

CAP OBLIG SICAV
Exercice du 01-01-2008 au 31-12-2008
AVIS DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS
AU 31-12-2008

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 2008 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 31-12-2008, à raison de 29% dans des liquidités et quasi 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 31-12-2008, tels qu'annexés au présent avis.

AMC Ernst & Young
Noureddine HAJJI

Tunis, le 30 janvier 2009

AP OBLIG SICAV
BILAN ARRETE au 31-12-2008
(exprimé en dinar Tunisien)

| | | 31/12/2008 | 31/12/2007 |
|--|------------|-------------------|-------------------|
| ACTIF | | | |
| AC1 - Portefeuille titres | 3.1 | 21 943 891 | 20 432 288 |
| Actions, valeurs assimilées et droits attachés | | 1 607 875 | 1 058 374 |
| Obligations et valeurs assimilées | | 20 065 404 | 19 081 785 |
| Autres valeurs | | 270 612 | 292 129 |
| AC2 - Placements monétaires et disponibilités | | 16 446 908 | 9 203 381 |
| Placements monétaires | 3.3 | 16 377 021 | 9 171 914 |
| Disponibilités | | 69 887 | 31 467 |
| Total Actif | | 38 390 799 | 29 635 669 |
| PASSIF | | | |
| PA1 - Opérateurs créditeurs | | 28 242 | 22 499 |
| PA2 - Autres créditeurs divers | | 7 519 | 6 260 |
| Total Passif | | 35 761 | 28 759 |
| ACTIF NET | | | |
| CP1 - Capital | 3.5 | 36 785 511 | 28 371 416 |
| CP2 - Sommes distribuables | | 1 569 527 | 1 235 494 |
| Sommes distribuables des exercices antérieurs | | 283 | 59 |
| Sommes distribuables de l'exercice | | 1 569 244 | 1 235 435 |
| Actif Net | | 38 355 038 | 29 606 910 |
| Total Passif et Actif Net | | 38 390 799 | 29 635 669 |

| CAP OBLIG SICAV | | | | | | |
|--|---|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|------------------|
| ETAT DE RESULTAT | | | | | | |
| Période du 01-10-2008 au 31-12-2008 | | | | | | |
| (exprimé en dinar Tunisien) | | | | | | |
| | | Période du 01-10-08 au 31-12-08 | Exercice clos le 31-12-2008 | Période du 01-10-07 au 31-12-07 | Exercice Clos le 31-12-07 | |
| PR1 | Revenus du portefeuille titres | 3.2 | 290 653 | 1 162 262 | 272 962 | 1 114 243 |
| | Dividendes | | 0 | 38 996 | 0 | 40 484 |
| | Revenus des obligations et valeurs assimilées | | 287 273 | 1 109 433 | 269 339 | 1 063 683 |
| | Revenus des autres valeurs | | 3 380 | 13 833 | 3 623 | 10 076 |
| PR2 | Revenus des placements monétaires | 3.4 | 158 024 | 560 700 | 121 992 | 466 229 |
| | TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS | | 448 677 | 1 722 962 | 394 954 | 1 580 472 |
| CH1 | Charges de gestion des placements | 3.6 | -81 595 | -300 734 | -69 354 | -268 586 |
| | REVENUS NETS DES PLACEMENTS | | 367 082 | 1 422 228 | 325 600 | 1 311 886 |
| PR3 | Autres produits | | 0 | 0 | 0 | 0 |
| CH2 | Autres charges | 3.7 | -10 340 | -38 268 | -8 824 | -34 280 |
| | RESULTAT D'EXPLOITATION | | 356 742 | 1 383 961 | 316 776 | 1 277 606 |
| PR4 | Régularisation du résultat d'exploitation | | -23 260 | 185 283 | -115 147 | -42 171 |
| | SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE | | 333 482 | 1 569 244 | 201 629 | 1 235 435 |
| PR4 | Régularisation du résultat d'exploitation (annulation) | | 23 260 | -185 283 | 115 147 | 42 171 |
| | Variation des plus ou moins values potentielles sur titres | | 16 076 | 10 684 | 10 110 | -348 |
| | Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres | | 0 | 0 | 0 | 625 |
| | RESULTAT NET DE LA PERIODE | | 372 818 | 1 394 644 | 326 886 | 1 277 883 |

