

INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV
SITUATION COMPTABLE ARRETEE
AU 31 DECEMBRE 2004

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 provisoire de l'Internationale Obligataire SICAV, arrêtée pour la période allant du 1^{er} octobre 2004 au 31 décembre 2004.

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 31 décembre 2004 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 31 décembre 2004 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 23 399 000 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 23 334 945 dinars pour 220 518 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 105,818 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV, arrêtée au 31 décembre 2004 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin décembre 2004. 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
BEN AFIA Med SALAH

Bilan arrêté au 31/12/2004
(En Dinars)

	Note	31/12/2004	31/12/2003
Portefeuille-titres	3.1	16 787 886,653	14 874 491,299
Obligations et valeurs assimilées		16 787 886,653	14 874 491,299
Placements monétaires et disponibilités	3.3	6 595 936,808	3 906 028,258
Placements monétaires		6 485 408,903	3 986 046,404
Disponibilités		110 527,905	-80 018,146
Créances d'exploitation		15 177,076	14 539,137
Autres actifs		0,000	0,000
TOTAL ACTIF		23 399 000,537	18 795 058,694
Opérateurs créditeurs		29 742,426	24 558,428
Autres créditeurs divers		34 313,249	23 953,439
TOTAL PASSIF		64 055,675	48 511,867
CAPITAL	3.5	22 292 665,100	17 886 813,231
SOMMES DISTRIBUABLES		1 042 279,762	859 733,596
ACTIF NET		23 334 944,862	18 746 546,827
PASSIF ET ACTIF NET		23 399 000,537	18 795 058,694

Etat de résultat exercice clos le 31 Décembre 2004
(En Dinars)

	Note	Du 01/10 au 31/12/04	31/12/2004	Du 01/10 au 31/12/03	31/12/2003
Revenus du portefeuille-titres	3.2	229 553,213	889 210,060	223 829,781	737 968,737
Revenus des obligations		229 553,213	889 210,060	223 829,781	737 968,737
Revenus des placements monétaires	3.4	64 679,088	248 481,016	32 664,814	224 645,028
Total des revenus des placements		294 232,301	1 137 691,076	256 494,595	962 613,765
Charges de gestion		29 742,426	122 189,404	24 558,428	102 065,278
REVENU NET DES PLACEMENTS		264 489,875	1 015 501,672	231 936,167	860 548,487
Autres produits		1,468	7,007	-850,217	4,468
Autres charges		-458,911	8 279,106	6 860,240	6 864,102
RESULTAT D'EXPLOITATION		264 950,254	1 007 229,573	224 225,710	853 688,853
Régularisation du résultat d'exploitation		34 458,652	34 458,652	4 827,369	4 827,369
Report à nouveau		591,537	591,537	0,000	1 217,374
SOMMES DISTRIBUABLES		300 000,443	1 042 279,762	229 053,079	859 733,596
Régularisation du résultat d'exploitation		-34 458,652	-34 458,652	-4 827,369	-4 827,369
Report à nouveau		-591,537	-591,537	0,000	-1 217,374
Plus ou moins values potentielles		0,000	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins values réalisées		-75,518	71 969,498	-74,968	9 549,007
Frais de négociation		0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT NET DE LA PERIODE		264 874,736	1 079 199,071	224 150,742	863 237,860

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

	Du 01/10 au 31/12/04	31/12/2004	Du 01/10 au 31/12/03	31/12/2003
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	264 874,736	1 079 199,071	224 150,742	863 237,860
Résultat d'exploitation	264 950,254	1 007 229,573	224 225,710	853 688,853
Variation des plus ou moins values potentielles	0,000	0,000	0,000	0,000
Variation des plus ou moins values réalisées	-75,518	71 969,498	-74,968	9 549,007
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000	0,000
DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	0,000	1 032 192,920		797 580,320
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	696 678,639	4 541 391,884	-2 479 449,013	5 252 294,413
Souscriptions	5 006 721,917	24 578 852,778	5 490 412,780	26 887 178,630
Capital	4 760 000,000	23 456 900,000	5 226 400,000	25 854 300,000
Régul. des sommes non distribuables	246 721,917	202 893,206	264 012,780	186 419,443
Régul. des sommes distribuables	0,000	480 989,146	0,000	562 430,241
Régul. des sommes distribuables exercice clos	0,000	438 070,426	0,000	284 028,946
Rachats	4 310 043,278	20 037 460,894	7 969 861,793	21 634 884,217
Capital	4 089 900,000	19 158 100,000	7 593 200,000	20 795 400,000
Régul. des sommes non distribuables	220 143,278	167 810,835	376 661,793	150 805,540
Régul. des sommes distribuables	0,000	446 530,494	0,000	557 602,872
Régul. des sommes distribuables exercice clos	0,000	265 019,565	0,000	131 075,805
VARIATION DE L'ACTIF NET	961 553,375	4 588 398,035	-2 255 298,271	5 317 951,953
ACTIF NET				
En début d'exercice	22 373 391,487	18 746 546,827	21 001 845,098	13 428 594,874
En fin d'exercice	23 334 944,862	23 334 944,862	18 746 546,827	18 746 546,827
NOMBRE D' ACTIONS				
En début d'exercice	213 817	177 530	201 198	126 941
En fin d'exercice	220 518	220 518	177 530	177 530
VALEUR LIQUIDATIVE	105,818	105,818	105,596	105,596
TAUX DE RENDEMENT (annualisé)	4,511%	4,794%	4,648%	4,623%

