

INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV
SITUATION COMPTABLE ARRETEE
AU 30 SEPTEMBRE 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^{er} juillet 2004 au 30 septembre 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 septembre 2004 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 30 septembre 2004 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 22 438 526 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 22 373 391 dinars pour 213 817 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 104,638 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV, arrêtée au 30 septembre 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

Bilan arrêté au 30/09/2004
(En Dinars)

	Note	30/09/2004	30/09/2003	31/12/2003
Portefeuille-titres	3.1	17 036 800,399	14 105 561,409	14 874 491,299
Obligations et valeurs assimilées		17 036 800,399	14 105 561,409	14 874 491,299
Placements monétaires et disponibilités	3.3	5 387 420,991	6 944 542,783	3 906 028,258
Placements monétaires		5 376 229,836	6 745 962,918	3 986 046,404
Disponibilités		11 191,155	198 579,865	-80 018,146
Créances d'exploitation		14 304,514	7 330,674	14 539,137
Autres actifs		0,000	0,000	0,000
TOTAL ACTIF		22 438 525,904	21 057 434,866	18 795 058,694
Operateurs créditeurs		27 961,054	24 443,900	24 558,428
Autres créditeurs divers		37 173,363	31 145,868	23 953,439
TOTAL PASSIF		65 134,417	55 589,768	48 511,867
CAPITAL	3.5	21 630 520,631	20 371 164,581	17 886 813,231
SOMMES DISTRIBUABLES		742 870,856	630 680,517	859 733,596
ACTIF NET		22 373 391,487	21 001 845,098	18 746 546,827
PASSIF ET ACTIF NET		22 438 525,904	21 057 434,866	18 795 058,694

Etat de résultat
(En Dinars)

	Note	Du 01/07 au 30/09/04	Du 01/01 au 30/09/04	Du 01/07 au 30/09/03	Du 01/01 au 30/09/03	31/12/2003
Revenus du portefeuille-titres	3.2	229 127,431	659 656,847	198 122,127	514 138,956	737 968,737
Revenus des obligations		229 127,431	659 656,847	198 122,127	514 138,956	737 968,737
Revenus des placements monétaires	3.4	53 563,207	183 801,928	69 225,060	191 980,214	224 645,028
Total des revenus des placements		282 690,638	843 458,775	267 347,187	706 119,170	962 613,765
Charges de gestion		27 961,054	92 446,978	24 443,900	77 506,850	102 065,278
REVENU NET DES PLACEMENTS		254 729,584	751 011,797	242 903,287	628 612,320	860 548,487
Autres produits		3,080	5,539	-13 769,586	854,685	4,468
Autres charges		8 697,248	8 738,017	0,000	3,862	6 864,102
RESULTAT D'EXPLOITATION		246 035,416	742 279,319	229 133,701	629 463,143	853 688,853
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000			4 827,369
Report à nouveau		0,000	591,537	0,000	1 217,374	1 217,374
SOMMES DISTRIBUABLES		246 035,416	742 870,856	229 133,701	630 680,517	859 733,596
Régularisation du résultat d'exploitation		0,000	0,000	0,000	0,000	-4 827,369
Report à nouveau		0,000	-591,537		-1 217,374	-1 217,374
Plus ou moins values potentielles		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins values réalisées		72 832,100	72 045,016	-311,650	9 623,975	9 549,007
Frais de négociation		0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
RESULTAT NET DE LA PERIODE		318 867,516	814 324,335	228 822,051	639 087,118	863 237,860

