

**CAP OBLIG SICAV  
AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES  
SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS  
AU 31-03-2010**

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 31-03-2010 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 31-03-2010 à raison de 27,24% 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.

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 31-03-2010, tels qu'annexés au présent avis.

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

Tunis, le 03 mai 2010

**CAP OBLIG SICAV  
BILAN ARRETE au 31-03-2010  
(exprimé en dinar Tunisien)**

		<u>31/03/2010</u>	<u>31/03/2009</u>	<u>31/12/2009</u>
<b><u>ACTIF</u></b>				
<b>AC1</b>				
-	<b>Portefeuille titres</b>	<b>3.1 18 006 505</b>	<b>21 500 183</b>	<b>18 268 562</b>
	Actions, valeurs assimilées et droits attachés	0	1 473 368	0
	Obligations et valeurs assimilées	17 760 935	19 761 670	18 017 573
	Autres valeurs	245 571	265 145	250 989
<b>AC2</b>				
-	<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>6 732 226</b>	<b>8 554 352</b>	<b>3 843 457</b>
	Placements monétaires	3.3 6 531 426	8 500 642	3 809 250
	Disponibilités	200 799	53 710	34 207
	<b>Total Actif</b>	<b>24 738 731</b>	<b>30 054 535</b>	<b>22 112 019</b>
<b><u>PASSIF</u></b>				
<b>PA1</b>				
-	<b>Opérateurs créditeurs</b>	<b>18 385</b>	<b>25 822</b>	<b>18 298</b>
<b>PA2</b>				
-	<b>Autres créditeurs divers</b>	<b>4 748</b>	<b>7 237</b>	<b>5 067</b>
	<b>Total Passif</b>	<b>23 133</b>	<b>33 059</b>	<b>23 365</b>
<b><u>ACTIF NET</u></b>				
<b>CP1</b>				
-	<b>Capital</b>	<b>3.5 23 502 201</b>	<b>28 528 389</b>	<b>21 218 413</b>
<b>CP2</b>				
-	<b>Sommes distribuables</b>	<b>1 213 397</b>	<b>1 493 087</b>	<b>870 241</b>
	Sommes distribuables des exercices antérieurs	963 907	1 216 680	113
	Sommes distribuables de l'exercice	249 490	276 407	870 128
	<b>Actif Net</b>	<b>24 715 598</b>	<b>30 021 476</b>	<b>22 088 654</b>
	<b>Total Passif et Actif Net</b>	<b>24 738 731</b>	<b>30 054 535</b>	<b>22 112 019</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE RESULTAT**  
**Période du 01-01-2010 au 31-03-2010**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		Période du 01-01-10 au 31-03-10	Période du 01-01-09 au 31-03-09	Exercice close le 31-12-09
<b>PR1 - Revenus du portefeuille titres</b>	<b>3.2</b>	<b>248 668</b>	<b>277 008</b>	<b>1 086 401</b>
Dividendes		0	0	0
Revenus des obligations et valeurs assimilées		246 192	273 981	1 075 413
Revenus des autres valeurs		2 477	3 027	10 988
<b>PR2 - Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>47 590</b>	<b>156 730</b>	<b>395 525</b>
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>296 259</b>	<b>433 738</b>	<b>1 481 926</b>
<b>CH1 - Charges de gestion des placements</b>	<b>3.6</b>	<b>-51 338</b>	<b>-80 867</b>	<b>-265 688</b>
<b>REVENUS NETS DES PLACEMENTS</b>		<b>244 920</b>	<b>352 871</b>	<b>1 216 238</b>
<b>CH2 - Autres charges</b>	<b>3.7</b>	<b>-6 541</b>	<b>-10 226</b>	<b>-33 788</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>238 379</b>	<b>342 645</b>	<b>1 182 450</b>
<b>PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation</b>		<b>11 111</b>	<b>-66 238</b>	<b>-312 321</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>		<b>249 490</b>	<b>276 407</b>	<b>870 129</b>
<b>PR4 - Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)</b>		<b>-11 111</b>	<b>66 238</b>	<b>312 321</b>
Variation des plus ou moins values potentielles sur		0	12 943	-11 472
Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		0	2 470	31 730
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>238 379</b>	<b>358 058</b>	<b>1 202 708</b>

