

**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV****RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES****SITUATION COMPTABLE ARRETEE  
AU 31 DECEMBRE 2007**

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 2007 au 31 décembre 2007.

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 2007 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 31 décembre 2007 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 42 202 857 dinars

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 42 036 771 dinars pour 396 599 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 105,993 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**, arrêtée au 31 décembre 2007 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin décembre 2007. 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 31 Décembre 2007**  
**(En Dinars)**

	Note	31/12/2007	31/12/2006
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>3.1</b>	<b>23 558 325,432</b>	<b>14 915 907,137</b>
Obligations et valeurs assimilées		23 558 325,432	14 915 907,137
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>3.3</b>	<b>18 311 703,179</b>	<b>16 614 543,233</b>
Placements monétaires		12 372 878,999	16 604 027,378
Disponibilités		5 938 824,180	10 515,855
<b>Créances d'exploitation</b>		<b>332 828,605</b>	<b>1 957 934,180</b>
<b>Autres actifs</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>42 202 857,216</b>	<b>33 488 384,550</b>
<b>Opérateurs créditeurs</b>		<b>52 373,267</b>	<b>43 045,491</b>
<b>Autres créditeurs divers</b>		<b>113 712,933</b>	<b>78 973,954</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>3.6</b>	<b>166 086,200</b>	<b>122 019,445</b>
CAPITAL	<b>3.5</b>	40 418 598,033	32 081 951,040
SOMMES DISTRIBUABLES		1 618 172,983	1 284 414,065
<b>ACTIF NET</b>		<b>42 036 771,016</b>	<b>33 366 365,105</b>
<b>PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>42 202 857,216</b>	<b>33 488 384,550</b>

**Etat de résultat**  
**exercice clos le 31 Décembre 2007** **(En Dinars)**

	Note	Du 01/10 au 31/12/07	31/12/2007	Du 01/10 au 31/12/06	31/12/2006
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>3.2</b>	<b>281 103,444</b>	<b>943 683,773</b>	<b>174 488,008</b>	<b>896 521,179</b>
Revenus des obligations		281 103,444	943 683,773	174 488,008	896 521,179
<b>Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>195 982,128</b>	<b>795 407,957</b>	<b>179 533,044</b>	<b>659 436,883</b>
<b>Total des revenus des placements</b>		<b>477 085,572</b>	<b>1 739 091,730</b>	<b>354 021,052</b>	<b>1 555 958,062</b>
<b>Charges de gestion</b>	<b>3.7</b>	<b>52 373,267</b>	<b>201 091,044</b>	<b>43 045,491</b>	<b>185 239,384</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>424 712,305</b>	<b>1 538 000,686</b>	<b>310 975,561</b>	<b>1 370 718,678</b>
Autres produits		5,413	1 497,278	1,501	2,024
Autres charges		16 768,431	57 876,279	2 319,307	8 443,085
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>407 949,287</b>	<b>1 481 621,685</b>	<b>308 657,755</b>	<b>1 362 277,617</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		132 608,417	132 608,417	-79 148,790	-79 148,790
Report à nouveau		0,000	3 942,881	0,000	1 285,238
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>		<b>540 557,704</b>	<b>1 618 172,983</b>	<b>229 508,965</b>	<b>1 284 414,065</b>
Régularisation du résultat d'exploitation		-132 608,417	-132 608,417	79 148,790	79 148,790
Report à nouveau		0,000	-3 942,881	0,000	-1 285,238
Plus ou moins values potentielles		5 250,884	7 134,304	0,000	0,000
Plus ou moins values réalisées		-37,118	-4 286,281	173 629,682	175 605,698
Frais de négociation		0,000	0,000	-1 801,436	-1 801,436
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>413 163,053</b>	<b>1 484 469,708</b>	<b>480 486,001</b>	<b>1 536 081,879</b>

