

**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**  
**SITUATION COMPTABLE ARRETEE**  
**AU 30 JUIN 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 de l'Internationale Obligataire SICAV, arrêtée pour la période allant du 1<sup>er</sup> avril 2004 au 30 juin 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 30 juin 2004 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 30 juin 2004 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 21 515 388 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 21 416 620 dinars pour 207 645 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 103,140 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV, arrêtée au 30 juin 2004 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin juin 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**  
**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**BEN AFIA Med SALAH**

**Bilan arrêté au 30/06/2004**  
**(En Dinars)**

	Note	30/06/2004	30/06/2003	31/12/2003
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>3.1</b>	<b>15 770 003,851</b>	<b>13 565 281,987</b>	<b>14 874 491,299</b>
Obligations et valeurs assimilées		15 770 003,851	13 565 281,987	14 874 491,299
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>3.3</b>	<b>5 722 015,054</b>	<b>4 291 119,465</b>	<b>3 906 028,258</b>
Placements monétaires		5 264 616,700	4 129 232,539	3 986 046,404
Disponibilités		457 398,354	161 886,926	-80 018,146
<b>Créances d'exploitation</b>		<b>23 369,362</b>	<b>35 709,505</b>	<b>14 539,137</b>
<b>Autres actifs</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>21 515 388,267</b>	<b>17 892 110,957</b>	<b>18 795 058,694</b>
<b>Operateurs créditeurs</b>		<b>28 834,577</b>	<b>25 093,979</b>	<b>24 558,428</b>
<b>Autres créditeurs divers</b>		<b>69 933,929</b>	<b>36 387,350</b>	<b>23 953,439</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>98 768,506</b>	<b>61 481,329</b>	<b>48 511,867</b>
<b>CAPITAL</b>	<b>3.5</b>	<b>20 919 784,321</b>	<b>17 429 082,812</b>	<b>17 886 813,231</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>		<b>496 835,440</b>	<b>401 546,816</b>	<b>859 733,596</b>
<b>ACTIF NET</b>		<b>21 416 619,761</b>	<b>17 830 629,628</b>	<b>18 746 546,827</b>
<b>PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>21 515 388,267</b>	<b>17 892 110,957</b>	<b>18 795 058,694</b>

**Etat de résultat**  
**(En Dinars)**

	Note	Du 01/04 au 30/06/04	Du 01/01 au 30/06/04	Du 01/04 au 30/06/03	Du 01/01 au 30/06/03	31/12/2003
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>3.2</b>	<b>219 074,916</b>	<b>430 529,416</b>	<b>156 937,765</b>	<b>316 016,829</b>	<b>737 968,737</b>
Revenus des obligations		219 074,916	430 529,416	156 937,765	316 016,829	737 968,737
<b>Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>73 633,097</b>	<b>130 238,721</b>	<b>64 142,095</b>	<b>122 755,154</b>	<b>224 645,028</b>
<b>Total des revenus des placements</b>		<b>292 708,013</b>	<b>560 768,137</b>	<b>221 079,860</b>	<b>438 771,983</b>	<b>962 613,765</b>
<b>Charges de gestion</b>		<b>28 834,577</b>	<b>64 485,924</b>	<b>25 093,979</b>	<b>53 062,950</b>	<b>102 065,278</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>263 873,436</b>	<b>496 282,213</b>	<b>195 985,881</b>	<b>385 709,033</b>	<b>860 548,487</b>
<b>Autres produits</b>		<b>0,860</b>	<b>2,459</b>	<b>14 624,271</b>	<b>14 624,271</b>	<b>4,468</b>
<b>Autres charges</b>		<b>24,900</b>	<b>40,769</b>	<b>3,862</b>	<b>3,862</b>	<b>6 864,102</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>263 849,396</b>	<b>496 243,903</b>	<b>210 606,290</b>	<b>400 329,442</b>	<b>853 688,853</b>
<b>Résultat distribuable exercice clos</b>		<b>-859 733,596</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Réajust distribuable exercice clos</b>		<b>-90 646,608</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Réajustement du résultat d'exploitation</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>4 827,369</b>
<b>Report à nouveau</b>		<b>591,537</b>	<b>591,537</b>	<b>0,000</b>	<b>1 217,374</b>	<b>1 217,374</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>		<b>-685 939,271</b>	<b>496 835,440</b>	<b>210 606,290</b>	<b>401 546,816</b>	<b>859 733,596</b>
<b>Résultat distribuable exercice clos</b>		<b>859 733,596</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Réajust distribuable exercice clos</b>		<b>90 646,608</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Réajustement du résultat d'exploitation</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>-4 827,369</b>
<b>Report à nouveau</b>		<b>-591,537</b>	<b>-591,537</b>	<b>0,000</b>	<b>-1 217,374</b>	<b>-1 217,374</b>
<b>Plus ou moins valeurs 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 valeurs réalisées</b>		<b>-323,630</b>	<b>-787,084</b>	<b>10 358,170</b>	<b>9 935,625</b>	<b>9 549,007</b>
<b>Frais de négociation</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>263 525,766</b>	<b>495 456,819</b>	<b>220 964,460</b>	<b>410 265,067</b>	<b>863 237,860</b>

