

**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV****SITUATION COMPTABLE ARRETEE  
AU 31 MARS 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> Janvier 2004 au 31 mars 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 mars 2004 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 31 mars 2004 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 21 017 697 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 20 958 245 dinars pour 196 248 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 106,794 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**, arrêtée au 31 mars 2004 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin septembre 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**

**Internationale Obligataire Sicav**  
**Bilan arrêté au 31/03/2004**  
**(En Dinars)**

	Note	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>3.1</b>	<b>15 252 734,825</b>	<b>12 642 068,005</b>	<b>14 874 491,299</b>
Obligations et valeurs assimilées		15 252 734,825	12 642 068,005	14 874 491,299
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>3.3</b>	<b>5 750 499,201</b>	<b>4 095 477,214</b>	<b>3 906 028,258</b>
Placements monétaires		5 661 616,700	3 641 941,124	3 986 046,404
Disponibilités		88 882,501	453 536,090	-80 018,146
<b>Créances d'exploitation</b>		<b>14 463,462</b>	<b>17 247,094</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>21 017 697,488</b>	<b>16 754 792,313</b>	<b>18 795 058,694</b>
<b>Opérateurs créditeurs</b>		<b>35 651,347</b>	<b>27 968,971</b>	<b>24 558,428</b>
<b>Autres créditeurs divers</b>		<b>23 801,039</b>	<b>260 268,030</b>	<b>23 953,439</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>59 452,386</b>	<b>288 237,001</b>	<b>48 511,867</b>
CAPITAL	<b>3.5</b>	19 775 470,391	16 275 614,786	17 886 813,231
SOMMES DISTRIBUABLES		1 182 774,711	190 940,526	859 733,596
<b>ACTIF NET</b>		<b>20 958 245,102</b>	<b>16 466 555,312</b>	<b>18 746 546,827</b>
<b>PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>21 017 697,488</b>	<b>16 754 792,313</b>	<b>18 795 058,694</b>

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

	Note	Du 01/01 au 31/03/04	Du 01/01 au 31/03/03	31/12/2003
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	3.2	211 454,500	159 079,064	737 968,737
Revenus des obligations		211 454,500	159 079,064	737 968,737
<b>Revenus des placements monétaires</b>	3.4	56 605,624	58 613,059	224 645,028
<b>Total des revenus des placements</b>		268 060,124	217 692,123	962 613,765
<b>Charges de gestion</b>		35 651,347	27 968,971	102 065,278
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		232 408,777	189 723,152	860 548,487
<b>Autres produits</b>		1,599	0,000	4,468
<b>Autres charges</b>		15,869	0,000	6 864,102
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		232 394,507	189 723,152	853 688,853
Résultat distribuable exercice clos		859 733,596	0,000	0,000
Régul distribuable exercice clos		90 646,608	0,000	0,000
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	4 827,369
Report à Nouveau		0,000	1 217,374	1 217,374
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>		1 182 774,711	190 940,526	859 733,596
Résultat distribuable exercice clos		-859 733,596	0,000	0,000
Régul distribuable exercice clos		-90 646,608	0,000	0,000
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	-4 827,369
Report à Nouveau		0,000	-1 217,374	-1 217,374
<b>Plus ou moins valeurs potentielles</b>		0,000	0,000	0,000
<b>Plus ou moins valeurs réalisées</b>		-463,454	-422,545	9 549,007
<b>Frais de négociation</b>		0,000	0,000	0,000
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		231 931,053	189 300,607	863 237,860

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

	Du 01/01 au 31/03/04	Du 01/01 au 31/03/03	31/12/2003
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	231 931,053	189 300,607	863 237,860
Résultat d'exploitation	232 394,507	189 723,152	853 688,853
Variation des plus ou moins valeurs potentielles	0,000	0,000	0,000
Variation des plus ou moins valeurs réalisées	-463,454	-422,545	9 549,007
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000
<b>DISTRIBUTION DE DIVIDENDES</b>		797 580,320	797 580,320
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	1 979 767,222	3 646 240,151	5 252 294,413
<b>Souscriptions</b>	7 123 897,607	7 224 841,787	26 887 178,630
Capital	6 712 400,000	6 859 700,000	25 854 300,000
Régularisation des sommes non distribuables	87 178,563	81 112,841	186 419,443
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	562 430,241
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	324 319,044	284 028,946	284 028,946
<b>Rachats</b>	5 144 130,385	3 578 601,636	21 634 884,217
Capital	4 840 600,000	3 400 000,000	20 795 400,000
Régularisation des sommes non distribuables	69 857,949	47 525,831	150 805,540
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	557 602,872
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	233 672,436	131 075,805	131 075,805
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	2 211 698,275	3 037 960,438	5 317 951,953
<b>ACTIF NET</b>			
En début d'exercice	18 746 546,827	13 428 594,874	13 428 594,874
En fin d'exercice	20 958 245,102	16 466 555,312	18 746 546,827
<b>NOMBRE D'ACTIONS</b>			
En début d'exercice	177 530	126 941	126 941
En fin d'exercice	196 248	161 538	177 530
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	106,794	101,936	105,596
<b>TAUX DE RENDEMENT (annualisé)</b>	4,538%	4,651%	4,623%

