

INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV
RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SITUATION COMPTABLE ARRETEE
AU 30 JUIN 2005

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^{er} avril 2005 au 30 juin 2005.

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 2005 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 30 juin 2005 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 26 096 502 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 25 890 808 dinars pour 250 601 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 103,314 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**, arrêtée au 30 juin 2005 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin juin 2005. 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 30/06/2005
(En Dinars)

| | Note | 30/06/2005 | 30/06/2004 | 31/12/2004 |
|-----------------------------------|------------|-----------------------|----------------------|----------------------|
| Portefeuille-titres | 3.1 | 18 228 309,317 | 15 770 | 16 787 |
| Obligations et valeurs assimilées | | 18 228 309,317 | 15 770 | 16 787 |
| Placements monétaires et | 3.3 | 7 830 962,618 | 5 722 015,054 | 6 595 936,808 |
| Placements monétaires | | 8 321 066,378 | 5 264 616,700 | 6 485 408,903 |
| Disponibilités | | -490 103,760 | 457 398,354 | 110 527,905 |
| Créances d'exploitation | | 37 230,463 | 23 369,362 | 15 177,076 |
| Autres actifs | | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| TOTAL ACTIF | | 26 096 502,398 | 21 515 | 23 399 |
| Opérateurs créditeurs | | 32 171,767 | 28 834,577 | 29 742,426 |
| Autres créditeurs divers | | 173 522,734 | 69 933,929 | 34 313,249 |
| TOTAL PASSIF | | 205 694,501 | 98 768,506 | 64 055,675 |
| CAPITAL | 3.5 | 25 360 590,862 | 20 919 | 22 292 |
| SOMMES DISTRIBUABLES | | 530 217,035 | 496 835,440 | 1 042 279,762 |
| ACTIF NET | | 25 890 807,897 | 21 416 | 23 334 |
| PASSIF ET ACTIF NET | | 26 096 502,398 | 21 515 | 23 399 |

Etat de résultat
(En Dinars)

| | Note | Du 01/04 au 30/06/05 | Du 01/01 au 30/06/05 | Du 01/04 au 30/06/04 | Du 01/01 au 30/06/04 | 31/12/2004 |
|-------------------------------------------|------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|
| Revenus du portefeuille-titres | 3.2 | 237 161,528 | 469 864,833 | 219 074,916 | 430 529,416 | 889 210,060 |
| Revenus des obligations | | 237 161,528 | 469 864,833 | 219 074,916 | 430 529,416 | 889 210,060 |
| Revenus des placements monétaires | 3.4 | 75 757,314 | 132 623,178 | 73 633,097 | 130 238,721 | 248 481,016 |
| Total des revenus des placements | | 312 918,842 | 602 488,011 | 292 708,013 | 560 768,137 | 1 137 691,076 |
| Charges de gestion | | 32 171,767 | 71 722,672 | 28 834,577 | 64 485,924 | 122 189,404 |
| REVENU NET DES PLACEMENTS | | 280 747,075 | 530 765,339 | 263 873,436 | 496 282,213 | 1 015 501,672 |
| Autres produits | | 1,164 | 1,238 | 0,860 | 2,459 | 7,007 |
| Autres charges | | 914,388 | 914,388 | 24,900 | 40,769 | 8 279,106 |
| RESULTAT D'EXPLOITATION | | 279 833,851 | 529 852,189 | 263 849,396 | 496 243,903 | 1 007 229,573 |
| Résultat distribuable exercice clos | | -1 042 279,762 | 0,000 | -859 733,596 | 0,000 | 0,000 |
| Régul distribuable exercice clos | | -61 879,424 | 0,000 | -90 646,608 | 0,000 | 0,000 |
| Régularisation du résultat d'exploitation | | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 34 458,652 |
| Report à nouveau | | 364,846 | 364,846 | 591,537 | 591,537 | 591,537 |
| SOMMES DISTRIBUABLES | | -823 960,489 | 530 217,035 | -685 939,271 | 496 835,440 | 1 042 279,762 |
| Résultat distribuable exercice clos | | 1 042 279,762 | 0,000 | 859 733,596 | 0,000 | 0,000 |
| Régul distribuable exercice clos | | 61 879,424 | 0,000 | 90 646,608 | 0,000 | 0,000 |
| Régularisation du résultat d'exploitation | | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | -34 458,652 |
| Report à nouveau | | -364,846 | -364,846 | -591,537 | -591,537 | -591,537 |
| Plus ou moins values potentielles | | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Plus ou moins values réalisées | | -323,630 | -787,084 | -323,630 | -787,084 | 71 969,498 |
| Frais de négociation | | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| RESULTAT NET DE LA PERIODE | | 279 510,221 | 529 065,105 | 263 525,766 | 495 456,819 | 1 079 199,071 |

