

**CAP OBLIG SICAV****ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS****AU 30-06-2011****AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS****AU 30-06-2011**

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 30-06-2011 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 30-06-2011 à raison de 86,21% dans des obligations et valeurs assimilées ce qui est en dépassement de la limite de 80% fixée par l'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 septembre 2001 en matière de composition du portefeuille de la SICAV.

En dehors de l'observation précitée, 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 30-06-2011, tels qu'annexés au présent avis.

**AMC Ernst & Young  
Fehmi LAOURINE**

**BILAN ARRETE au 30-06-2011**  
(exprimé en dinar Tunisien)

|  |            | <u>30/06/2011</u> | <u>30/06/2010</u> | <u>31/12/2010</u> |
|--|------------|-------------------|-------------------|-------------------|
| <b><u>ACTIF</u></b>                                  |            |                   |                   |                   |
| <b>AC1 - Portefeuille titres</b>                     | <b>3.1</b> | <b>21 189 724</b> | <b>17 988 548</b> | <b>21 467 952</b> |
| Obligations et valeurs assimilées                    |            | 20 969 272        | 17 747 992        | 21 237 848        |
| Autres valeurs                                       |            | 220 452           | 240 556           | 230 104           |
| <b>AC2 - Placements monétaires et disponibilités</b> |            | <b>3 414 191</b>  | <b>9 887 704</b>  | <b>8 021 350</b>  |
| Placements monétaires                                | <b>3.3</b> | 3 406 890         | 9 824 596         | 7 986 579         |
| Disponibilités                                       |            | 7 301             | 63 108            | 34 771            |
| <b>Total Actif</b>                                   |            | <b>24 603 915</b> | <b>27 876 252</b> | <b>29 489 302</b> |
| <b><u>PASSIF</u></b>                                 |            |                   |                   |                   |
| <b>PA1 - Opérateurs créditeurs</b>                   |            | <b>18 371</b>     | <b>20 446</b>     | <b>23 362</b>     |
| <b>PA2 - Autres créditeurs divers</b>                |            | <b>5 224</b>      | <b>5 125</b>      | <b>6 112</b>      |
| <b>Total Passif</b>                                  |            | <b>23 595</b>     | <b>25 571</b>     | <b>29 474</b>     |
| <b><u>ACTIF NET</u></b>                              |            |                   |                   |                   |
| <b>CP1 - Capital</b>                                 | <b>3.5</b> | <b>24 099 762</b> | <b>27 291 772</b> | <b>28 310 966</b> |
| <b>CP2 - Sommes distribuables</b>                    |            | <b>480 558</b>    | <b>558 909</b>    | <b>1 148 863</b>  |
| Sommes distribuables des exercices antérieurs        |            | 232               | 111               | 115               |
| Sommes distribuables de l'exercice                   |            | 480 326           | 558 798           | 1 148 748         |
| <b>Actif Net</b>                                     |            | <b>24 580 320</b> | <b>27 850 681</b> | <b>29 459 828</b> |
| <b>Total Passif et Actif Net</b>                     |            | <b>24 603 915</b> | <b>27 876 252</b> | <b>29 489 302</b> |

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE RESULTAT**  
**Période du 01-04-2011 au 30-06-2011**  
(exprimé en dinar Tunisien)