**NOTE RELATIVE A LA SITUATION  
TRIMESTRIELLE PERIODE  
DU 01.01.2004 AU 31.03.2004**

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

La situation trimestrielle arrêtée au 31.03.2004 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 31.03.2004.

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 distribuée. 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 distribuée. 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 31.03.2004 à 15252734,825 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Durée	Date de jouissance	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2004	% actif net	% du cap émetteur
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>							
<b>Obligations de Sociétés</b>				<b>11 134 690,833</b>	<b>11 412 620,137</b>	<b>53,44</b>	
AFRICA 2003 A	7	17/09/2003	3000	300 000,000	309 688,560	1,48	3,10
DJERBA AGHIR 2000 B	10	01/04/2000	4000	352 265,410	371 865,410	1,77	8,96
AIL 2000 A	5	11/01/2001	4535	181 949,642	184 199,002	0,88	1,84
AIL 2002 A	5	01/07/2002	6000	480 532,000	501 882,400	2,39	5,02
AIL 99 A	7	16/11/1999	300	18 000,000	18 377,280	0,09	0,18
E.O.AL 2000-1	5	01/08/2000	4000	160 000,000	165 974,400	0,79	1,66
E.O.AL 2002-1	7	16/10/2002	5000	430 233,232	442 076,336	2,11	2,95
OB AL 99-2	7	01/08/1999	1000	60 000,000	62 240,000	0,3	0,62
ATL 2001/2	5	31/01/2002	1000	60 537,672	61 129,672	0,29	0,31
ATL 2000/1	7	01/08/2000	2500	200 415,600	207 881,600	0,99	2,08
ATL 2000/2	5	29/12/2000	1000	40 000,000	40 575,200	0,19	0,20
ATL 2001/1	5	15/09/2001	5000	300 000,000	309 592,000	1,48	3,10
ATL 2002/1	5	15/10/2002	5500	440 000,000	452 029,600	2,16	3,01
ATL 2002/2	5	15/04/2003	2500	250 000,000	264 234,000	1,26	2,64
ATL 2003/1	5	15/03/2004	5000	500 000,000	501 380,000	2,39	2,51
ATL-99	5	02/11/1999	1000	20 000,000	20 448,800	0,1	0,20

