

**Situation trimestrielle de CAP OBLIG SICAV
arrêtée au 31 décembre 2004**

**AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
AU 31-12-2004**

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 31 décembre 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 31-12-04, tels qu'annexés au présent avis.

AMC Ernst & Young
Noureddine HAJJI

Tunis, le 28 janvier 2004

**BILAN ARRETE AU 31-12-04
(exprimé en dinar Tunisien)**

			31/12/2004	31/12/2003
ACTIF				
AC1- Portefeuille-titres	3.1		14 667 608	12 930 321
Obligations et valeurs assimilées			14 667 608	12 930 321
AC2- Placements monétaires et disponibilités			5 854 996	6 843 173
a- Placements monétaires	3.3		5 832 303	6 826 010
b- Disponibilités			22 693	17 163
AC4- Autres actifs			0	17 178
TOTAL ACTIF			20 522 604	19 790 672
PASSIF				
PA1- Opérateurs créditeurs			16 216	15 592
PA2- Autres créditeurs divers			3 300	3 294
TOTAL PASSIF			19 516	18 886
ACTIF NET				
CP1- Capital	3.5		19 589 509	18 912 631
CP2- Sommes distribuables			913 579	859 155
a - Sommes distribuables des exercices antérieurs			39	50
b - Sommes distribuables de l'exercice			913 540	859 105
ACTIF NET			20 503 088	19 771 786
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET			20 522 604	19 790 672

**ETAT DE RESULTAT
Période du 01-10-04 au 31-12-04**

			Période du 01-10- au 31-12-	Exercice clos le 31/12/04	Période du 01-10- au 31-12-	Exercice clos le 31/12/03
PR1- Revenus du portefeuille-titres	3.2		211 972	814 266	174 016	534 353
Revenus des obligations et valeurs assimilées			211 972	814 266	174 016	534 353
PR2- Revenus des placements monétaires	3.4		83 607	319 049	115 616	394 686
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS			295 579	1 133 315	289 632	929 038
CH1- Charges de gestion des placements	3.6		-47 866	-183 574	-48 331	-153 863
REVENU NET DES PLACEMENTS			247 713	949 741	241 301	775 176
CH2- Autres charges	3.7		-5 217	-20 551	-5 747	-17 672
RESULTAT D'EXPLOITATION			242 496	929 190	235 554	757 504
PR4- Régularisation du résultat d'exploitation			-37 298	-15 650	7 993	101 601
SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE			205 198	913 540	243 547	859 105
PR4- Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)			37 298	15 650	-7 993	-101 601
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres						
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres			0	1 140	0	1 140
Frais de négociation						
RESULTAT NET DE LA PERIODE			242 496	930 330	235 554	758 644

ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
Période du 01-10-04 au 31-12-04

	Période du 01-10-04 au 31-12-04	Exercice clos le 31/12/04	Période du 01-10-03 au 31-12-03	Exercice clos le 31/12/03
AN1- <u>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT</u>				
<u>DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u>	242 496	930 330	235 554	758 644
Résultat d'exploitation	242 496	929 190	235 554	757 504
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	0	1 140	0	1 140
AN2- <u>DISTRIBUTION DES DIVIDENDES</u>	0	-936 435	0	-759 084
AN3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u>	-762 614	737 405	869 779	8 562 397
a / Souscriptions	6 410 175	28 886 322	11 626 701	37 098 038
Capital	6 147 495	27 882 700	11 206 600	35 662 800
Régularisation des sommes non distribuables	380	1 637	1 085	3 172
Régularisation des sommes distribuables	262 300	1 001 985	419 016	1 432 066
b / Rachats	-7 172 789	-28 148 917	-10 756 922	-28 535 641
Capital	-6 872 765	-27 207 034	-10 344 900	-27 504 600
Régularisation des sommes non distribuables	-425	-1 565	-1 002	-2 481
Régularisation des sommes distribuables	-299 599	-940 316	-411 020	-1 028 560
VARIATION DE L'ACTIF NET	-520 118	731 300	1 105 333	8 561 957
AN4- <u>ACTIF NET</u>				
en début de période	21 023 206	19 771 786	18 666 453	11 209 829
en fin de période	20 503 088	20 503 088	19 771 786	19 771 786
AN5- <u>NOMBRE D'ACTIONS</u>				
en début de période	203 116	189 108	180 491	107 526
en fin de période	195 864	195 864	189 108	189 108
VALEUR LIQUIDATIVE	104,680	104,680	104,553	104,553
AN6- <u>TAUX DE RENDEMENT</u>	4,51%	4,47%	4,35%	4,37%

NOTES AUX ETATS FINANCIERS
TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-12-04

1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.12.04 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'arrêté, à leur valeur de marché à la date du 31.12.04 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'arrêté.