**CAP OBLIG SICAV**  
**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**  
**Période du 01-01-2010 au 31-03-2010**  
(exprimé en dinar Tunisien)

		Période du 01-01- 10 au 31-03- 10	Période du 01-01- 09 au 31-03- 09	Exercice clos le 31-12-09
<b>AN1- <u>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitations</u></b>		<b>238 379</b>	<b>358 058</b>	<b>1 202 708</b>
Résultat d'exploitation		238 379	342 645	1 182 449
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres		0	12 943	-11 472
Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres		0	2 470	31 730
<b>AN2- <u>Distribution de dividendes</u></b>		<b>0</b>	<b>0</b>	<b>-1 163 118</b>
<b>AN3- <u>Transactions sur le capital</u></b>		<b>2 388 565</b>	<b>-8 691 620</b>	<b>-16 305</b>
<b>a / Souscriptions</b>		<b>10 481 834</b>	<b>9 799 932</b>	<b>45 831</b>
Capital		10 017 910	9 354 543	44 300
Régularisation des sommes non distribuables		0	1 896	23 058
Régularisation des sommes distribuables		463 924	443 493	1 508 541
<b>b / Rachats</b>		<b>-8 093 269</b>	<b>-18 491</b>	<b>-62 137</b>
Capital		-7 734 122	-17 624	-59 880
Régularisation des sommes non distribuables		0	-4 678	-30 263
Régularisation des sommes distribuables		-359 147	-862 577	-2 227 158
<b>Variation de l'actif net</b>		<b>2 626 944</b>	<b>-8 333 562</b>	<b>-16 266</b>
<b>AN4- <u>Actif net</u></b>				
Début de période		22 088 654	38 355 038	38 355
Fin de période		24 715 598	30 021 476	22 088
<b>AN5- <u>Nombre d'actions</u></b>				
Début de période		211 665	367 181	367 181
Fin de période		234 447	284 635	211 665
<b>Valeur liquidative</b>		<b>105,421</b>	<b>105,474</b>	<b>104,357</b>
<b>AN6- Taux de rendement annualisé (%)</b>		<b>4,14%</b>	<b>3,94%</b>	<b>3,99%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-03-10**

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

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.03.10 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 31.03.10 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 31-03-2010 d'obligations, de bons de trésor assimilables et de parts de fonds communs de créances.

Le solde de ce poste s'élève au 31-03-2010 à 18 006 505 dinars et se répartit comme suit :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03-2010	% de l'actif net
<b>Obligations et valeurs assimilées</b>	<b>108 300</b>	<b>17 179 400</b>	<b>17 760 935</b>	<b>71,86%</b>
<b>Emprunts d'Etat</b>	<b>11 000</b>	<b>11 016 900</b>	<b>11 408 396</b>	<b>46,16%</b>
BTA 07/2014 8.25	8 000	7 993 100	8 377 889	33,90%
BTA MARS 2012 6%	3 000	3 023 800	3 030 507	12,26%
<b>Emprunts de sociétés</b>	<b>97 300</b>	<b>6 162 500</b>	<b>6 352 539</b>	<b>25,70%</b>
AIL 2008	7 000	560 000	574 599	2,32%
ATB 2007/1	3 000	262 500	272 285	1,10%
ATL 2006/1	16 000	1 280 000	1 332 890	5,39%
ATL 2008/1	5 000	400 000	417 436	1,69%
CIL 2008/1	9 500	760 000	783 279	3,17%
GL 2003-1	5 000	100 000	104 028	0,42%
SIHM 2008	3000	300 000	308 458	1,25%
STM 2007	5 000	500 000	513 676	2,08%
TUNISIELEASING 2005-1	12 700	254 000	260 045	1,05%
TUNISIE LEASING 2006-1	10 000	400 000	407 808	1,65%
TUNISIE LEASING 2007-1	4 600	276 000	279 735	1,13%
TUNISIELEASING 2007-2	3 000	180 000	181 615	0,73%
UIB 2009/1	2 500	250 000	258 270	1,04%
UTL 2005-1	10 000	600 000	616 848	2,50%
WIFEK LEASING 2006/1	1 000	40 000	41 567	0,17%
<b>FCC</b>	<b>300</b>	<b>244 344</b>	<b>245 571</b>	<b>0,99%</b>
FCC BIAT -CREDIIMMO2P1	100	44 344	44 549	0,18%
FCC BIAT -CREDIIMMO2P2	200	200 000	201 022	0,81%
<b>Total</b>	<b>108 600</b>	<b>17 423 744</b>	<b>18 006 505</b>	<b>72,86%</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 01-01-2010 au 31-03-2010 totalisent 248 668 DT et se détaillent comme suit :