|   |            | Période<br>du 01-04-<br>11<br>au 30-06-<br>11 | Période<br>du 01-01-<br>11<br>au 30-06-<br>11 | Période<br>du 01-04-<br>10<br>au 30-06-<br>10 | Période<br>du 01-01-<br>10<br>au 30-06-<br>10 | Exercice<br>clos le<br>31-12-10 |
|---|------------|---|---|---|---|---------------------------------|
| <b>PR1 - Revenus du portefeuille titres</b>                         | <b>3.2</b> | <b>281 580</b>                                | <b>561 729</b>                                | <b>249 498</b>                                | <b>498 167</b>                                | <b>1 026 129</b>                |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées                       |            | 279 185                                       | 556 702                                       | 248 368                                       | 494 560                                       | 1 015 861                       |
| Revenus des autres valeurs  |            | 2 395   | 5 027   | 1 130   | 3 607   | 10 268                          |
| <b>PR2 - Revenus des placements monétaires</b>                      | <b>3.4</b> | <b>44 185</b>                                 | <b>101 278</b>                                | <b>56 972</b>                                 | <b>104 562</b>                                | <b>244 911</b>                  |
| <b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>                             |            | <b>325 765</b>                                | <b>663 007</b>                                | <b>306 470</b>                                | <b>602 729</b>                                | <b>1 271 040</b>                |
| <b>CH1 - Charges de gestion des placements</b>                      | <b>3.6</b> | <b>-58 377</b>                                | <b>-119 598</b>                               | <b>-56 053</b>                                | <b>-107 391</b>                               | <b>-229 315</b>                 |
| <b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>                                  |            | <b>267 387</b>                                | <b>543 409</b>                                | <b>250 417</b>                                | <b>495 337</b>                                | <b>1 041 725</b>                |
| <b>CH2 - Autres charges</b>   | <b>3.7</b> | <b>-7 410</b>                                 | <b>-15 171</b>                                | <b>-7 100</b>                                 | <b>-13 641</b>                                | <b>-29 088</b>                  |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>                                      |            | <b>259 977</b>                                | <b>528 238</b>                                | <b>243 317</b>                                | <b>481 696</b>                                | <b>1 012 637</b>                |
| <b>PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation</b>              |            | <b>-59 733</b>                                | <b>-47 912</b>                                | <b>65 990</b>                                 | <b>77 102</b>                                 | <b>136 111</b>                  |
| <b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>                           |            | <b>200 244</b>                                | <b>480 326</b>                                | <b>309 308</b>                                | <b>558 798</b>                                | <b>1 148 748</b>                |
| <b>PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b> |            | <b>59 733</b>                                 | <b>47 912</b>                                 | <b>-65 990</b>                                | <b>-77 102</b>                                | <b>-136 111</b>                 |
| <b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>                                   |            | <b>259 977</b>                                | <b>528 238</b>                                | <b>243 317</b>                                | <b>481 696</b>                                | <b>1 012 637</b>                |

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
**Période du 01-04-2011 au 30-06-2011**  
(exprimé en dinar Tunisien)

|  | Période<br>du 01-04-<br>11<br>au 30-06-<br>11 | Période<br>du 01-01-<br>11<br>au 30-06-<br>11 | Période<br>du 01-04-10<br>au 30-06-10 | Période<br>du 01-01-<br>10<br>au 30-06-<br>10 | Période<br>Close le<br>31-12-10 |
|--|---|---|---------------------------------------|---|---------------------------------|
| <b>AN1</b>   |   |   |                                       |   |                                 |
| - <u>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitations</u> | 259 977                                       | 528 238                                       | 243 317                               | 481 696                                       | 1 012 637                       |
| Résultat d'exploitation  | 259 977                                       | 528 238                                       | 243 317                               | 481 696                                       | 1 012 637                       |
| <b>AN2</b>   |   |   |                                       |   |                                 |
| - <u>Distribution de dividendes</u>  | 0   | -1 136 011                                    | -924 408                              | -924 408                                      | -924 408                        |
| <b>AN3</b>   |   |   |                                       |   |                                 |
| - <u>Transactions sur le capital</u>                                       | -4 107 375                                    | -4 271 735                                    | 3 816 173                             | 6 204 738                                     | 7 282 945                       |
| <b>a / Souscriptions</b>   | 4 393 108                                     | 14 018 962                                    | 25 295 514                            | 35 777 348                                    | 78 409 285                      |
| Capital  | 4 330 595                                     | 13 596 766                                    | 24 793 961                            | 34 811 871                                    | 76 111 214                      |
| Régularisation des sommes distribuables                                    | 62 513  | 422 196                                       | 501 553                               | 965 477                                       | 2 298 071                       |
| <b>b / Rachats</b>   | -8 500 483                                    | -18 290 697                                   | -21 479 340                           | -29 572 609                                   | -71 126 340                     |
| Capital  | -8 378 198                                    | -17 807 969                                   | -21 004 389                           | -28 738 512                                   | -69 018 661                     |
| Régularisation des sommes distribuables                                    | -122 285                                      | -482 728                                      | -474 951                              | -834 098                                      | -2 107 679                      |
| <b>Variation de l'actif net</b>  | <b>-3 847 398</b>                             | <b>-4 879 508</b>                             | <b>3 135 083</b>                      | <b>5 762 027</b>                              | <b>7 371 174</b>                |
| <b>AN4</b>   |   |   |                                       |   |                                 |
| - <u>Actif net</u>   |   |   |                                       |   |                                 |
| Début de période   | 28 427 718                                    | 29 459 828                                    | 24 715 598                            | 22 088 654                                    | 22 088 654                      |
| Fin de période   | 24 580 320                                    | 24 580 320                                    | 27 850 681                            | 27 850 681                                    | 29 459 828                      |
| <b>AN5</b>   |   |   |                                       |   |                                 |
| - <u>Nombre d'actions</u>  |   |   |                                       |   |                                 |
| Début de période   | 280 785                                       | 282 417                                       | 234 447                               | 211 665                                       | 211 665                         |
| Fin de période   | 240 408                                       | 240 408                                       | 272 250                               | 272 250                                       | 282 417                         |
| <b>Valeur liquidative</b>  | <b>102,244</b>                                | <b>102,244</b>                                | <b>102,298</b>                        | <b>102,298</b>                                | <b>104,313</b>                  |
| <b>AN6</b>   |   |   |                                       |   |                                 |
| - <b>Taux de rendement annualisé (%)</b>                                   | <b>3,96%</b>                                  | <b>3,86%</b>                                  | <b>3,76%</b>                          | <b>3,97%</b>                                  | <b>3,90%</b>                    |