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'arrêté.

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 31-12-04 d'obligations et de bons du trésor assimilables. Le solde de ce poste s'élève au 31-12-04 à 14 667 608 dinars et se répartit ainsi :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/04	% de l'actif net
Emprunts d'Etat	10 500	10 457 850	10 754 242	52,45%
BTA 8,25%	8000	7 993 100	8 247 697	40,22%
BTA 6,75%	2500	2 464 750	2 506 545	12,22%
Emprunts de sociétés	34 700	3 833 095	3 913 366	19,09%
AIL 2000 A	1400	54 970	58 037	0,28%
AIL 2002 A	2000	120 000	123 581	0,60%
ATL 2002/2	1500	120 000	125 080	0,61%
ATL 2004/1	7 500	750 000	766 446	3,74%
BTKD 2002	1500	90 000	90 584,4	0,44%
CIL 2002/3	500	50 000	52 268	0,25%
CIL 2002/2	1000	100 000	101 759	0,50%
E.O.AL 2002-1	3500	252 000	255 206	1,24%
GL 2004-1	10 000	1 000 000	1 000 972	4,88%
GL 2003-1	5000	500 000	512 740	2,50%
GL 2001-2	500	40 000	40 006	0,20%
GL-2 99 B	1800	106 125	111 411	0,54%
TUNISIE FACTORING 2002	3500	210 000	217 521	1,06%
TUNISIE LEASING 2002-2	1000	80 000	83 192	0,41%
TUNISIE LEASING 2002-2	1000	60 000	62 774	0,31%
TUNISIE LEASING 2004-1	3000	300 000	311 969	1,52%
Total		14 290 945	14 667 608	71,54%

3.2- Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 211 972 dinars pour la période du 01/10/04 au 31/12/04 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de la période du quatrième trimestre 2004 sur les obligations de l'Etat et les obligations de société.

Désignation	Période du 01-10-04 au 31-12-04	Période du 01-01-04 au 31-12-04	Période du 01-10-03 au 31-12-03	Période du 01-01-03 au 31-12-03
Revenu des obligations de société	44 860	149 450	32 219	115 553
Revenu des obligations d'Etat	167 112	664 816	141 797	418 800
Total	211 972	814 266	174 016	534 353

3.3- Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/04 à 5 832 303 dinars et correspond à des bons de trésors ayant les caractéristiques suivantes :

Désignation du titre	Nombre	Taux	Coût d'acquisition	Valeur au 31/12/04	% actif net
Bons de trésors					
BTC 02/08/2005	3 865	5%	3 736 685	3 750 902	18,29%
BTC 05/04/2005	30	5%	29 181	29 532	0,14%
BTC 05/04/2005 1	1 255	5,1%	1 192 700	1 229 834	6,00%
BTC 07/06/2005	840	5%	821 864	822 035	4,01%
Total	5 990		5 780 430	5 832 303	28,45%

3.4- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 83 607 dinars pour la période du 01/10/04 au 31/12/04 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de la période du quatrième trimestre 2004 sur les bons de trésors cessibles et les autres placements monétaires.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

Désignation	Période du 01-10-04 au 31-12-04	Période du 01-01-04 au 31-12-04	Période du 01-10-03 au 31-12-03	Période du 01-01-03 au 31-12-03
Revenu des bons de trésor cessibles	64 792	256 920	105 112	350 231
Revenu des autres placements terme	13 514	51 381	10 504	44 455
Revenu billets de trésorerie	5 301	10 748	0	0
Total	83 607	319 049	115 616	394 686

3.5- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à -520 118 dinars et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	-725 315
Variation de la part Revenu	205 197
Variation de l'Actif Net	-520 118

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

Capital au 01/10/2004

Montant:	20 313 567
Nombre de titres :	203 116
Nombre d'actionnaires :	367

Souscriptions réalisées

Montant:	6 410 176
Nombre de titres émis :	61 469
Nombre d'actionnaires nouveaux :	45

Rachats effectués

Montant:	7 172 790
Nombre de titres rachetés :	68 721
Nombre d'actionnaires sortant :	62

Capital au 31/12/2004

Montant:	19 588 297 *
Nombre de titres :	195 864
Nombre d'actionnaires :	350

(*) 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.

Capital sur la base part de capital de début d'exercice	19 588 297
Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres	1 140
Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	72
Capital au 31-12-04	19 589 509

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.