

CAP OBLIG SICAV
RAPPORT GENERAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
Etats financiers - Exercice clos le 31 décembre 2010

Messieurs les actionnaires de CAP OBLIG SICAV,

En exécution de la mission qui nous a été confiée par votre Conseil d'Administration du 08 avril 2010, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers de CAP OBLIG SICAV arrêtés au 31 décembre 2010, tels qu'annexés au présent rapport, ainsi que sur les vérifications et informations spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

1 - Opinion sur les états financiers

Nous avons audité les états financiers de CAP OBLIG SICAV arrêtés au 31 décembre 2010. Ces états ont été arrêtés sous la responsabilité des organes de direction et d'administration de la société. Cette responsabilité comprend la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs. En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance, et non dans le but d'exprimer une opinion sur l'efficacité de celui-ci. Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers.

Nous estimons que les travaux que nous avons accomplis, dans ce cadre, constituent une base raisonnable pour supporter l'expression de notre opinion.

A notre avis, les états financiers sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de CAP OBLIG SICAV ainsi que des résultats de ses opérations pour l'exercice clos le 31 décembre 2010 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

2. Vérifications spécifiques

Nous avons également procédé aux vérifications spécifiques prévues par la loi et les normes professionnelles.

Sur la base de ces vérifications, nous n'avons pas d'observations à formuler sur la sincérité et la concordance avec les états financiers des informations d'ordre comptable données dans le rapport du Conseil d'Administration sur la gestion de l'exercice.

Comme il ressort des états financiers, l'actif net de CAP OBLIG SICAV est employé, à la date du 31-12-2010 à raison de 27,23% dans des liquidités ce qui est en dépassement de la limite de 20% fixée par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001 en matière de composition du portefeuille de la SICAV.

Nous avons également, dans le cadre de notre audit, procédé à l'examen des procédures de contrôle interne relatives au traitement de l'information comptable et à la préparation des états financiers. Nous signalons, conformément à ce qui est requis par l'article 3 de la loi 94-117 du 14 novembre 1994 tel que modifié par la loi 2005-96 du 18 octobre 2005, que nous n'avons pas relevé, sur la base de notre examen, d'insuffisances majeures susceptibles d'impacter notre opinion sur les états financiers.

Par ailleurs et en application des dispositions de l'article 19 du décret n° 2001-2728 du 20 novembre 2001, nous avons procédé aux vérifications nécessaires et nous n'avons pas d'observations à formuler sur la conformité de la tenue des comptes en valeurs mobilières émises par la société à la réglementation en vigueur.

RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
Exercice clos le 31 décembre 2010

Messieurs les actionnaires de CAP OBLIG SICAV,

En application des dispositions de l'article 200 et suivants du code des sociétés commerciales, nous reportons ci-dessous sur les conventions et opérations visées par les textes sus-indiqués.

Notre responsabilité est de nous assurer du respect des procédures légales d'autorisation et d'approbation de ces conventions ou opérations et de leur traduction correcte, in fine, dans les états financiers. Il ne nous appartient pas de rechercher spécifiquement et de façon étendue l'existence éventuelle de telles conventions ou opérations mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données et celles obtenues au travers de nos procédures d'audit, leurs caractéristiques et modalités essentielles, 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 et la réalisation de ces opérations en vue de leur approbation.

I. Conventions et opérations nouvellement réalisées

Votre Conseil d'Administration ne nous a pas tenus informés de conventions et opérations nouvellement conclues au cours de l'exercice clos le 31 Décembre 2010.

II. Opérations réalisées relatives à des conventions antérieures

Votre Conseil d'Administration ne nous a pas tenus informés de conventions, conclues au cours des exercices antérieurs, et dont l'exécution s'est poursuivie au cours de l'exercice clos le 31 Décembre 2010.

Par ailleurs, nos travaux n'ont pas révélé l'existence d'autres conventions ou opérations rentrant dans le cadre des dispositions de l'article 200 du code des sociétés commerciales.

AMC Ernst & Young
Fehmi LAOURINE

Tunis, le 10 février 2011

CAP OBLIG SICAV
BILAN ARRETE au 31-12-2010
(exprimé en dinar Tunisien)

ACTIF

| | | | |
|--|------------|-------------------|-------------------|
| AC1 - Portefeuille titres | 3.1 | 21 467 952 | 18 268 562 |
| Obligations et valeurs assimilées | | 21 237 848 | 18 017 573 |
| Autres valeurs | | 230 104 | 250 989 |
| AC2 - Placements monétaires et disponibilités | | 8 021 350 | 3 843 457 |
| Placements monétaires | 3.3 | 7 986 579 | 3 809 250 |
| Disponibilités | | 34 771 | 34 207 |
| Total Actif | | 29 489 302 | 22 112 019 |