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

| Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation | Du 01/04 au 30/06/05 | Du 01/01 au 30/06/05 | Du 01/04 au 30/06/04 | Du 01/01 au 30/06/04 | 31/12/2004 |
|------------------------------------------------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|-------------------------|----------------------|
| | | 279 510,221 | 529 065,105 | 263 525,766 | 495 456,819 |
| Résultat d'exploitation | 279 833,851 | 529 852,189 | 263 849,396 | 496 243,903 | 1 007 229,573 |
| Variation des plus ou moins values | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| Variation des plus ou moins values réalisées | -323,630 | -787,084 | -323,630 | -787,084 | 71 969,498 |
| Frais de négociation | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 |
| DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES | 1 144 295,775 | 1 144 295,775 | 1 032 192,920 | 1 032 192,920 | 1 032 192,920 |
| TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL | 1 776 815,785 | 3 171 093,705 | 1 227 041,813 | 3 206 809,035 | 4 541 391,884 |
| Souscriptions | 13 788 | 18 145 | 8 622 686,693 | 15 746 | 24 578 |
| Capital | 13 368 | 17 467 | 8 306 200,000 | 15 018 | 23 456 |
| Régularisation des sommes non distribuables | 340 768,365 | 406 535,748 | 202 735,311 | 289 913,874 | 202 893,206 |
| Régularisation des sommes distribuables | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 480 989,146 |
| Régularisation des sommes distribuables ex | 79 698,354 | 271 878,113 | 113 751,382 | 438 070,426 | 438 070,426 |
| Rachats | 12 011 | 14 974 | 7 395 644,880 | 12 539 | 20 037 |
| Capital | 11 668 | 14 459 | 7 166 500,000 | 12 007 | 19 158 |
| Régularisation des sommes non distribuables | 303 554,015 | 346 122,902 | 197 797,751 | 267 655,700 | 167 810,835 |
| Régularisation des sommes distribuables | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 0,000 | 446 530,494 |
| Régularisation des sommes distribuables ex | 39 196,919 | 169 497,254 | 31 347,129 | 265 019,565 | 265 019,565 |
| VARIATION DE L'ACTIF NET | 912 030,231 | 2 555 863,035 | 458 374,659 | 2 670 072,934 | 4 588 398,035 |
| ACTIF NET | | | | | |
| En début d'exercice | 24 978 | 23 334 | 20 958 | 18 746 | 18 746 |
| En fin d'exercice | 25 890 | 25 890 | 21 416 | 21 416 | 23 334 |
| NOMBRE D' ACTIONS | | | | | |
| En début d'exercice | 233 610 | 220 518 | 196 248 | 177 530 | 177 530 |
| En fin d'exercice | 250 601 | 250 601 | 207 645 | 207 645 | 220 518 |
| VALEUR LIQUIDATIVE | 103,314 | 103,314 | 103,140 | 103,140 | 105,818 |
| TAUX DE RENDEMENT (annualisé) | 4,167% | 4,198% | 4,442% | 4,515% | 4,794% |

(*) L'Assemblée Générale Ordinaire du 07 Avril 2005 a décidé de distribuer un dividende de 4,725 net par action.

NOTE RELATIVE A LA SITUATION TRIMESTRIELLE PERIODE DU 01.04.2005 AU 30.06.2005

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS. :

La situation trimestrielle arrêtée au 30.06.2005 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 30.06.2005. 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 30.06.2005 à 18228309,317 et se détaille ainsi :