(*) L'Assemblée Générale Ordinaire du 23 Avril 2004 a décidé de distribuer un dividende de 4,840 net par action.

**NOTE RELATIVE A LA SITUATION
TRIMESTRIELLE PERIODE
DU 01.10.2004 AU 31.12.2004**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS. :

La situation trimestrielle arrêtée au 31.12.2004 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'arrêté, à leur valeur actuelle à la date du 31.12.2004. La différence par rapport à la clôture précédente constitue, selon le cas, une plus ou moins value 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 value 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 31.12.2004 à 16787886,653 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.2004	% actif net	% du cap émetteur
OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES					
Obligations de Sociétés		9 050 053,635	9 279 425,847	39,73	
AFRICA 2003 A 7ans 17/09/2003	3000	300 000,000	305 227,440	1,31	3,05
DJERBA AGHIR 2000 B 10 ans 01/04/2000	4000	301 941,780	314 597,780	1,35	7,58
AIL 2000 A 5 ans 11/01/2001	4535	181 949,642	191 828,686	0,82	1,92
AIL 2002 A 5 ans 01/07/2002	6000	360 399,000	371 141,400	1,59	3,71
AIL 99 A 7 ans 16/11/1999	300	12 000,000	12 084,720	0,05	0,12
E.O.AL 2000-1 5 ans 01/08/2000	4000	80 000,000	81 878,400	0,35	0,82
E.O.AL 2002-1 7ans 16/10/2002	5000	360 195,264	364 752,672	1,57	2,43
OB AL 99-2 7ans 01/08/1999	1000	40 000,000	40 939,200	0,18	0,41
ATL 2001/2 5 ans 31/01/2002	1000	60 537,672	63 798,472	0,27	0,32
ATL 2000/1 7ans 01/08/2000	2500	150 311,700	153 833,700	0,66	1,54
ATL 2000/2 5 ans 29/12/2000	1000	20 000,000	20 009,600	0,09	0,10
ATL 2001/1 5 ans 15/09/2001	5000	200 000,000	203 480,000	0,87	2,03
ATL 2002/1 5 ans 15/10/2002	5500	330 000,000	334 175,600	1,43	2,23
ATL 2002/2 5 ans 15/04/2003	2500	200 000,000	208 466,000	0,89	2,08
ATL 2003/1 5 ans 15/03/2004	5000	500 000,000	523 680,000	2,24	2,62
BTEI 2001 7ans 01/11/2001	8500	680 000,000	686 589,200	2,94	6,87
BTKD 98 10 ans 01/12/1998	1250	50 002,200	50 274,200	0,22	0,25
CIL 2000/1 5 ans 01/07/2000	4200	84 000,000	86 372,160	0,37	0,86
CIL 2000/2 5 ans 21/11/2000	2000	40 038,400	40 289,600	0,17	0,27
CIL 2001/1 5 ans 31/07/2001	2000	80 000,000	81 998,400	0,35	0,55
CIL 2002/1 5 ans 28/02/2002	3000	180 028,227	187 602,627	0,8	1,25
CIL 2002/2 7ans 16/09/2002	2000	200 000,000	203 518,400	0,87	1,36
CIL 2002/3 7ans 31/03/2003	2000	200 000,000	209 073,920	0,9	1,74
GL 2001 A 5 ans 19/07/2001	2000	80 000,000	82 083,200	0,35	0,41
GL 2001-2 7ans 31/12/2001	6500	520 000,000	520 109,200	2,23	5,20
GL-2 99 B 7ans 29/02/2000	2000	120 000,000	125 857,600	0,54	0,84
JERBA MENZEL 2001 B 7 ans 11/05/2001	500	50 000,000	51 995,880	0,22	0,74
MIRAMAR 2000 6 ans 13/12/2000	1000	40 000,000	40 122,400	0,17	1,00
EL MOURADI 2002 B 7ans 30/08/2002	13 500	1 350 000,000	1 377 518,400	5,9	17,22
PANOBOIS 2001B 7ans 31/05/2001	1000	100 000,000	103 534,400	0,44	2,07
PENELOPE 2001 7ans 01/11/2001	7000	560 000,000	565 616,800	2,42	14,14
SOTUVER 2002 7ans 20/02/2002	2000	200 000,000	209 669,920	0,88	3,49
SKANES 2003 7ans 11/06/2004	1500	150 000,000	154 862,520	0,66	2,58
SELIMA CLUB 2002 B 7ans 19/06/2003	2000	200 000,000	206 443,840	0,88	3,44
SEPCM 2002 7ans 01/04/2003	5000	428 575,000	447 949,000	1,92	8,96
TUNISIE LEASING 2000-1 5 ans 08/08/2000	6000	120 074,750	122 762,750	0,53	1,23
TUNISIE LEASING 2003-1 5 ans 30/01/2004	2500	250 000,000	263 628,000	1,13	2,64
TOUTA 2002 A 7ans 25/09/2002	1000	100 000,000	101 611,200	0,44	1,69
UBCI 2001 7ans 31/12/2001	1500	150 000,000	150 018,960	0,64	0,75
UTL 2000 A 5 ans 22/12/2000	1000	20 000,000	20 029,600	0,09	0,20
Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier		7 313 761,750	7 508 460,806	32,18	
BTA Mars 2009	800	794 500,000	828 349,856	3,55	
BTA Juillet 2014	2000	2 003 261,750	2 066 784,470	8,86	
BTA Avril 2014	500	517 000,000	538 534,240	2,31	
BTA Juillet 2007	3000	3 000 000,000	3 063 246,480	13,13	
BTA Septembre 2006	1000	999 000,000	1 011 545,760	4,33	
TOTAL		16 363 815,385	16 787 886,653	71,91	

