

**SITUATION TRIMESTRIELLE DE  
INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV  
ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2003**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**

Dans le cadre de notre mission de commissariat aux comptes, et en application des dispositions de l'article 21 de la loi 94-117 du 14 Novembre 1994 portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à un examen limité de la situation comptable de l'Internationale Obligataire SICAV, arrêtée pour la période allant du 1<sup>er</sup> Janvier 2003 au 30 septembre 2003.

Nos contrôles ont consisté principalement à vérifier la concordance des données dégagées par la situation trimestrielle avec les livres comptables, à prendre connaissance des méthodes et principes comptables ayant servi à établir cette situation, à effectuer un examen analytique des résultats et des données financières présentées au 30 septembre 2003 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 30 septembre 2003 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 21 057 435 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 21 001 845 dinars pour 201 198 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 104,383 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**, arrêtée au 30 septembre 2003 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin septembre 2003. Elle donne une image fidèle des opérations et de la situation financière de la SICAV et des résultats de ces opérations à la même date.

**ORGA-AUDIT  
LE COMMISSAIRE AUX COMPTES  
BEN AFIA Mohamed Salah**

**Internationale Obligataire Sicav  
Bilan arrêté au 30/09/2003  
(En Dinars)**

	Note	30/09/2003	30/09/2002	31/12/2002
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>3.1</b>	<b>14 105 561,409</b>	<b>10 846 908,430</b>	<b>11 497 451,686</b>
Obligations et valeurs assimilées		14 105 561,409	10 846 908,430	11 497 451,686
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>3.3</b>	<b>6 944 542,783</b>	<b>1 973 814,127</b>	<b>1 972 703,504</b>
Placements monétaires		6 745 962,918	1 872 855,295	1 643 344,924
Disponibilités		198 579,865	100 958,832	329 358,580
<b>Créances d'exploitation</b>		<b>7 330,674</b>	<b>2 757,803</b>	<b>793,303</b>
Autres actifs		0,000	0,000	0,000
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>21 057 434,866</b>	<b>12 823 480,360</b>	<b>13 470 948,493</b>
<b>Opérateurs créditeurs</b>		<b>24 443,900</b>	<b>15 510,717</b>	<b>18 149,499</b>
<b>Autres créditeurs divers</b>		<b>31 145,868</b>	<b>25 730,401</b>	<b>24 204,120</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>55 589,768</b>	<b>41 241,118</b>	<b>42 353,619</b>
CAPITAL	3.5	20 371 164,581	12 354 223,475	12 782 750,321
SOMMES DISTRIBUABLES		630 680,517	428 015,767	645 844,553
<b>ACTIF NET</b>		<b>21 001 845,098</b>	<b>12 782 239,242</b>	<b>13 428 594,874</b>
<b>PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>21 057 434,866</b>	<b>12 823 480,360</b>	<b>13 470 948,493</b>

**Internationale Obligataire Sicav  
Etat de résultat  
(En Dinars)**

	Note	Du 01/07 au 30/09/03	Du 01/01 au 30/09/03	Du 01/07 au 30/09/02	Du 01/01 au 30/09/02	31/12/2002
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>3.2</b>	<b>198 122,127</b>	<b>514 138,956</b>	<b>141 670,818</b>	<b>406 206,978</b>	<b>556 566,634</b>
Revenus des obligations		198 122,127	514 138,956	141 670,818	406 206,978	556 566,634
<b>Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>69 225,060</b>	<b>191 980,214</b>	<b>30 198,799</b>	<b>74 858,447</b>	<b>121 906,079</b>
<b>Total des revenus des placements</b>		<b>267 347,187</b>	<b>706 119,170</b>	<b>171 869,617</b>	<b>481 065,425</b>	<b>678 472,713</b>
<b>Charges de gestion</b>		<b>24 443,900</b>	<b>77 506,850</b>	<b>15 510,717</b>	<b>54 154,583</b>	<b>72 304,082</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>242 903,287</b>	<b>628 612,320</b>	<b>156 358,900</b>	<b>426 910,842</b>	<b>606 168,631</b>
Autres produits		-13 769,586	854,685	2,410	2 047,405	5 410,810
<b>Autres charges</b>		<b>0,000</b>	<b>3,862</b>	<b>247,855</b>	<b>1 039,121</b>	<b>6 035,367</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>229 133,701</b>	<b>629 463,143</b>	<b>156 113,455</b>	<b>427 919,126</b>	<b>605 544,074</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	0,000	0,000	40 203,838
<b>Report à nouveau</b>		<b>0,000</b>	<b>1 217,374</b>	<b>0,000</b>	<b>96,641</b>	<b>96,641</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>		<b>229 133,701</b>	<b>630 680,517</b>	<b>156 113,455</b>	<b>428 015,767</b>	<b>645 844,553</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	0,000	0,000	-40 203,838
<b>Report à nouveau</b>		<b>0,000</b>	<b>-1 217,374</b>	<b>0,000</b>	<b>-96,641</b>	<b>-96,641</b>
<b>Plus ou moins values potentielles</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Plus ou moins values réalisées</b>		<b>-311,650</b>	<b>9 623,975</b>	<b>-7 274,750</b>	<b>-7 549,571</b>	<b>-7 587,971</b>
Frais de négociation		0,000	0,000	0,000	0,000	-990,857
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>228 822,051</b>	<b>639 087,118</b>	<b>148 838,705</b>	<b>420 369,555</b>	<b>596 965,246</b>