| Désignation du titre | Nbre de titres | Coût d'acquisition | Valeur au 30.06.2005 | % actif net | % du cap émetteur |
|-------------------------------------------------------------------------|----------------|-----------------------|-----------------------|--------------|-------------------|
| OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES | | | | | |
| Obligations de Sociétés | | 8 747 141,551 | 9 049 243,855 | 34,95 | |
| AFRICA 2003 A 7ans 17/09/2003 | 3000 | 300 000,000 | 314 153,520 | 1,21 | 3,14 |
| DJERBA AGHIR 2000 B 10 ans 01/04/2000 | 4000 | 251 618,150 | 255 109,350 | 0,99 | 6,15 |
| AIL 2000 A 5 ans 11/01/2001 | 4535 | 90 974,821 | 93 354,789 | 0,36 | 0,93 |
| AIL 2002 A 5 ans 01/07/2002 | 6000 | 360 399,000 | 381 711,000 | 1,47 | 3,82 |
| AIL 99 A 7 ans 16/11/1999 | 300 | 12 000,000 | 12 417,840 | 0,05 | 0,12 |
| E.O.AL 2000-1 5 ans 01/08/2000 | 4000 | 80 000,000 | 84 099,200 | 0,32 | 0,84 |
| E.O.AL 2002-1 7ans 16/10/2002 | 5000 | 360 195,264 | 375 462,400 | 1,45 | 2,50 |
| OB AL 99-2 7ans 01/08/1999 | 1000 | 40 000,000 | 42 049,600 | 0,16 | 0,42 |
| ATL 2001/2 5 ans 31/01/2002 | 1000 | 40 358,448 | 41 338,448 | 0,16 | 0,21 |
| ATL 2000/1 7ans 01/08/2000 | 2500 | 150 311,700 | 157 997,700 | 0,61 | 1,58 |
| ATL 2000/2 5 ans 29/12/2000 | 1000 | 20 000,000 | 20 564,800 | 0,08 | 0,10 |
| ATL 2001/1 5 ans 15/09/2001 | 5000 | 200 000,000 | 209 312,000 | 0,81 | 2,09 |
| ATL 2002/1 5 ans 15/10/2002 | 5500 | 330 000,000 | 343 864,400 | 1,33 | 2,29 |
| ATL 2002/2 5 ans 15/04/2003 | 2500 | 150 000,000 | 151 874,000 | 0,59 | 1,52 |
| ATL 2003/1 5 ans 15/03/2004 | 5000 | 400 000,000 | 407 008,000 | 1,57 | 2,04 |
| BTEI 2001 7ans 01/11/2001 | 8500 | 680 000,000 | 706 146,000 | 2,73 | 7,06 |
| BTKD 98 10 ans 01/12/1998 | 1250 | 50 002,200 | 51 861,200 | 0,2 | 0,26 |
| CIL 2000/1 5 ans 01/07/2000 | 4200 | 84 000,000 | 88 704,000 | 0,34 | 0,89 |
| CIL 2000/2 5 ans 21/11/2000 | 2000 | 40 038,400 | 41 401,600 | 0,16 | 0,28 |
| CIL 2001/1 5 ans 31/07/2001 | 2000 | 80 000,000 | 84 347,200 | 0,33 | 0,56 |
| CIL 2002/1 5 ans 28/02/2002 | 3000 | 120 018,818 | 122 039,618 | 0,47 | 0,81 |
| CIL 2002/2 7ans 16/09/2002 | 2000 | 200 000,000 | 209 468,800 | 0,81 | 1,40 |
| CIL 2002/3 7ans 31/03/2003 | 2000 | 200 000,000 | 203 024,000 | 0,78 | 1,69 |
| GL 2001 A 5 ans 19/07/2001 | 2000 | 80 000,000 | 84 368,000 | 0,33 | 0,42 |
| GL 2001-2 7ans 31/12/2001 | 6500 | 520 000,000 | 535 558,400 | 2,07 | 5,36 |
| GL-2 99 B 7ans 29/02/2000 | 2000 | 80 000,000 | 81 563,200 | 0,32 | 0,54 |
| JERBA MENZEL 2001 B 7 ans 11/05/2001 | 500 | 50 000,000 | 50 433,160 | 0,19 | 0,72 |
| MIRAMAR 2000 6 ans 13/12/2000 | 1000 | 40 000,000 | 41 233,600 | 0,16 | 1,03 |
| EL MOURADI 2002 B 7ans 30/08/2002 | 13 500 | 1 350 000,000 | 1 417 683,600 | 5,48 | 17,72 |
| PANOBOIS 2001B 7ans 31/05/2001 | 1000 | 80 000,000 | 80 408,000 | 0,31 | 1,61 |
| PENELOPE 2001 7ans 01/11/2001 | 7000 | 560 000,000 | 582 276,800 | 2,25 | 14,56 |
| SOTUVER 2002 7ans 20/02/2002 | 2000 | 200 000,000 | 204 019,680 | 0,79 | 3,40 |
| SKANES 2003 7ans 11/06/2004 | 1500 | 150 000,000 | 150 476,760 | 0,58 | 2,51 |
| SELIMA CLUB 2002 B 7ans 19/06/2003 | 2000 | 200 000,000 | 200 395,200 | 0,77 | 3,34 |
| SEPCM 2002 7ans 01/04/2003 | 5000 | 357 150,000 | 362 490,800 | 1,4 | 7,25 |
| TUNISIE LEASING 2000-1 5 ans 08/08/2000 | 6000 | 120 074,750 | 126 093,950 | 0,49 | 1,26 |
| TUNISIE LEASING 2003-1 5 ans 30/01/2004 | 2500 | 200 000,000 | 204 930,000 | 0,79 | 2,05 |
| TOUTA 2002 A 7ans 25/09/2002 | 1000 | 100 000,000 | 104 586,400 | 0,4 | 1,74 |
| UBCI 2001 7ans 31/12/2001 | 1500 | 150 000,000 | 153 440,520 | 0,59 | 0,77 |
| UTL 2000 A 5 ans 22/12/2000 | 1000 | 20 000,000 | 20 564,800 | 0,08 | 0,21 |
| UTL 2004 7 ans 31/03/2005 | 1000 | 100 000,000 | 101 411,520 | 0,39 | 1,01 |
| AIL 2005 A 5 ans 15/08/2005 | 1500 | 150 000,000 | 150 000,000 | 0,58 | 1,50 |
| Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier | | 8 811 761,750 | 9 179 065,462 | 35,46 | |
| BTA Mars 2009 | 800 | 794 500,000 | 807 378,912 | 3,12 | |
| BTA Juillet 2014 | 2000 | 2 003 261,750 | 2 132 242,070 | 8,24 | |
| BTA Avril 2014 | 500 | 517 000,000 | 523 410,960 | 2,02 | |
| BTA Juillet 2007 | 3500 | 3 500 000,000 | 3 651 890,480 | 14,11 | |
| BTA Septembre 2006 | 1000 | 1 997 000,000 | 2 064 143,040 | 7,97 | |
| TOTAL | | 17 558 903,301 | 18 228 309,317 | 70,41 | |