BTEI 2001	7	01/11/2001	8500	850 000,000	870 474,120	4,15	8,70
BTKD 2000 B	10	16/12/2000	3000	210 000,000	213 561,600	1,02	1,07
BTKD 98	10	01/12/1998	1250	62 502,750	63 835,750	0,3	0,32
CIL 2000/1	5	01/07/2000	4200	168 000,000	175 069,440	0,84	1,75
CIL 2000/2	5	21/11/2000	2000	80 076,800	81 692,800	0,39	0,54
CIL 2001/1	5	31/07/2001	2000	120 000,000	124 755,200	0,6	0,83
CIL 2002/1	5	28/02/2002	3000	180 028,227	180 839,427	0,86	1,21
CIL 2002/2	7	16/09/2002	2000	200 000,000	206 491,840	0,99	1,38
CIL 2002/3	7	31/03/2003	2000	200 000,000	200 032,800	0,95	1,67
CIL X 99	5	12/05/1999	1500	30 000,000	31 491,600	0,15	0,31
CIL XI 99	5	01/12/1999	2000	40 000,000	40 720,000	0,19	0,41
GL 2001 A	5	19/07/2001	2000	120 000,000	124 835,200	0,6	0,62
GL2001-2	7	31/12/2001	6500	650 000,000	659 802,000	3,15	6,60
GL-2 99 B	7	29/02/2000	2000	160 000,000	120 627,200	0,58	0,80
JERBA MENZEL 2001 B	7	11/05/2001	500	50 000,000	52 761,200	0,25	0,75
MIRAMAR 2000	6	13/12/2000	1000	60 000,000	61 019,200	0,29	1,53
EL MOURADI 2002 B	7	30/08/2002	13 500	1 350 000,000	1 397 581,560	6,67	17,47
PANOBOIS 2001B	7	31/05/2001	1000	100 000,000	105 016,400	0,5	2,10
PENELOPE 2001	7	01/11/2001	7000	700 000,000	717 442,880	3,42	17,94
SOTUVER 2002	7	20/02/2002	2000	200 000,000	201 254,720	0,96	3,35
SELIMA CLUB 2002 B	7	19/06/2003	2000	200 000,000	209 409,760	1	3,49
SEPCM 2002	7	01/04/2003	5000	500 000,000	529 998,800	2,53	10,60
TUNISIE LEASING 1999-1	5	30/06/1999	4000	80 000,000	83 379,200	0,4	0,83
TUNISIE LEASING 2000-1	5	08/08/2000	6000	240 149,500	248 851,900	1,19	2,49
TUNISIE LEASING 2003-1	5	30/01/2004	2500	250 000,000	252 508,000	1,2	2,53
TOUTA 2002 A	7	25/09/2002	1000	100 000,000	103 098,400	0,49	1,72
UBCI 2001	7	31/12/2001	1500	150 000,000	151 734,480	0,72	0,76
UTL 2000 A	5	22/12/2000	1000	40 000,000	40 596,000	0,19	0,41
VAGA 2003	7	28/03/2003	2500	250 000,000	250 164,400	0,19	3,85
<b>Titres émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		<b>Date d'acquisition</b>		<b>3 698 268,000</b>	<b>3 840 114,688</b>	<b>18,32</b>	
<b>BTA Mars 2009</b>			<b>800</b>	<b>794 500,000</b>	<b>797 007,392</b>	<b>3,80</b>	
		14/04/1999	400	397 300,000	398 553,696	1,90	
		12/05/1999	300	297 900,000	298 840,272	1,43	
		18/09/2001	100	99 300,000	99 613,424	0,48	
<b>BTA Juillet 2014</b>			<b>2900</b>	<b>2 903 768,000</b>	<b>3 043 107,296</b>	<b>14,52</b>	
		15/05/2003	500	498 500,000	522 483,600	2,49	
		11/06/2003	500	498 500,000	522 483,600	2,49	
		09/07/2003	700	700 000,000	733 703,264	3,50	
		11/09/2003	300	300 525,000	314 969,256	1,50	
		12/11/2003	600	603 900,000	632 680,320	3,02	
		10/12/2003	300	302 343,000	316 787,256	1,51	
<b>TOTAL</b>				<b>14 832 958,833</b>	<b>15 252 734,825</b>	<b>71,76</b>	

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent 211454,500 au 31/03/2004 contre 159079,064 au 31.03.2003.

	1er TR 2004	1er TR 2003
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>		
<b>revenus des obligations</b>		
intérêts	153 402,028	144 947,760
<b>revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		
intérêts	58 052,472	14 131,304
<b>TOTAL</b>	<b>211 454,500</b>	<b>159 079,064</b>

### 3.3 Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2004 à 5661616,700

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>2,98</b>
BT (TMM+0,5) 180 j	18/01/2004	INI	100	48 654,414	48 654,414	0,23
BT (TMM+0,5) 1 an	06/01/2004	INI	300	94 704,443	94 704,443	0,46
BT (TMM+0,5) 1 an	12/01/2004	INI	50	284 028,007	284 028,007	1,37
BT (TMM+0,5) 1 an	21/01/2004	INI	100	94 676,002	94 676,002	0,46
BT (TMM+0,5) 1 an	24/01/2004	INI	100	94 732,901	94 732,901	0,46
<b>Bons du trésor Court Terme</b>				<b>94 820,933</b>	<b>94 820,933</b>	<b>0,51</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>UIB</b>		<b>4 950 000,000</b>	<b>4 950 000,000</b>	<b>23,62</b>
<b>TOTAL</b>				<b>5 661 616,700</b>	<b>5 661 616,700</b>	<b>27,11</b>

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

### 3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2004 à 56605,624 contre 58613,059 au 31/03/2003

	1er TR 2004	1er TR 2003
Intérêts du compte à rendement optimum	48 912,608	44 289,286
Intérêts des billets de trésorerie	6 690,966	7 028,329
Intérêts des bons du trésor court terme	1 002,050	7 295,444
<b>TOTAL</b>	<b>56 605,624</b>	<b>58 613,059</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	6 712 400,000
Nombre de titres émis	67124
Nombre d'actionnaires nouveaux	28

#### Rachats effectués

Montant	4 840 600,000
Nombre de titres rachetés	48406
Nombre d'actionnaires sortants	8

#### Capital au 31-03-2004

Montant	19 624 800,000
Nombre de titres	196248
Nombre d'actionnaires	252
Régularisation des sommes non distribuables	17 320,614
Résultat non distribuable	-463,454
Résultat non distribuable exercice clos	133 813,231
<u>Capital</u>	19 775 470,391

### 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.