PASSIF

| | | | |
|---------------------------------------|--|---------------|---------------|
| PA1 - Opérateurs créditeurs | | 23 362 | 18 298 |
| PA2 - Autres créditeurs divers | | 6 112 | 5 067 |
| Total Passif | | 29 474 | 23 365 |

ACTIF NET

| | | | |
|---|------------|-------------------|-------------------|
| CP1 - Capital | 3.5 | 28 310 966 | 21 218 413 |
| CP2 - Sommes distribuables | 3.6 | 1 148 863 | 870 241 |
| Sommes distribuables des exercices antérieurs | | 115 | 113 |
| Sommes distribuables de l'exercice | | 1 148 748 | 870 128 |

| | | | |
|----------------------------------|--|-------------------|-------------------|
| Actif Net | | 29 459 828 | 22 088 654 |
| Total Passif et Actif Net | | 29 489 302 | 22 112 019 |

CAP OBLIG SICAV
ETAT DE RESULTAT
Exercice de 12 mois clos le 31-12-2010
(exprimé en dinar Tunisien)

| | | clos le 31-12- | clos le 31-12-09 |
|--|------------|-------------------|---------------------|
| PR1 - Revenus du portefeuille titres | 3.2 | 1 026 129 | 1 086 401 |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées | | 1 015 | 1 075 413 |
| Revenus des autres valeurs | | 10 268 | 10 988 |
| PR2 - Revenus des placements monétaires | 3.4 | 244 911 | 395 525 |
| TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS | | 1 271 | 1 481 926 |
| CH1 - Charges de gestion des placements | 3.7 | -229 315 | -265 688 |
| REVENUS NETS DES PLACEMENTS | | 1 041 | 1 216 238 |
| CH2 - Autres charges | 3.8 | -29 088 | -33 788 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | 1 012 | 1 182 450 |
| PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation | | 136 111 | -312 321 |
| SOMMES DISTRIBUABLES DE | | 1 148 | 870 129 |
| PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation | | -136 111 | 312 321 |
| (annulation) | | | |
| Variation des plus ou moins values | | 0 | -11 472 |
| Plus ou moins values réalisées sur cessions | | 0 | 31 730 |
| RESULTAT NET DE L'EXERCICE | | 1 012 | 1 202 708 |

CAP OBLIG SICAV
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET
Exercice de 12 mois clos le 31-12-2010
(exprimé en dinar Tunisien)

| | | Clos le 31-12-10 | Clos le 31-12-09 |
|---|--|---------------------|---------------------|
| AN1 - <u>Variation de l'actif net résultant des opérations</u> | | 1 012 637 | 1 202 708 |
| Résultat d'exploitation | | 1 012 637 | 1 182 449 |
| Variation des plus ou moins values potentielles sur titres | | 0 | -11 472 |
| Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres | | 0 | 31 730 |
| AN2 - <u>Distribution de dividendes</u> | | -924 408 | -1 163 118 |
| AN3 - <u>Transactions sur le capital</u> | | 7 282 945 | -16 305 |
| a / Souscriptions | | 78 409 | 45 831 |
| Capital | | 76 111 | 44 300 |
| Régularisation des sommes non distribuables | | 0 | 23 058 |
| Régularisation des sommes distribuables | | 2 298 071 | 1 508 541 |
| b / Rachats | | -71 126 | -62 137 |
| Capital | | -69 018 | -59 880 |
| Régularisation des sommes non distribuables | | 0 | -30 263 |
| Régularisation des sommes distribuables | | -2 107 679 | -2 227 158 |
| Variation de l'actif net | | 7 371 174 | -16 266 |
| AN4 - <u>Actif net</u> | | | |
| Début de période | | 22 088 | 38 355 |
| Fin de période | | 29 459 | 22 088 |
| AN5 - <u>Nombre d'actions</u> | | | |
| Début de période | | 211 665 | 367 181 |
| Fin de période | | 282 417 | 211 665 |
| Valeur liquidative | | 104,313 | 104,357 |

AN6 - Taux de rendement (%)**3,90%****3,99%**

CAP OBLIG SICAV
NOTES AUX ETATS FINANCIERS ANNUELS
Au 31 décembre 2010

1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS

Les états financiers arrêtés au 31-12-10 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 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 admises à la cote sont évalués, en date d'arrêt, à la valeur de marché du 31-12-2010 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.

Dans la mesure où le marché secondaire pour les obligations et valeurs similaires n'est pas liquide, les placements en obligations et en bons de trésor 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.

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 31-12-2010 d'obligations, de bons de trésor assimilables et de parts de fonds communs de créances.