**Etat de variation de l'actif net**  
**exercice clos le 31 Décembre 2007**  
**(En Dinars)**

	Du 01/10 au 31/12/07	31/12/2007	Du 01/10 au 31/12/06	31/12/2006
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>413 163,053</b>	<b>1 484 469,708</b>	<b>480 486,001</b>	<b>1 536 081,879</b>
Résultat d'exploitation	407 949,287	1 481 621,685	308 657,755	1 362 277,617
Variation des plus ou moins values potentielles	5 250,884	7 134,304	0,000	0,000
Variation des plus ou moins values réalisées	-37,118	-4 286,281	173 629,682	175 605,698
Frais de négociation	0,000	0,000	-1 801,436	-1 801,436
<b>DISTRIBUTION DE DIVIDENDES</b>		<b>1 360 352,730</b>	<b>0,000</b>	<b>1 393 163,955</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>1 363 665,007</b>	<b>8 546 288,933</b>	<b>-966 630,375</b>	<b>624 723,365</b>
<b>Souscriptions</b>	<b>4 379 259,048</b>	<b>24 755 454,222</b>	<b>3 514 863,653</b>	<b>27 976 949,187</b>
Capital	4 155 700,000	23 638 900,000	3 347 800,000	26 737 100,000
Régularisation des sommes non distribuables	223 559,048	453 154,534	167 063,653	359 803,692
Régularisation des sommes distribuables	0,000	453 057,219	0,000	432 626,958
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	0,000	210 342,469	0,000	447 418,537
<b>Rachats</b>	<b>3 015 594,041</b>	<b>16 209 165,289</b>	<b>4 481 494,028</b>	<b>27 352 225,822</b>
Capital	2 859 100,000	15 461 900,000	4 261 400,000	26 087 300,000
Régularisation des sommes non distribuables	156 494,041	296 355,565	220 094,028	353 074,310
Régularisation des sommes distribuables	0,000	320 448,801	0,000	511 775,748
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	0,000	130 460,923	0,000	400 075,764
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>1 776 828,060</b>	<b>8 670 405,911</b>	<b>-486 144,374</b>	<b>767 641,289</b>
<b>ACTIF NET</b>				
En début d'exercice	40 259 942,956	33 366 365,105	33 852 509,479	32 598 723,816
En fin d'exercice	42 036 771,016	42 036 771,016	33 366 365,105	33 366 365,105
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>				
En début d'exercice	383 633	314 829	323 965	308 331
En fin d'exercice	396 599	396 599	314 829	314 829
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>105,993</b>	<b>105,993</b>	<b>105,982</b>	<b>105,982</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT (annualisé)</b>	<b>4,002%</b>	<b>3,851%</b>	<b>5,696%</b>	<b>4,371%</b>

(\*) L'Assemblée Générale Ordinaire du 4 Avril 2007 a décidé de distribuer un dividende de 4,070 net par action.