**CAP OBLIG SICAV****NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
TRIMESTRIELS ARRETES AU 30-06-2011****1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS**

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30-06-2011 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 admises à la cote sont évalués, en date d'arrêté, à la valeur de marché du 30-06-2011 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.

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'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 30-06-2011 d'obligations, de bons de trésor assimilables et de parts de fonds communs de créances.

Le solde de ce poste s'élève au 30-06-2011 à 21 189 724 DT et se répartit comme suit :

| Désignation du titre                     | Nombre         | Coût d'acquisition | Valeur au 30-06-2011 | % de l'actif net |
|--|----------------|--------------------|----------------------|------------------|
| <b>Obligations et valeurs assimilées</b> | <b>142 600</b> | <b>20 153 400</b>  | <b>20 969 272</b>    | <b>85,31%</b>    |
| <b>Emprunts d'Etat</b>                   | <b>11 000</b>  | <b>11 016 900</b>  | <b>11 575 936</b>    | <b>47,09%</b>    |
| BTA 07/2014 8.25                         | 8 000          | 7 993 100          | 8 509 528            | 34,62%           |
| BTA MARS 2012 6%                         | 3 000          | 3 023 800          | 3 066 408            | 12,48%           |
| <b>Emprunts de sociétés</b>              | <b>131 600</b> | <b>9 136 500</b>   | <b>9 393 336</b>     | <b>38,21%</b>    |
| AIL 2008                                 | 7 000          | 420 000            | 436 397              | 1,78%            |
| ATB 2007-1                               | 3 000          | 225 000            | 226 063              | 0,92%            |
| ATL 2006/1                               | 16 000         | 640 000            | 641 459              | 2,61%            |
| ATL 2008/1                               | 5 000          | 200 000            | 200 908              | 0,82%            |
| CIL 2008/1                               | 9 500          | 570 000            | 594 852              | 2,42%            |
| SIHM2008                                 | 3000           | 300 000            | 312 288              | 1,27%            |
| STM2007                                  | 5 000          | 400 000            | 416 128              | 1,69%            |
| T-LEASING 2006-1                         | 10 000         | 200 000            | 206 496              | 0,84%            |
| TL 2007-1                                | 4 600          | 184 000            | 188 876              | 0,77%            |
| TL 2007-2                                | 3 000          | 120 000            | 122 633              | 0,50%            |
| UIB 2009/1                               | 2 500          | 237 500            | 248 128              | 1,01%            |
| UTL 2005-1                               | 10 000         | 400 000            | 416 816              | 1,70%            |
| HL 2010/1                                | 3 000          | 240 000            | 240 358              | 0,98%            |
| HL 2010/2                                | 2 000          | 200 000            | 205 184              | 0,83%            |
| BTE 2010                                 | 2 000          | 200 000            | 206 666              | 0,84%            |
| CIL 2010/1                               | 9 000          | 900 000            | 934 798              | 3,80%            |
| CIL 2010/2                               | 2 000          | 200 000            | 205 654              | 0,84%            |
| ATL 2010/1                               | 10 000         | 1 000 000          | 1 037 512            | 4,22%            |
| ATL 2010/2                               | 5 000          | 500 000            | 511 032              | 2,08%            |
| EWL 2010                                 | 20 000         | 2 000 000          | 2 041 088            | 8,30%            |
| <b>FCC</b>                               | <b>300</b>     | <b>219 206</b>     | <b>220 452</b>       | <b>0,90%</b>     |
| FCC BIAT -CREDIIMMO2P1                   | 100            | 19 206             | 19 306               | 0,08%            |
| FCC BIAT -CREDIIMMO2P2                   | 200            | 200 000            | 201 146              | 0,82%            |
| <b>Total</b>                             | <b>142 900</b> | <b>20 372 606</b>  | <b>21 189 724</b>    | <b>86,21%</b>    |