**Internationale Obligataire Sicav**  
**Etat de variation de l'actif net**  
**(En Dinars)**

Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	Du 01/07 au 30/09/03	Du 01/01 au 30/09/03	Du 01/07 au 30/09/02	Du 01/01 au 30/09/02	31/12/2002
Résultat d'exploitation	228 822,051	639 087,118	148 838,705	420 369,555	596 965,246
Variation des plus ou moins valeurs potentielles	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Variation des plus ou moins valeurs réalisées	-311,650	9 623,975	-7 274,750	-7 549,571	-7 587,971
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000	0,000	-990,857
<b>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>	<b>0,000</b>	<b>797 580,320</b>	<b>0,000</b>	<b>537 415,125</b>	<b>537 415,125</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>2 942 393,419</b>	<b>7 731 743,426</b>	<b>699 791,773</b>	<b>2 104 642,246</b>	<b>2 574 402,187</b>
<b>Souscriptions</b>	<b>6 077 405,972</b>	<b>21 396 765,850</b>	<b>3 084 392,549</b>	<b>8 038 148,156</b>	<b>13 416 690,174</b>
Capital	5 854 100,000	20 627 900,000	2 975 700,000	7 710 300,000	12 829 600,000
Régularisation des sommes non distribuables	223 305,972	484 836,904	108 692,549	201 941,424	93 967,249
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	367 216,193
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	0,000	284 028,946	0,000	125 906,732	125 906,732
<b>Rachats</b>	<b>3 135 012,553</b>	<b>13 665 022,424</b>	<b>2 384 600,776</b>	<b>5 933 505,910</b>	<b>10 842 287,987</b>
Capital	3 018 700,000	13 202 200,000	2 302 400,000	5 695 700,000	10 352 900,000
Régularisation des sommes non distribuables	116 312,553	331 746,619	82 200,776	151 223,740	75 793,461
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	327 012,356
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	0,000	131 075,805	0,000	86 582,170	86 582,170
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>3 171 215,470</b>	<b>7 573 250,224</b>	<b>848 630,478</b>	<b>1 987 596,676</b>	<b>2 633 952,308</b>
<b>ACTIF NET</b>					
En début d'exercice	17 830 629,628	13 428 594,874	11 933 608,764	10 794 642,566	10 794 642,566
En fin d'exercice	21 001 845,098	21 001 845,098	12 782 239,242	12 782 239,242	13 428 594,874
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>					
En début d'exercice	172 844	126 941	115 587	102 174	102 174
En fin d'exercice	201 198	201 198	122 320	122 320	126 941
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>104,383</b>	<b>104,383</b>	<b>104,498</b>	<b>104,498</b>	<b>105,786</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT (annualisé)</b>	<b>4,742%</b>	<b>4,635%</b>	<b>4,862%</b>	<b>4,700%</b>	<b>4,744%</b>

(\*) L'Assemblée Générale Ordinaire du 06 Mars 2003 a décidé de distribuer un dividende de 5,080 net par action.

