 750	0,5%
EOAL 2002-175	3500	301 000	313 821	1,49%
GL 2003-1AP75	5000	500 000	527 700	2,51%
GL 2017AP75	500	50 000	51 289	0,24%
GL 2997AP725	1800	106 125	108 253	0,51%
TF 025AP76	3500	210 000	211 083	1%
TL 02-2 5AP74	1000	80 000	80 805	0,38%
TL 2001-25AP74	1000	60 000	60 983	0,29%
TL 2004-15AP74	3000	300 000	303 017	1,44%
<b>Total</b>		<b>12 669 945</b>	<b>13 368 255</b>	<b>63,50%</b>

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

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 198 742 dinars pour la période du 01/04/04 au 30/06/04 et représentent le montant des intérêts courus et échus au titre de la période du deuxième trimestre 2004 sur les obligations de l'Etat et les obligations de société.

Désignation	Période du 01/04/04 au 30/06/04	Période du 01/01/04 au 30/06/04	Période du 01/04/03 au 30/06/03	Période du 01/01/03 au 30/06/03	Période du 01/01/03 au 31/12/03
Revenus des obligations de sociétés	33 447	65 544	26 483	159 074	418 800
Revenus des obligations d'état	165 295	330 592	85 101	51 389	115 553
<b>Total</b>	<b>198 742</b>	<b>396 136</b>	<b>111 584</b>	<b>210 463</b>	<b>534 353</b>

### 3.3- Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/04 à 7 668 394 dinars et correspond à des placements en des bons de trésors et en placements à terme:

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif net
<b>Bons de trésors</b>				
BTC 05/04/2005 5.	1370	1 316 581	1 318 649	6,26%
BTC 05/04/2004 5.1	1600	1 520 473	1 536 190	7,3%
BTC 05/04/2004 5.2	1490	1 447 808	1 466 672	6,97%
BTC 05/04/2004 5.25	390	372 711	382 672	1,82%
BTC 02/11/2004 5.29	2000	1 894 756	1 951 331	9,27%
<b>Placement à terme</b>				
PLT STEC	1 000	1 000 000	1 012 880	4,81%
<b>Total</b>	<b>7 850</b>	<b>7 552 329</b>	<b>7 668 394</b>	<b>36,43%</b>

### 3.4- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 82 625 dinars pour la période du 01/04/04 au 30/06/04 et représentent le montant des intérêts courus et échus au titre de la période de deuxième trimestre 2004 sur les bons de trésors cessibles et les autres placement à terme.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

Désignation	Période du 01/04/04 au 30/06/04	Période du 01/01/04 au 30/06/04	Période du 01/04/03 au 30/06/03	Période du 01/01/03 au 30/06/03	Période du 01/01/03 au 31/12/03
Revenus des bons de trésor	66 207	132 424	56 343	153 345	350 231
Revenus des placements à terme	16 418	23 283	12 493	24 584	44 455
<b>Total</b>	<b>82 625</b>	<b>155 707</b>	<b>68 836</b>	<b>210 463</b>	<b>394 686</b>

### 3.5 Note sur autres actifs

Le solde de ce poste correspond au montant des retenues à la source non effectuées sur intérêts courus relatifs aux BTA acquis auprès du SVT (spécialiste en valeur de trésor), restituables au premier détachement de coupons.

**3.6- Note sur le capital**

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à 904 577 dinars et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	1 519 642
Variation de la part Revenu	-615 065
<b>Variation de l'Actif Net</b>	<b>904 577</b>

Les mouvements sur le capital au cours de la période du deuxième trimestre 2004 se détaillent ainsi :

**Capital au 31/03/2004**

Montant:	19 055 245
Nombre de titres :	190 534
Nombre d'actionnaires :	332

**Souscriptions réalisées**

Montant:	11 149 979
Nombre de titres émis :	111 489
Nombre d'actionnaires nouveaux :	84

**Rachats effectués**

Montant:	9 630 432
Nombre de titres rachetés :	96 295
Nombre d'actionnaires sortant :	66

**Capital au 30/06/2004**

Montant:	20 574 792
Nombre de titres :	205 728
Nombre d'actionnaires :	350

\* Il s'agit de la valeur du capital évalué sur la base de la part capital de début de période.

La valeur du capital en fin de période est déterminée en ajoutant les sommes non distribuables de la période.

Ainsi, la valeur du capital en fin de période peut être ainsi déterminée :

<b>Capital sur la base part de capital de début de période</b>	<b>20 574 792</b>
<b>Plus ou moins values réalisées sur cession de titres</b>	<b>1 140</b>
<b>Régularisation des sommes non distribuables</b>	<b>133</b>
Capital au 30-06-04	20 576 065

**3.7- 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.

**3.8- 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.