3.2 Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent 237161,528 du 01/04 au 30/06/05 contre 219074,916 pour la période du 01/04 au 30/06/04

| | 2 ^{ème} TR 2005 | 2 ^{ème} TR 2004 |
|------------------------------------------------------------------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Revenus des obligations et valeurs assimilées | | |
| revenus des obligations | | |
| intérêts | 125 991,848 | 159 306,640 |
| revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier | | |
| intérêts | 111 169,680 | 59 768,276 |
| TOTAL | 237 161,528 | 219 074,916 |

3.3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2005 à 8321066,378

| Désignation des titres | Date d'acquisition | Emetteur | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur actuelle | % A.Net |
|-----------------------------------|--------------------|------------|--------|----------------------|----------------------|--------------|
| Bons du trésor Court Terme | | | | 4 616 066,378 | 4 616 066,378 | 17,92 |
| BTCT Ech 04/04/06 | 19/04/2005 | ETAT | 1000 | 952 053,527 | 952 053,527 | 3,71 |
| BTCT Ech 04/04/06 | 12/04/2005 | ETAT | 1000 | 951 141,449 | 951 141,449 | 3,71 |
| BTCT Ech 06/06/06 | 14/06/2005 | ETAT | 600 | 570 684,869 | 570 684,869 | 2,21 |
| BTCT Ech 06/06/06 | 21/06/2005 | ETAT | 750 | 714 106,243 | 714 106,243 | 2,76 |
| BTCT Ech 09/05/06 | 24/05/2005 | ETAT | 1500 | 1 428 080,290 | 1 428 080,290 | 5,54 |
| Compte à rendement Optimum | | UIB | | 3 705 000,000 | 3 705 000,000 | 14,31 |
| TOTAL | | | | 8 321 066,378 | 8 321 066,378 | 32,23 |

3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/04 au 30/06/05 à 75757,314 contre 73633,097 pour la période du 01/04 au 30/06/04

| | 2 ^{ème} TR 2005 | 2 ^{ème} TR 2004 |
|-----------------------------------------|--------------------------|--------------------------|
| Intérêts du compte à rendement optimum | 51 815,250 | 65 834,750 |
| Intérêts des billets de trésorerie | 0,000 | 6 769,822 |
| Intérêts des bons du trésor court terme | 23 942,064 | 1 028,525 |
| TOTAL | 75 757,314 | 73 633,097 |

3.5 Note sur le capital

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

Capital au 31-12-2004

| | |
|--------------------------------|----------------|
| Montant | 22 051 |
| | 800,000 |
| Nombre de titres | 220518 |
| Nombre d'actionnaires | 232 |
| <u>Souscriptions réalisées</u> | |
| Montant | 17 467 500,000 |
| Nombre de titres émis | 174675 |
| Nombre d'actionnaires nouveaux | 47 |

Rachats effectués

| | |
|--------------------------------|----------------|
| Montant | 14 459 200,000 |
| Nombre de titres rachetés | 144592 |
| Nombre d'actionnaires sortants | 24 |

Capital au 30-06-2005

| | |
|----------------------------------------------------|----------------|
| Montant | 25 060 100,000 |
| Nombre de titres | 250601 |
| Nombre d'actionnaires | 255 |
| <u>Régularisation des sommes non distribuables</u> | 60 412,846 |
| <u>Résultat non distribuable</u> | -787,084 |
| <u>Résultat non distribuable exercice clos</u> | 240 865,100 |
| <u>Capital</u> | 25 360 590,862 |

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.