**NOTE RELATIVE A LA SITUATION**  
**TRIMESTRIELLE PERIODE**  
**DU 01.07.2003 AU 30.09.2003**

**1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS.** : La situation trimestrielle arrêtée au 30.09.2003 est établie conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES** : Les états inclus dans la situation trimestrielle sont élaborés sur la base de l'évaluation des éléments du portefeuille-titres à leur valeur de réalisation. 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 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 autres placements** Les placements en obligations et valeurs similaires non admis à la cote sont évalués, en date d'arrêt, à leur valeur actuelle à la date du 30.09.2003. La différence par rapport à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins valeur potentielle portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

**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 valeur réalisée portée directement, en capitaux propres, en tant que somme non distribuable. Elle apparaît également comme composante du résultat net de l'exercice.

### 3. NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DE RESULTAT

#### 3.1 Note sur le portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2003 à 14105561,409 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2003	% actif net	% du capital de l'émetteur
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>					
<b>Obligations de Sociétés</b>		<b>10 929 427,905</b>	<b>11 260 121,145</b>	<b>53,62</b>	
Obligations Africa 2003	3000	300 000,000	300 688,560	1,43	3,01
Obligations Aghir 2000	4000	352 265,410	362 067,010	1,72	8,72
Obligations AIL 2000	4535	272 924,463	283 902,791	1,35	2,84
Obligations AIL 2002	6000	480 532,000	487 674,400	2,32	4,88
Obligations AIL 1999	300	24 000,000	25 174,560	0,12	0,25
Obligations AL 2000/1	4000	160 000,000	161 494,400	0,77	1,61
Obligations AL 2002/1	5000	500 271,200	529 039,072	2,52	3,53
Obligations AL 1999-2	1000	60 000,000	60 560,000	0,29	0,61
Obligations ATL 2001/2	1000	80 716,896	83 869,696	0,4	0,42
Obligations ATL 2000/1	2500	200 415,600	202 281,600	0,96	2,02
Obligations ATL 2000/2	1000	60 000,000	62 540,800	0,3	0,31
Obligations ATL 2001/1	5000	300 000,000	300 772,000	1,43	3,01
Obligations ATL 2002/1	5500	550 000,000	581 310,400	2,77	3,88
Obligations ATL 2002/2	2500	250 000,000	256 834,000	1,22	2,57
Obligations ATL 1999	1000	40 000,000	41 976,800	0,2	0,42
Obligations BTEI 2001	8500	850 000,000	895 112,560	4,26	8,95
Obligations BTKD 2000	3000	240 000,000	251 020,800	1,2	1,26
Obligations BTKD 1998	1000	60 000,000	63 198,400	0,3	0,32
Obligations CIL 2000/1	4200	168 000,000	170 365,440	0,81	1,70
Obligations CIL 2000/2	2000	120 115,200	125 896,000	0,6	0,84
Obligations CIL 2001/1	2000	120 000,000	121 203,200	0,58	0,81
Obligations CIL 2002/1	3000	240 037,636	248 166,436	1,18	1,65
Obligations CIL 2002/2	2000	200 000,000	200 491,840	0,95	1,34
Obligations CIL 2002/3	2000	200 000,000	206 032,800	0,98	1,72
Obligations CIL X 1999	1500	30 000,000	30 651,600	0,15	0,31
Obligations CIL XI 1999	2000	80 000,000	83 598,400	0,4	0,84
Obligations GL 2001/1	2000	120 000,000	121 379,200	0,58	0,61
Obligations GL 2001/2	6500	650 000,000	679 276,520	3,23	6,79
Obligations GL 1999/2	2000	160 000,000	165 465,600	0,79	1,10
Obligations MENZEL 2001	500	50 000,000	51 211,200	0,24	0,73
Obligations Miramar 2000	1000	80 000,000	83 596,000	0,4	2,09
Obligations Mouradi 2002	13 500	1 350 000,000	1 357 081,560	6,46	16,96
Obligations Panobois 2001	1000	100 000,000	102 016,400	0,49	2,04
Obligations Penelope 2001	7000	700 000,000	738 432,800	3,52	18,46
Obligations Sotuver 2002	2000	200 000,000	207 759,200	0,99	3,46
Obligations SELIMA 2002	2000	200 000,000	203 409,760	0,97	3,39
Obligations SEPCM 2002	5000	500 000,000	514 999,600	2,45	10,30
Obligations TLG 1999-1	4000	80 000,000	81 139,200	0,39	0,81
Obligations TLG 2000/1	6000	240 149,500	242 131,900	1,15	2,42
Obligations Touta 2002	1000	100 000,000	100 098,400	0,48	1,67
Obligations UBCI 2001	1500	150 000,000	156 024,240	0,74	0,78
Obligations UTL 2000	1000	60 000,000	62 512,000	0,3	0,63
Obligations VAGA 2003	2500	250 000,000	257 664,000	1,23	3,96
<b>Titres émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		<b>2 792 025,000</b>	<b>2 845 440,264</b>	<b>13,55</b>	
BTA Mars 2009	800	794 500,000	817 800,544	3,89	
BTA Juillet 2014	1000	1 997 525,000	2 027 639,720	9,66	
<b>TOTAL</b>		<b>13 721 452,905</b>	<b>14 105 561,409</b>	<b>67,17</b>	