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

	Du 01/04 au 30/06/02	Du 01/01 au 30/06/04	Du 01/04 au 30/06/03	Du 01/01 au 30/06/03	31/12/2003
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>263 525,766</b>	<b>495 456,819</b>	<b>220 964,460</b>	<b>410 265,067</b>	<b>863 237,860</b>
Résultat d'exploitation	263 849,396	496 243,903	210 606,290	400 329,442	853 688,853
Variation des plus ou moins values potentielles	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Variation des plus ou moins values réalisées	-323,630	-787,084	10 358,170	9 935,625	9 549,007
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>	<b>1 032 192,920</b>	<b>1 032 192,920</b>	<b>0,000</b>	<b>797 580,320</b>	<b>797 580,320</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>1 227 041,813</b>	<b>3 206 809,035</b>	<b>1 143 109,856</b>	<b>4 789 350,007</b>	<b>5 252 294,413</b>
<b>Souscriptions</b>	<b>8 622 686,693</b>	<b>15 746 584,300</b>	<b>8 094 518,091</b>	<b>15 319 359,878</b>	<b>26 887 178,630</b>
Capital	8 306 200,000	15 018 600,000	7 914 100,000	14 773 800,000	25 854 300,000
Régularisation des sommes non distribuables	202 735,311	289 913,874	180 418,091	261 530,932	186 419,443
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	562 430,241
Régularisation des sommes distribuables ex clos	113 751,382	438 070,426	0,000	284 028,946	284 028,946
<b>Rachats</b>	<b>7 395 644,880</b>	<b>12 539 775,265</b>	<b>6 951 408,235</b>	<b>10 530 009,871</b>	<b>21 634 884,217</b>
Capital	7 166 500,000	12 007 100,000	6 783 500,000	10 183 500,000	20 795 400,000
Régularisation des sommes non distribuables	197 797,751	267 655,700	167 908,235	215 434,066	150 805,540
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	557 602,872
Régularisation des sommes distribuables ex clos	31 347,129	265 019,565	0,000	131 075,805	131 075,805
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>458 374.659</b>	<b>2 670 072.934</b>	<b>1 364 074.316</b>	<b>4 402 034.754</b>	<b>5 317 951.953</b>
<b>ACTIF NET</b>					
En début d'exercice	20 958 245,102	18 746 546,827	16 466	13 428 594,874	13 428 594,874
En fin d'exercice	21 416 619,761	21 416 619,761	17 830	17 830 629,628	18 746 546,827
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>					
En début d'exercice	196 248	177 530	161 538	126 941	126 941
En fin d'exercice	207 645	207 645	172 844	172 844	177 530
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>103,140</b>	<b>103,140</b>	<b>103,160</b>	<b>103,160</b>	<b>105,596</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT (annualisé)</b>	<b>4,442%</b>	<b>4,515%</b>	<b>4,803%</b>	<b>4,640%</b>	<b>4,623%</b>

(\*) 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 01.04.2004 AU 30.06.2004**