**NOTE RELATIVE A LA SITUATION  
TRIMESTRIELLE PERIODE  
DU 01.10.2007 AU 31.12.2007**

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

La situation trimestrielle arrêtée au 31.12.2007 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 de 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 31.12.2007. 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 31.12.2007 à 23558325,432 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.2007	% actif net	% du cap émetteur
<b>ACTIONS, VALEURS ASSIMILEES ET DROITS RATTACHES</b>					
<b>Titres des OPCVM</b>		<b>513 850,696</b>	<b>520 985,000</b>	<b>1,24</b>	
TES SICAV	2446	513 850,696	520 985,000	1,24	
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>					
<b>Obligations de Sociétés</b>		<b>3 637 852,800</b>	<b>3 730 633,936</b>	<b>8,87</b>	
AFRICA 2003 A 7ans 17/09/2003	3000	180 000,000	183 127,200	0,44	1,83
DJERBA AGHIR 2000 B 10 ans 01/04/2000	4000	150 970,890	157 281,290	0,37	3,79
AIL 2005 A 5 ans 15/08/2005	1500	90 000,000	91 777,200	0,22	0,92
E.O.AL 2002-1 7 ans 16/10/2002	5000	150 081,360	151 974,896	0,36	1,01
ATL 2002/2 5 ans 15/04/2003	2500	50 000,000	52 110,000	0,12	0,52
ATL 2003/1 5 ans 15/03/2004	5000	200 000,000	209 448,000	0,50	1,05
BTEI 2001 7 ans 01/11/2001	8500	170 000,000	171 645,600	0,41	1,72
BTKD 98 10 ans 01/12/1998	1250	12 500,550	12 568,550	0,03	0,06
CIL 2002/2 7 ans 16/09/2002	2000	80 000,000	81 403,200	0,19	0,54
CIL 2002/3 7 ans 31/03/2003	2000	120 000,000	125 428,800	0,30	1,05
GL 2001-2 7 ans 31/12/2001	6500	130 000,000	130 041,600	0,31	1,30
JERBA MENZEL 2001 B 7ans 11/05/2001	500	50 000,000	51 990,440	0,12	0,74
EL MOURADI 2002 B 7 ans 30/08/2002	13500	540 000,000	550 972,800	1,31	6,89
PANOBOIS 2001B 7 ans 31/05/2001	1000	40 000,000	41 409,600	0,10	0,83
PENELOPE 2001 7 ans 01/11/2001	7000	140 000,000	141 400,000	0,34	3,54
SELIMA CLUB 2002 B 7ans 19/06/2003	2000	120 000,000	123 856,000	0,29	2,06
SEPCM 2002 7ans 01/04/2003	5000	214 300,000	223 961,200	0,53	4,48
SKANES 2003 7ans 19/06/2003	1500	120 000,000	123 879,600	0,29	2,06
SOTUVER 2002 7ans 20/02/2002	2000	200 000,000	209 665,760	0,50	3,49
TUNISIE LEASING 2003-1 5 ans 30/01/2004	2500	100 000,000	105 450,000	0,25	1,05
TUNISIE LEASING 2007-1 5 ans 27/12/2008	1500	150 000,000	150 106,800	0,36	1,00
TOUTA 2002 A 7ans 25/09/2002	1000	40 000,000	40 642,400	0,10	0,68
UBCI 2001 7ans 31/12/2001	1500	150 000,000	150 018,840	0,36	0,75
UNIFACTOR 2005/1 5 ans 01/09/2005	5000	300 000,000	305 200,000	0,73	1,53
UTL 2004 7ans 31/03/2005	1000	100 000,000	104 222,960	0,25	1,04
WIFACK LEASING 2006/1 5ans 30/06/2006	500	40 000,000	41 051,200	0,10	0,82
<b>Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</b>		<b>18 736 000,000</b>	<b>19 306 706,496</b>	<b>45,93</b>	
BTA Mars 2012	3500	5 467 500,000	5 678 123,160	13,51	

BTA Mars 2009	800	794 500,000	828 257,376	1,97	
BTA Avril 2014	500	517 000,000	538 475,400	1,28	
BTA Juillet 2017	5000	7 926 000,000	8 131 377,280	19,34	
BTA Octobre 2013	2000	1 951 000,000	1 972 866,720	4,69	
BTA Avril 2010	2000	2 080 000,000	2 157 606,560	5,13	
<b>TOTAL</b>		<b>22 887 703,496</b>	<b>23 558 325,432</b>	<b>56,04</b>	

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 281103,444 du 01/10 au 31/12/2007 contre 174488,008 pour la période du 01/10 au 31/12/06

	4ème TR 2007	4ème TR 2006
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
<b>revenus des obligations</b>		
intérêts	55 059,084	83 178,656
<b>revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		
intérêts	226 044,360	91 309,352
<b>TOTAL</b>	<b>281 103,444</b>	<b>174 488,008</b>