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 198122,127 du 01/07 au 30/09/2003 contre 141670,818 pour la période du 01/07 au 30/09/02

	3 <sup>ème</sup> Trimestre 2003	3 <sup>ème</sup> Trimestre 2002
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
<b>revenus des obligations</b>		
intérêts	145 571,160	119 119,588
<b>revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		
intérêts	52 550,967	22 551,230
<b>TOTAL</b>	<b>198 122,127</b>	<b>141 670,818</b>

### 3.3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2003 à 6745962,918

Désignation des titres	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% A.Net
<b>Billets de trésorerie</b>			<b>641 141,985</b>	<b>641 141,985</b>	<b>3,07</b>
BT Ech 08/10/03	INI	100	98 636,061	98 636,061	0,47
BT Ech 14/10/03	INI	300	295 908,182	295 908,182	1,42
BT Ech 20/10/03	INI	50	49 325,620	49 325,620	0,24
BT Ech 23/10/03	INI	100	98 636,061	98 636,061	0,47
BT Ech 26/10/03	INI	100	98 636,061	98 636,061	0,47
<b>Bons du trésor Court Terme</b>			<b>94 820,933</b>	<b>94 820,933</b>	<b>0,45</b>
BTCT Ech 05/10/04	ETAT	100	94 820,933	94 820,933	0,45
<b>Compte à rendement Optimum</b>	<b>UIB</b>		<b>6 010 000,000</b>	<b>6 010 000,000</b>	<b>28,62</b>
<b>TOTAL</b>			<b>6 745 962,918</b>	<b>6 745 962,918</b>	<b>32,14</b>

### Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/07 au 30/09/2003 à 69225,060 contre 30198,799 pour la période du 01/07 au 30/09/2002

	3ème Trimestre 2003	3ème Trimestre 2002
Intérêts des bons de trésor cessibles	57 961,659	27 583,244
Intérêts des billets de trésorerie	7 327,279	2 615,555
Intérêts des bons du trésor court terme	3 936,122	-
<b>TOTAL</b>	<b>69 225,060</b>	<b>30 198,799</b>

### 3.5 Note sur le capital

Les mouvements sur le capital au cours de la période se détaillent ainsi :

#### Capital au 31-12-2002

Montant	12 694 100,000
Nombre de titres	126941
Nombre d'actionnaires	160

#### Souscriptions réalisées

Montant	20 627 900,000
Nombre de titres émis	206279
Nombre d'actionnaires nouveaux	47

#### Rachats effectués

Montant	13 202 200,000
Nombre de titres rachetés	132022
Nombre d'actionnaires sortants	12

#### Capital au 30-09-2003

Montant	20 119 800,000
Nombre de titres	201198
Nombre d'actionnaires	195
<u>Régularisation des sommes non distribuables</u>	153 090,285
<u>Résultat non distribuable</u>	9 623,975
<u>Résultat non distribuable exercice clos</u>	88 650,321
<u>Capital</u>	20 371 164,581

### 4.Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

La gestion d'Internationale Obligataire Sicav est confiée à L'Intermédiaire International. Celui-ci est chargé des choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société . En contrepartie de ses prestations , L'Intermédiaire International perçoit une rémunération de 0,5% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien .

L'Union Internationale de Banques assure les fonctions de dépositaire pour la société Internationale Obligataire Sicav . Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la société Internationale Obligataire Sicav
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants et le règlement du montant des rachats aux actionnaires sortants .

En contrepartie de ses services , l'Union Internationale de Banques perçoit une rémunération égale à 0,2 % l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien avec un plafond de dix mille dinars.