**1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS. :**

La situation trimestrielle arrêtée au 30.06.2004 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 30.06.2004. 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 30.06.2004 à 15770003,851 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Durée	Date de jouissance	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30.06.2004	% actif net	% du cap émetteur
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>							
<b>Obligations de Sociétés</b>				<b>10 962 942,203</b>	<b>11 348 518,147</b>	<b>53,02</b>	
AFRICA 2003 A	7	17/09/2003	3000	300 000,000	314 163,840	1,47	3,14
DJERBA AGHIR 2000 B	10	01/04/2000	4000	301 941,780	306 130,580	1,43	7,38
AIL 2000 A	5	11/01/2001	4535	181 949,642	186 724,090	0,87	1,87
AIL 2002 A	5	01/07/2002	6000	480 532,000	508 948,000	2,38	5,09
AIL 99 A	7	16/11/1999	300	18 000,000	18 627,840	0,09	0,19
E.O.AL 2000-1	5	01/08/2000	4000	160 000,000	168 201,600	0,79	1,68
E.O.AL 2002-1	7	16/10/2002	5000	430 233,232	448 491,248	2,09	2,99
OB AL 99-2	7	01/08/1999	1000	60 000,000	63 075,200	0,29	0,63
ATL 2001/2	5	31/01/2002	1000	60 537,672	62 012,872	0,29	0,31
ATL 2000/1	7	01/08/2000	2500	200 415,600	210 667,600	0,98	2,11
ATL 2000/2	5	29/12/2000	1000	40 000,000	41 132,000	0,19	0,21
ATL 2001/1	5	15/09/2001	5000	300 000,000	313 976,000	1,47	3,14
ATL 2002/1	5	15/10/2002	5500	440 000,000	458 502,000	2,14	3,06
ATL 2002/2	5	15/04/2003	2500	200 000,000	202 498,000	0,95	2,02
ATL 2003/1	5	15/03/2004	5000	500 000,000	508 760,000	2,38	2,54
ATL-99	5	02/11/1999	1000	20 000,000	20 716,800	0,1	0,21
BTEI 2001	7	01/11/2001	8500	850 000,000	882 731,800	4,12	8,83
BTKD 2000 B	10	16/12/2000	3000	210 000,000	216 588,000	1,01	1,08
BTKD 98	10	01/12/1998	1250	62 502,750	64 830,750	0,3	0,32
CIL 2000/1	5	01/07/2000	4200	168 000,000	177 408,000	0,83	1,77
CIL 2000/2	5	21/11/2000	2000	80 076,800	82 806,400	0,39	0,55
CIL 2001/1	5	31/07/2001	2000	120 000,000	126 521,600	0,59	0,84
CIL 2002/1	5	28/02/2002	3000	180 028,227	183 076,227	0,85	1,22
CIL 2002/2	7	16/09/2002	2000	200 000,000	209 475,360	0,98	1,40
CIL 2002/3	7	31/03/2003	2000	200 000,000	203 024,640	0,95	1,69
CIL XI 99	5	01/12/1999	2000	40 000,000	41 257,600	0,19	0,41
GL 2001 A	5	19/07/2001	2000	120 000,000	126 553,600	0,59	0,63
GL2001-2	7	31/12/2001	6500	650 000,000	669 500,000	3,13	6,70
GL-2 99 B	7	29/02/2000	2000	120 000,000	122 358,400	0,57	0,82
JERBA MENZEL 2001 B	7	11/05/2001	500	50 000,000	50 433,160	0,24	0,72
MIRAMAR 2000	6	13/12/2000	1000	60 000,000	61 854,400	0,29	1,55
EL MOURADI 2002 B	7	30/08/2002	13 500	1 350 000,000	1 417 721,400	6,62	17,72
PANOBOIS 2001B	7	31/05/2001	1000	100 000,000	100 509,600	0,47	2,01
PENELOPE 2001	7	01/11/2001	7000	700 000,000	727 885,200	3,4	18,20
SOTUVER 2002	7	20/02/2002	2000	200 000,000	204 039,360	0,95	3,40
SKANES 2003	7	11/06/2004	1500	150 000,000	150 476,760	0,7	2,51
SELIMA CLUB 2002 B	7	19/06/2003	2000	200 000,000	200 394,560	0,94	3,34
SEPCM 2002	7	01/04/2003	5000	428 575,000	434 987,800	2,03	8,70
TUNISIE LEASING 2000-1	5	08/08/2000	6000	240 149,500	252 192,700	1,18	2,52
TUNISIE LEASING 2003-1	5	30/01/2004	2500	250 000,000	256 186,000	1,2	2,56
TOUTA 2002 A	7	25/09/2002	1000	100 000,000	104 590,160	0,49	1,74
UBCI 2001	7	31/12/2001	1500	150 000,000	153 450,000	0,72	0,77
UTL 2000 A	5	22/12/2000	1000	40 000,000	41 132,800	0,19	0,41
VAGA 2003	7	28/03/2003	2500	250 000,000	253 904,200	1,19	3,91
<b>Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</b>		<b>Date d'acquisition</b>		<b>4 215 268.000</b>	<b>4 421 485.704</b>	<b>20.65</b>	
<b>BTA Mars 2009</b>			<b>800</b>	<b>794 500.000</b>	<b>807 378.912</b>	<b>3.77</b>	
		14/04/1999	400	397 300,000	403 739,456	1,89	
		12/05/1999	300	297 900,000	302 729,592	1,41	
		18/09/2001	100	99 300,000	100 909,864	0,47	
<b>BTA Juillet 2014</b>			<b>2900</b>	<b>2 903 768,000</b>	<b>3 090 695,832</b>	<b>14,43</b>	
		15/05/2003	500	498 500,000	530 688,520	2,48	
		11/06/2003	500	498 500,000	530 688,520	2,48	
		09/07/2003	700	700 000,000	745 190,152	3,48	
		11/09/2003	300	300 525,000	319 892,208	1,49	
		12/11/2003	600	603 900,000	642 526,224	3,00	
		10/12/2003	300	302 343,000	321 710,208	1,50	
<b>BTA Avril 2014</b>			<b>500</b>	<b>517 000,000</b>	<b>523 410,960</b>	<b>2,44</b>	
		09/06/2004	500	517 000,000	523 410,960	2,44	
<b>TOTAL</b>				<b>15 178 210.203</b>	<b>15 770 003.851</b>	<b>73.67</b>	