| CAP OBLIG SICAV | | | | | | |
|--|--|---------------------------------------|-----------------------------------|---------------------------------------|---------------------------------|--------------------|
| ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET | | | | | | |
| Période du 01-10-2008 au 31-12-2008 | | | | | | |
| (exprimé en dinar Tunisien) | | | | | | |
| | | Période du 01-10-08 au 31-12-08 | Exercice clos le 31-12-2008 | Période du 01-10-07 au 31-12-07 | Exercice Clos le 31-12-07 | |
| AN1 | Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitations | | 372 818 | 1 394 644 | 326 886 | 1 277 883 |
| | Résultat d'exploitation | | 356 742 | 1 383 961 | 316 776 | 1 277 606 |
| | Variation des plus ou moins values potentielles sur titres | | 16 076 | 10 684 | 10 110 | -348 |
| | Plus ou moins values réalisées sur cessions de titres | | 0 | 0 | 0 | 625 |
| AN2 | Distribution de dividendes | | 0 | -1 323 834 | 0 | -1 160 659 |
| AN3 | Transactions sur le capital a / Souscriptions | | -1 213 832 | 8 677 317 | -3 104 007 | 1 649 147 |
| | Capital | | 15 249 680 | 73 857 230 | 6 570 671 | 36 186 816 |
| | Régularisation des sommes non distribuables | | -537 | -13 161 | -912 | -1 582 |
| | Régularisation des sommes distribuables | | 573 972 | 2 688 234 | 256 031 | 1 232 415 |
| | b / Rachats | | -17 036 947 | -67 854 987 | -9 929 797 | -35 768 502 |
| | Capital | | -16 441 208 | -65 451 026 | -9 559 980 | -34 518 833 |
| | Régularisation des sommes non distribuables | | 1 502 | 10 368 | 1 368 | 1 578 |
| | Régularisation des sommes distribuables | | -597 241 | -2 414 329 | -371 185 | -1 251 248 |
| | Variation de l'actif net | | -841 014 | 8 748 127 | -2 777 121 | 1 766 371 |
| AN4 | Actif net | | | | | |
| | Début de période | | 39 196 051 | 29 606 910 | 32 384 030 | 27 840 539 |
| | Fin de période | | 38 355 038 | 38 355 038 | 29 606 910 | 29 606 910 |
| AN5 | Nombre d'actions | | | | | |
| | Début de période | | 379 077 | 283 255 | 313 100 | 266 602 |
| | Fin de période | | 367 181 | 367 181 | 283 255 | 283 255 |
| | Valeur liquidative | | 104,458 | 104,458 | 104,524 | 104,524 |
| AN6 | Taux de rendement (%) | | 4,07% | 4,11% | 4,20% | 4,18% |

CAP OBLIG SICAV

NOTES AUX ETATS FINANCIERS

TRIMESTRIELS ARRETES AU 31-12-08

1- REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS

Les états financiers trimestriels arrêtés au 31.12.08 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 31.12.08 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 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 31-12-08 d'obligations, de bons du trésor assimilables, de titres OPCVM et de parts de fonds communs de créances.

Le solde de ce poste s'élève au 31-12-08 à 21 943 891 dinars et se répartit comme suit :