### 3.3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 12372878,999

Désignation des titres	Date d'acquisition	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% A.Net
<b>Bons du trésor Court Terme</b>				<b>12 372 878,999</b>	<b>12 372 878,999</b>	<b>29,43</b>
BTCT Ech 07/10/08	16/10/2007	ETAT	350	331 991,403	331 991,403	0,79
BTCT Ech 08/01/08	16/01/2007	ETAT	1500	1 423 757,771	1 423 757,771	3,39
BTCT Ech 08/04/08	17/04/2007	ETAT	3000	2 846 443,843	2 846 443,843	6,77
BTCT Ech 08/04/08	30/04/2007	ETAT	1000	950 586,406	950 586,406	2,26
BTCT Ech 24/06/08	19/06/2007	ETAT	1000	946 913,902	946 913,902	2,25
BTCT Ech 27/05/08	29/05/2007	ETAT	1000	947 863,305	947 863,305	2,25
BTCT Ech 09/09/08	18/09/2007	ETAT	1000	948 546,866	948 546,866	2,26
BTCT Ech 09/09/08	25/09/2007	ETAT	350	332 326,682	332 326,682	0,79
BTCT Ech 09/09/08	25/09/2007	ETAT	500	474 840,071	474 840,071	1,13
BTCT Ech 29/07/08	07/08/2007	ETAT	350	331 991,403	331 991,403	0,79
BTCT Ech 29/07/08	17/07/2007	ETAT	3000	2 837 617,347	2 837 617,347	6,75
<b>TOTAL</b>				<b>12 372 878,999</b>	<b>12 372 878,999</b>	<b>29,43</b>

### 3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/10 au 31/12/2007 à 195982,128 contre 179533,044 pour la période du 01/10 au 31/12/2006

	4ème TR 2007	4ème TR 2006
Intérêts du compte à rendement optimum	56 526,978	20 490,010
Intérêts du compte à terme	-6 864,740	30 455,352
Intérêts des bons du trésor court terme	146 319,890	128 587,682
<b>TOTAL</b>	<b>195 982,128</b>	<b>179 533,044</b>

### 3.5 Note sur le capital

#### Capital au 31-12-2006

Montant	31 482 900,000
Nombre de titres	314 829
Nombre d'actionnaires	328

#### Souscriptions réalisées

Montant	23 638 900,000
Nombre de titres émis	236 389
Nombre d'actionnaires	59

#### Rachats effectués

Montant	15 461 900,000
Nombre de titres rachetés	154 619
Nombre d'actionnaires	51

#### Capital au 31/12/2007

Montant	39 659 900,000
Nombre de titres	396 599

Nombre d'actionnaires	336
Régularisation des sommes non distribuables	289 407,387
Résultat non distribuable	2 848,023
Résultat non distribuable exercice clos	466 442,623
Capital	40 418 598,033

### 3.6 Note sur le passif

#### Opérateurs créditeurs

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 52373,267 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2007
Rémunération du gestionnaire à payer	52 373,267
Rémunération du dépositaire à payer	0,000
<b>Total</b>	<b>52 373,267</b>

#### Autres créditeurs divers

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2007 à 113712,933 et se détaille comme suit :

Désignation	31/12/2007
Dividendes à payer sur exercice 2000	4 779,450
Dividendes à payer sur exercice 2001	10 203,375
Dividendes à payer sur exercice 2002	3 857,324
Dividendes à payer sur exercice 2003	6 224,240
Dividendes à payer sur exercice 2004	8 533,350
Dividendes à payer sur exercice 2005	22 471,020
Dividendes à payer sur exercice 2006	45 250,260
Redevance CMF à payer	3 693,914
Charges à payer	8 700,000
<b>Total</b>	<b>113 712,933</b>

### 3.7 Note sur les charges de gestion

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/10 au 31/12/2007 à 52373,267 contre 43045,491 pour la période du 01/10 au 31/12/2006

Désignation	4 TR 2007	4 TR 2006
Frais de gestion	52 373,267	43 045,491
Frais de dépositaire	0,000	0,000
<b>Total</b>	<b>52 373,267</b>	<b>43 045,491</b>

### 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 contre partie 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 sortant.

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.