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

Les revenus du portefeuille-titres (des intérêts courus et/ou échus) pour la période allant du 01-04-2011 au 30-06-2011 totalisent 281 580 DT et se détaillent comme suit :

du 01-

| Désignation                         | Période du 01-04-2011 au 30-06-2011 | Période du 01-04-2010 au 30-06-2010 | Exercice clos le 31-12-2010 |
|-------------------------------------|-------------------------------------|-------------------------------------|-----------------------------|
| Revenus des obligations de sociétés | 111 645                             | 80 828                              | 343 860                     |
| Revenus des obligations d'Etat      | 167 540                             | 167 540                             | 672 001                     |
| Revenus des FCC                     | 2 395                               | 1 130                               | 10 268                      |
| <b>Total</b>                        | <b>281 580</b>                      | <b>249 498</b>                      | <b>1 026 129</b>            |

**3.3- Note sur les placements monétaires**

Les placements monétaires s'élèvent au 30-06-2011 à 3 406 890 DT contre 9 824 596 DT au 30-06-2010.

Le détail et caractéristiques des placements monétaires à la date du 30-06-2011 sont présentés au niveau du tableau suivant :

| Désignation du titre | Nombre       | Coût d'acquisition | Valeur au 30-06-2011 | % actif net   |
|----------------------|--------------|--------------------|----------------------|---------------|
| Placement à terme    | 3 400        | 3 400 000          | 3 406 890            | 13,86%        |
| <b>Total</b>         | <b>3 400</b> | <b>3 400 000</b>   | <b>3 406 890</b>     | <b>13,86%</b> |

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

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 44 185 DT pour la période allant du 01-04-2011 au 30-06-2011 et représentent le montant des intérêts courus et/ou échus sur les placements à terme au titre du deuxième trimestre 2011.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

| Désignation                    | Période du 01-04-11 au 30-06-11 | Période du 01-04-10 au 30-06-10 | Exercice clos le 31/12/2010 |
|--------------------------------|---------------------------------|---------------------------------|-----------------------------|
| Revenus des placements à terme | 44 185                          | 56 972                          | 229 836                     |
| Revenus des BTC                | 0                               | 0                               | 15 075                      |
| <b>Total</b>                   | <b>44 185</b>                   | <b>56 972</b>                   | <b>244 911</b>              |

**3.5- Note sur le capital**

La variation de l'Actif Net de la période s'élève -3 847 398 DT et se détaille comme suit:

|                                 |                   |
|---------------------------------|-------------------|
| Variation de la part Capital    | -4 047 603        |
| Variation de la part Revenu     | 200 205           |
| <b>Variation de l'Actif Net</b> | <b>-3 847 398</b> |