| Désignation du titre | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au 31/12/2008 | % de l'actif net |
|--|--------|--------------------|----------------------|------------------|
| Obligations et valeurs assimilées | | 19 510 150 | 20 065 404 | 52,31% |
| Emprunts d'Etat | | 11 016 900 | 11 387 092 | 29,69% |
| BTA 07/2014 8.25 | 8 000 | 7 993 100 | 8 247 697 | 21,50% |
| BTA MARS 2012 6% | 3 000 | 3 023 800 | 3 139 395 | 8,19% |
| Emprunts de sociétés | | 8 493 250 | 8 678 313 | 22,63% |
| AIL 2008 | 7 000 | 700 000 | 709 274 | 1,85% |
| ATB 2007/1 | 3 000 | 281 250 | 290 075 | 0,76% |
| ATL 2006/1 | 16 000 | 1 600 000 | 1 645 594 | 4,29% |
| ATL 2008/1 | 5 000 | 500 000 | 515 388 | 1,34% |
| ATL 2004/1 | 7 500 | 150 000 | 153 288 | 0,40% |
| CIL 2008/1 | 9 500 | 950 000 | 966 918 | 2,52% |
| CIL 2002/3 | 500 | 20 000 | 20 907 | 0,05% |
| CIL 2002/2 | 1 000 | 20 000 | 20 352 | 0,05% |
| E.O.AL 2002-1 | 3 500 | 56 000 | 56 717 | 0,15% |
| GL 2004-1 | 10 000 | 400 000 | 422 504 | 1,10% |
| GL 2003-1 | 5 000 | 200 000 | 205 096 | 0,53% |
| SIHM 2008 | 3000 | 300 000 | 304 670 | 0,79% |
| STM 2007 | 5 000 | 500 000 | 507 264 | 1,32% |
| TUNISIELEASING 2004-2 | 3 000 | 120 000 | 125 081 | 0,33% |
| TUNISIE LEASING 2007-1 | 4 600 | 368 000 | 368 261 | 0,96% |

| | | | | |
|------------------------|---------------|-------------------|-------------------|---------------|
| TUNISIELEASING 2007-2 | 3 000 | 300 000 | 314 448 | 0,82% |
| TUNISIELEASING 2005-1 | 12 700 | 508 000 | 513 070 | 1,34% |
| TUNISIE LEASING 2006-1 | 10 000 | 600 000 | 604 016 | 1,57% |
| TUNISIE LEASING 2004-1 | 3 000 | 60 000 | 62 393 | 0,16% |
| UTL 2005-1 | 10 000 | 800 000 | 811 416 | 2,12% |
| WIFACK LEASING 2006-1 | 1 000 | 60 000 | 61 582 | 0,16% |
| | | | | |
| FCC | | 268 906 | 270 612 | 0,71% |
| FCC BIAT -CREDIIMMO2P1 | 100 | 68 906 | 69 316 | 0,18% |
| FCC BIAT -CREDIIMMO2P2 | 200 | 200 000 | 201 296 | 0,52% |
| | | | | |
| OPCVM | 10 171 | 1 596 404 | 1 607 875 | 4,19% |
| Sicav Entreprise | 15 428 | 1 596 404 | 1 607 875 | 4,19% |
| Total | | 21 375 460 | 21 943 891 | 57,21% |

3.2- Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 290 653 DT pour la période allant du 01/10/08 au 31/12/08 et représentent le montant des intérêts courus et/ou échus sur le portefeuille titres pour la période du quatrième trimestre 2008.

| Désignation | Période du 01/10/2008 au 31/12/2008 | Exercice clos le 31/12/2008 | Période du 01/10/07 au 31/12/2007 | Exercice clos le 31/12/2007 |
|-------------------------------------|---|--------------------------------|---|--------------------------------|
| Revenus des obligations de sociétés | 117 892 | 435 592 | 99 958 | 391 683 |
| Revenus des obligations d'Etat | 169 381 | 673 841 | 169 381 | 672 000 |
| Dividendes | 0 | 38 996 | 0 | 40 484 |
| Revenus des FCC | 3 380 | 13 833 | 3 623 | 10 076 |
| Total | 290 653 | 1 162 262 | 272 962 | 1 114 243 |

3.3- Note sur les placements monétaires

Les placements monétaires s'élèvent au 31/12/2008 à 16 377 021 DT contre 9 171 914 DT au 31/12/2007 et se détaillent comme suit :

| Désignation | 31/12/2008 | 31/12/2007 |
|----------------------------|-------------------|------------------|
| Billets de trésorerie | 1 502 760 | 1 502 530 |
| Bons de Trésor court terme | 3 822 713 | 3 050 079 |
| Placements à terme | 11 051 548 | 4 619 305 |
| Total | 16 377 021 | 9 171 914 |