3.2 Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent 229553,213 du 01/10 au 31/12/2004 contre 223829,781 pour la période du 01/10 au 31/12/03

4^{ème} Trimestre 2004 4^{ème} Trimestre 2003**Revenus des obligations et valeurs assimilées****revenus des obligations**

intérêts	142 232,868	172 906,636
----------	-------------	-------------

revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier

intérêts	87 320,345	50 923,145
----------	------------	------------

TOTAL

229 553,213	223 829,781
--------------------	--------------------

3.3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2004 à 6485408,903

Désignation des titres	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% A.Net
Billets de trésorerie			189 408,903	189 408,903	0,84
BT Ech 21/01/05	INI	100	94 676,002	94 676,002	0,42
BT Ech 24/01/05	INI	100	94 732,901	94 732,901	0,42
Compte à rendement Optimum	UIB		6 296 000,000	6 296 000,000	26,98
TOTAL			6 485 408,903	6 485 408,903	27,82

3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/10 au 31/12/2004 à 64679,088 contre 32664,814 pour la période du 01/10 au 31/12/2003

4^{ème} Trimestre 2004 4^{ème} Trimestre 2003

Intérêts du compte à rendement optimum	62 428,675	24 489,078
--	------------	------------

Intérêts des billets de trésorerie	2 203,329	7 188,558
------------------------------------	-----------	-----------

Intérêts des bons du trésor court terme	47,084	987,178
---	--------	---------

TOTAL	64 679,088	32 664,814
--------------	-------------------	-------------------

3.5 Note sur le capital

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

Capital au 31-12-2003

Montant	17 753 000,000
---------	----------------

Nombre de titres	177 530
------------------	---------

Nombre d'actionnaires	160
-----------------------	-----

Souscriptions réalisées

Montant	23 456 900,000
---------	----------------

Nombre de titres émis	234 569
-----------------------	---------

Nombre d'actionnaires nouveaux	101
--------------------------------	-----

Rachats effectués

Montant	19 158 100,000
---------	----------------

Nombre de titres rachetés	191 581
---------------------------	---------

Nombre d'actionnaires sortants	29
--------------------------------	----

Capital au 31-12-2004

Montant	22 051 800,000
---------	----------------

Nombre de titres	220 518
------------------	---------

Nombre d'actionnaires	232
-----------------------	-----

<u>Régularisation des sommes non distribuables</u>	35 082,371
--	------------

<u>Résultat non distribuable</u>	71 969,498
----------------------------------	------------

<u>Résultat non distribuable exercice clos</u>	133 813,231
--	-------------

<u>Capital</u>	22 292 665,100
----------------	----------------

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.