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-2010 à 21 467 952 DT et se répartit comme suit :

| Désignation du titre | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au 31-12-2010 | % de l'actif net |
|--|----------------|--------------------|----------------------|------------------|
| Obligations et valeurs assimilées | 118 600 | 20 732 150 | 21 237 848 | 72,09% |
| Emprunts d'Etat | 11 000 | 11 016 900 | 11 386 697 | 38,65% |
| BTA 07/2014 8.25 | 8 000 | 7 993 100 | 8 247 697 | 28% |
| BTA MARS 2012 6% | 3 000 | 3 023 800 | 3 139 000 | 10,66% |
| Emprunts de sociétés | 107 600 | 9 715 250 | 9 851 151 | 33,44% |
| AIL 2008 | 7 000 | 420 000 | 425 566 | 1,44% |
| ATB 2007/1 | 3 000 | 243 750 | 250 391 | 0,85% |
| ATL 2006/1 | 16 000 | 960 000 | 987 354 | 3,35% |
| ATL 2008/1 | 5 000 | 300 000 | 309 232 | 1,05% |
| CIL 2008/1 | 9 500 | 570 000 | 580 154 | 1,97% |
| SIHM 2008 | 3 000 | 300 000 | 304 670 | 1,03% |
| STM2007 | 5 000 | 400 000 | 405 812 | 1,38% |
| TUNISIE LEASING 2006-1 | 10 000 | 200 000 | 201 336 | 0,68% |
| TUNISIE LEASING 2007-1 | 4 600 | 184 000 | 184 132 | 0,63% |
| TUNISIELEASING 2007-2 | 3 000 | 180 000 | 188 669 | 0,64% |
| UIB 2009/1 | 2 500 | 237 500 | 242 616 | 0,82% |
| UTL 2005-1 | 10 000 | 400 000 | 405 704 | 1,38% |
| WIFEK LEASING 2006/1 | 1 000 | 20 000 | 20 527 | 0,07% |
| HL 2010/1 | 3 000 | 300 000 | 306 802 | 1,04% |
| HL 2010/2 | 2 000 | 200 000 | 200 861 | 0,68% |
| BTE 2010 | 2 000 | 200 000 | 202 358 | 0,69% |
| CIL 2010/1 | 9 000 | 900 000 | 916 049 | 3,11% |
| CIL 2010/2 | 2 000 | 200 000 | 201 390 | 0,68% |
| ATL 2010-1 | 10 000 | 1 000 000 | 1 016 688 | 3,45% |
| ATL 2010-2 | 5 000 | 500 000 | 500 120 | 1,70% |
| EWL 2010 | 20 000 | 2 000 000 | 2 000 720 | 6,79% |
| FCC | 300 | 228 770 | 230 104 | 0,78% |
| FCC BIAT -CREDIIMMO2P1 | 100 | 28 770 | 28 924 | 0,10% |
| FCC BIAT -CREDIIMMO2P2 | 200 | 200 000 | 201 179 | 0,68% |

| | | | | |
|--------------|----------------|-------------------|-------------------|---------------|
| Total | 118 900 | 20 960 920 | 21 467 952 | 72,87% |
|--------------|----------------|-------------------|-------------------|---------------|

3.2- Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 1 026 129 dinars pour la période allant du 01-01-2010 au 31-12-2010 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de l'exercice 2010 sur les obligations de l'Etat, les obligations de sociétés et les parts du fonds commun de créances. Ils se détaillent comme suit :

| Désignation | Exercice clos le 31-12-2010 | Exercice clos le 31-12-2009 |
|-------------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Revenus des obligations de sociétés | 343 860 | 403 412 |
| Revenus des obligations d'Etat | 672 001 | 672 001 |
| Revenus des FCC | 10 268 | 10 988 |
| Total | 1 026 129 | 1 086 401 |

3.3- Note sur les placements monétaires

Les placements monétaires s'élèvent au 31-12-2010 à 7 986 579 dinars et correspondent à des placements à terme ayant les caractéristiques suivantes :

| Désignation | 31/12/2010 | 31/12/2009 |
|----------------------------|------------------|------------------|
| Bons de Trésor court terme | 0 | 2 362 130 |
| Placements à terme | 7 986 579 | 1 447 120 |
| Total | 7 986 579 | 3 809 250 |

Le détail des caractéristiques des placements monétaires à la date du 31-12-2010 est présenté au niveau du tableau suivant :

| Désignation du titre | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au 31/12/2010 | % actif net |
|----------------------|--------------|--------------------|----------------------|---------------|
| Placement à terme | 7 950 | 7 950 000 | 7 986 579 | 27,11% |
| Total | 7 950 | 7 950 000 | 7 986 579 | 27,11% |