Désignation	Période du 01-01-2010 au 31-03-2010	Période du 01-01-2009 au 31-03-2009	Exercice clos le 31-12-2009
Revenus des obligations de	80 492	108 281	403 412
Revenus des obligations d'Etat	165 699	165 700	672 001
Revenus des FCC	2 477	3 027	10 988
<b>Total</b>	<b>248 668</b>	<b>277 008</b>	<b>1 086 401</b>

### 3.3- Note sur les placements monétaires

Les placements monétaires s'élèvent au 31-03-2010 à 6 531 426 DT contre 8 500 642 DT au 31-03-2009 et se détaillent comme suit :

Désignation	31/03/2010	31/03/2009	31/12/2009
Bons de Trésor court terme	0	6 157 788	2 362 130
Placements à terme	6 531 426	2 342 855	1 447 120
<b>Total</b>	<b>6 531 426</b>	<b>8 500 642</b>	<b>3 809 250</b>

Le détail et caractéristiques des placements monétaires à la date du 31-03-2010 est présenté au niveau du tableau suivant :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31-03- 2010	% actif net
Placements à terme	6 510	6 510 000	6 531 426	26,43%
<b>Total</b>	<b>6 510</b>	<b>6 510 000</b>	<b>6 531 426</b>	<b>26,43%</b>

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

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 47 590 DT pour la période allant du 01-01-2010 au 31-03-2010 et représentent le montant des intérêts courus et/ou échus sur les placements à terme et les BTC, au titre du premier trimestre 2010.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

Désignation	Période du 01-01-2010 au 31-03-2010	Période du 01-01-2009 au 31-03-2009	Exercice clos le 31-12-2009
Revenus des placements à terme	32 515	104 690	179 246
Revenus des billets de trésorerie	0	2 990	2 990
Revenus des BTC	15 075	49 050	213 289
<b>Total</b>	<b>47 590</b>	<b>156 730</b>	<b>395 525</b>

### 3.5- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à 2 626 944 DT et se détaille comme suit:

Variation de la part Capital	2 283 788
Variation de la part Revenu	343 156
<b>Variation de l'Actif Net</b>	<b>2 626 944</b>

Les mouvements sur le capital au cours du premier trimestre 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:	10 017 910
Nombre de titres émis:	99 934
Nombre d'actionnaires nouveaux :	75

#### Rachats effectués

Montant:	-7 734 122
Nombre de titres rachetés:	77 152
Nombre d'actionnaires sortant:	95

**Capital au 31-03-2010**

Montant:	23 502 201
Nombre de titres:	234 447
Nombre d'actionnaires :	463

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

Ce poste enregistre la rémunération du gestionnaire calculée conformément aux dispositions de la convention de gestion conclue par CAP OBLIG SICAV. Les charges de gestion se sont élevées à 51 338 DT au cours de de la période allant du 01-01-2010 au 31-03-2010.

**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.