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 219074,916 du 01/04 au 30/06/04 contre 156937,765 pour la période du 01/04 au 30/06/03

	<b>2ème TR 2004</b>	<b>2ème TR 2003</b>
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
<b>revenus des obligations</b>		
intérêts	159 306,640	163 020,172
<b>revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		
intérêts	59 768,276	-6 082,407
<b>TOTAL</b>	<b>219 074,916</b>	<b>156 937,765</b>

**3.3 Note sur les placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2004 à 5264616,700

Désignation des titres	Date d'acquisition	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% A.Net
<b>Billets de trésorerie</b>				<b>616 795.767</b>	<b>616 795.767</b>	<b>2.93</b>
BT (TMM+0,5) 180 j	18/01/2004	INI	50	48 654,414	48 654,414	0,23
BT (TMM+0,5) 1 an	06/01/2004	INI	100	94 704,443	94 704,443	0,45
BT (TMM+0,5) 1 an	12/01/2004	INI	300	284 028,007	284 028,007	1,35
BT (TMM+0,5) 1 an	21/01/2004	INI	100	94 676,002	94 676,002	0,45
BT (TMM+0,5) 1 an	24/01/2004	INI	100	94 732,901	94 732,901	0,45
<b>Bons du trésor Court Terme</b>				<b>94 820,933</b>	<b>94 820,933</b>	<b>0,46</b>
BTCT Ech 05/10/04	30/09/2003	ETAT	100	94 820,933	94 820,933	0,46
<b>Compte à rendement Optimum</b>				<b>4 553 000,000</b>	<b>4 553 000,000</b>	<b>21,26</b>
<b>TOTAL</b>				<b>5 264 616.700</b>	<b>5 264 616.700</b>	<b>24.65</b>

(NB): Les billets de trésorerie sont garantis par l'UIB

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

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/04 au 30/06/04 à 73633,097 contre 64142,095 pour la période du 01/04 au 30/06/03

	<b>2ème TR 2004</b>	<b>2ème TR 2003</b>
Intérêts du compte à rendement optimum	65 834,750	43 737,672
Intérêts des billets de trésorerie	6 769,822	7 908,329
Intérêts des bons du trésor court terme	1 028,525	12 496,094
<b>TOTAL</b>	<b>73 633,097</b>	<b>64 142,095</b>

**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	177530
Nombre d'actionnaires	232

Souscriptions réalisées

Montant	15 018 600,000
Nombre de titres émis	150186
Nombre d'actionnaires nouveaux	42

Rachats effectués

Montant	12 007 100,000
Nombre de titres rachetés	120071
Nombre d'actionnaires sortants	18

Capital au 30-06-2004

Montant	20 764 500,000
Nombre de titres	207645
Nombre d'actionnaires	256

Régularisation des sommes non distribuables

	22 258,174
--	------------

Résultat non distribuable

	-787,084
--	----------

Résultat non distribuable exercice clos

	133 813,231
--	-------------

Capital

	20 919 784,321
--	----------------

**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.