Le détail des caractéristiques des placements monétaires à la date du 31/12/2008 est présenté au niveau du tableau suivant :

| Désignation du titre | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au 31/12/2008 | % actif net |
|--|---------------|-----------------------|----------------------|----------------|
| Billet de trésorerie | 30 | 1 500 000 | 1 502 760 | 3,92% |
| BIT 14/01/2009 6,9% (Carthago CERAMIC) | 30 | 1 500 000 | 1 502 760 | 3,92% |
| BTC | 4 000 | 3 799 518 | 3 822 713 | 9,97% |
| BTC 24/11/2009 5,26% | 1 000 | 950 424 | 953 605 | 2,49% |
| BTC 27/10/2009 5,27% | 2 000 | 1 900 699 | 1 913 038 | 4,99% |
| BTC 27/10/2009 5,28% | 1 000 | 948 395 | 956 070 | 2,49% |
| Autres placements monétaires | 10 090 | 10 090 000 | 11 051 548 | 28,81% |
| Placement à terme 5,25% | 10 090 | 10 090 000 | 11 051 548 | 28,81% |
| Total | 14 120 | 15 389 518 | 16 377 021 | 42,70% |

3.4- Note sur les revenus des placements monétaires

Les revenus des placements monétaires s'élèvent à 158 024 DT pour la période allant du 01/10/2008 au 31/12/2008 et représentent le montant des intérêts courus et/ou échus sur les autres placements monétaires et les billets de trésorerie, au titre du quatrième trimestre 2008.

Le détail de ces revenus se présente comme suit :

| Désignation | Période du 01/10/08 au 31/12/08 | Exercice clos le 31/12/2008 | Période du 01/10/07 au 31/12/2007 | Exercice clos le 31/12/2007 |
|-----------------------------------|---------------------------------------|--------------------------------|---|--------------------------------|
| Revenus des placements à terme | 113 639 | 363 884 | 68 477 | 296 264 |
| Revenus des billets de trésorerie | 21 160 | 96 391 | 21 160 | 116 283 |
| Revenus des BTC | 23 225 | 100 425 | 32 355 | 53 682 |
| Total | 158 024 | 560 700 | 121 992 | 466 229 |

3.5- Note sur le capital

La variation de l'Actif Net de la période s'élève à -841 012 DT et se détaille comme suit:

| | |
|---------------------------------|-----------------|
| Variation de la part Capital | -1 174 486 |
| Variation de la part Revenu | 333 474 |
| Variation de l'Actif Net | -841 012 |

Les mouvements sur le capital au cours du quatrième trimestre 2008 se détaillent ainsi :

Capital au 01/10/2008

| | |
|--------------------------------|-------------------|
| Montant: | 37 969 149 |
| Nombre de titres: | 379 077 |
| Nombre d'actionnaires : | 561 |

Souscriptions réalisées

| | |
|---|-------------------|
| Montant: | 15 249 680 |
| Nombre de titres émis: | 152 250 |
| Nombre d'actionnaires nouveaux : | 101 |

Rachats effectués

| | |
|---------------------------------------|--------------------|
| Montant: | -16 441 208 |
| Nombre de titres rachetés: | 164 146 |
| Nombre d'actionnaires sortant: | 89 |

Capital au 31/12/2008

| | |
|--------------------------------|----------------------|
| Montant: | 36 777 621(*) |
| Nombre de titres: | 367 181 |
| Nombre d'actionnaires : | 573 |

(*) 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 la période (du 01/01/2008 au 31/12/2008).

| | |
|--|---------------|
| Capital sur la base part de capital de début d'exercice | 36 777 621 |
| Variation des plus (ou moins) values potentielles sur cession de titres | 10 684 |
| Plus (ou moins) values réalisées sur cession de titres | 0 |
| Régularisation des sommes non distribuables de la période | -2 794 |
| Capital au 31/12/2008 | 36 785 511 |

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.

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.