3.4- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 244 911 dinars pour la période allant du 01-01-2010 au 31-12-2010 et représentent le montant des intérêts courus ou échus au titre de l'exercice 2010 sur les autres placements monétaires et les BTC.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

| Désignation | Exercice clos le 31/12/2010 | Exercice clos le 31/12/2009 |
|-----------------------------------|-----------------------------|-----------------------------|
| Revenus des placements à terme | 229 836 | 179 246 |
| Revenus des billets de trésorerie | 0 | 2 990 |
| Revenus des BTC | 15 075 | 213 289 |
| Total | 244 911 | 395 525 |

3.5- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de l'exercice s'élève à 7 371 174 dinars et se détaille comme suit:

| | |
|---------------------------------|------------------|
| Variation de la part Capital | 7 092 553 |
| Variation de la part Revenu | 278 621 |
| Variation de l'Actif Net | 7 371 174 |

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice 2010 se détaillent ainsi :

Capital au 01-01-2010

| | |
|-------------------------|------------|
| Montant: | 21 218 413 |
| Nombre de titres: | 211 665 |
| Nombre d'actionnaires : | 483 |

Souscriptions réalisées

| | |
|----------------------------------|------------|
| Montant: | 76 111 214 |
| Nombre de titres émis: | 759 250 |
| Nombre d'actionnaires nouveaux : | 542 |

Rachats effectués

| | |
|----------|-------------|
| Montant: | -69 018 661 |
|----------|-------------|

| | | |
|------------------------------|--------------------------------|------------|
| | Nombre de titres rachetés: | 688 498 |
| | Nombre d'actionnaires sortant: | 534 |
| Capital au 31-12-2010 | Montant: | 28 310 966 |
| | Nombre de titres: | 282 417 |
| | Nombre d'actionnaires : | 491 |

3.6- Note sur les sommes distribuables de l'exercice

Les sommes distribuables de l'exercice correspondent aux résultats distribuables de l'exercice augmentés ou diminués des régularisations correspondantes effectuées lors des opérations de souscription et de rachat d'actions.

Le solde de ce poste au 31-12-2010 se détaille comme suit :

| Exercice | Résultats distribuables | Régularisation | Sommes distribuables |
|----------|-------------------------|----------------|----------------------|
| 2010 | 1 012 637 | 136 111 | 1 148 748 |
| 2009 | 1 182 450 | -312 321 | 870 129 |

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 ainsi que la charge TCL.

4. AUTRES INFORMATIONS

| | Données par actions | |
|---|----------------------------------|----------------|
| | 2010 | 2009 |
| Revenus des placements | 4,501 | 7,001 |
| Charges de gestion des placements | -0,812 | -1,255 |
| Revenu net des placements | 3,689 | 5,746 |
| Autres produits | 0 | 0 |
| Autres charges | -0,103 | -0,160 |
| Résultat d'exploitation (1) | 3,586 | 5,586 |
| Régularisation du résultat d'exploitation | 0,482 | -1,476 |
| Sommes distribuables de l'exercice | 4,068 | 4,111 |
| Variation des + ou - values potentielles | 0 | -0,054 |
| + ou - values réalisées sur cession de titres | 0 | 0,150 |
| + ou - values sur titres (2) | 0,000 | 0,096 |
| Résultat net de l'exercice (1) + (2) | 3,586 | 5,682 |
| Résultat non distribuable de l'exercice | 0 | 0,096 |
| Régularisation du résultat non distribuable | 0 | -0,034 |
| Sommes non distribuables de l'exercice | 0 | 0,062 |
| Distribution de dividendes | -4,111 | -4,274 |
| Valeur Liquidative | 104,313 | 104,357 |
| | | |
| | Ratios de gestion des placements | |
| | 2010 | 2009 |
| Charges / actif net moyen | 0,89% | 0,88% |
| Autres charges / actif net moyen | 0,11% | 0,11% |
| Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen | 4,44% | 4,88% |

TRANSACTIONS AVEC LES PARTIES LIEES

Un mandat de gestion a été conclu entre CAP OBLIG SICAV et COFIB CAPITAL FINANCE, en date du 20 septembre 2001. Ce mandat a pour objet l'exécution par COFIB CAPITAL FINANCE, de l'ensemble des tâches relatives à la gestion financière, administrative et commerciale de CAP OBLIG SICAV. Le Directeur Général de COFIB CAPITAL FINANCE est lui-même le Directeur Général de CAP OBLIG SICAV.

La convention de gestion, conclue entre CAP OBLIG SICAV et COFIB CAPITAL FINANCE, prévoit le paiement d'une commission de gestion de 0,75% calculée quotidiennement, sur la base de l'actif net, et payée mensuellement. Le montant payé par CAP OBLIG SICAV au titre de l'exercice 2010 s'élève à 229 315 dinars.

5. EVENEMENTS POSTERIEURS A LA CLOTURE

Les présents états financiers ont été autorisés pour publication par le Conseil d'Administration à la date du 31 janvier 2011. Par conséquent, ils ne reflètent pas les événements survenus postérieurement à cette date.