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

	Du 01/07 au 30/09/04	Du 01/01 au 30/09/04	Du 01/07 au 30/09/03	Du 01/01 au 30/09/03	31/12/2003
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	318 867,516	814 324,335	228 822,051	639 087,118	863 237,860
Résultat d'exploitation	246 035,416	742 279,319	229 133,701	629 463,143	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	72 832,100	72 045,016	-311,650	9 623,975	9 549,007
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0.000	1 032 192.920		797 580.320	797 580.320
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	637 904,210	3 844 713,245	2 942 393,419	7 731 743,426	5 252 294,413
Souscriptions	3 823 521,182	19 570 105,482	6 077 405,972	21 396 765,850	26 887 178,630
Capital	3 678 300,000	18 696 900,000	5 854 100,000	20 627 900,000	25 854 300,000
Régularisation des sommes non distribuables	145 221,182	435 135,056	223 305,972	484 836,904	186 419,443
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	562 430,241
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	0,000	438 070,426	0,000	284 028,946	284 028,946
Rachats	3 185 616,972	15 725 392,237	3 135 012,553	13 665 022,424	21 634 884,217
Capital	3 061 100,000	15 068 200,000	3 018 700,000	13 202 200,000	20 795 400,000
Régularisation des sommes non distribuables	124 516,972	392 172,672	116 312,553	331 746,619	150 805,540
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	557 602,872
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	0,000	265 019,565	0,000	131 075,805	131 075,805
VARIATION DE L'ACTIF NET	956 771,726	3 626 844,660	3 171 215,470	7 573 250,224	5 317 951,953
ACTIF NET					
En début d'exercice	21 416 619,761	18 746 546,827	17 830 629,628	13 428 594,874	13 428 594,874
En fin d'exercice	22 373 391,487	22 373 391,487	21 001 845,098	21 001 845,098	18 746 546,827
NOMBRE D' ACTIONS					
En début d'exercice	207 645	177 530	172 844	126 941	126 941
En fin d'exercice	213 817	213 817	201 198	201 198	177 530
VALEUR LIQUIDATIVE	104,638	104,638	104,383	104,383	105,596
TAUX DE RENDEMENT (annualisé)	5,810%	4,902%	4,742%	4,635%	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 01.07.2004 AU 30.09.2004**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS. :

La situation trimestrielle arrêtée au 30.09.2004 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'arrêt, à leur valeur actuelle à la date du 30.09.2004. 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 30.09.2004 à 17036800,399 et se détaille ainsi :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2004	% actif net	% du cap émetteur
OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES					
Obligations de Sociétés		10 308 630,553	10 625 230,897	47,49	
AFRICA 2003 A 7ans 17/09/2003	3000	300 000,000	300 690,480	1,34	3,01
DJERBA AGHIR 2000 B 10 ans 01/04/2000	4000	301 941,780	310 364,180	1,39	7,48
AIL 2000 A 5 ans 11/01/2001	4535	181 949,642	189 278,202	0,85	1,89
AIL 2002 A 5 ans 01/07/2002	6000	360 399,000	365 770,200	1,63	3,66
AIL 99 A 7 ans 16/11/1999	300	18 000,000	18 881,280	0,08	0,19
E.O.AL 2000-1 5 ans 01/08/2000	4000	80 000,000	80 748,800	0,36	0,81
E.O.AL 2002-1 7ans 16/10/2002	5000	430 233,232	454 976,336	2,04	3,03
OB AL 99-2 7ans 01/08/1999	1000	40 000,000	40 374,400	0,18	0,40
ATL 2001/2 5 ans 31/01/2002	1000	60 537,672	62 905,672	0,28	0,31
ATL 2000/1 7ans 01/08/2000	2500	150 311,700	151 715,700	0,68	1,52
ATL 2000/2 5 ans 29/12/2000	1000	40 000,000	41 695,200	0,19	0,21
ATL 2001/1 5 ans 15/09/2001	5000	200 000,000	200 516,000	0,9	2,01
ATL 2002/1 5 ans 15/10/2002	5500	440 000,000	465 053,600	2,08	3,10
ATL 2002/2 5 ans 15/04/2003	2500	200 000,000	205 482,000	0,92	2,05
ATL 2003/1 5 ans 15/03/2004	5000	500 000,000	516 220,000	2,31	2,58
ATL-99 5 ans 02/11/1999	1000	20 000,000	20 988,800	0,09	0,21
BTEI 2001 7ans 01/11/2001	8500	850 000,000	895 124,120	4	8,95
BTKD 2000 B 10 ans 16/12/2000	3000	210 000,000	219 650,400	0,98	1,10
BTKD 98 10 ans 01/12/1998	1250	62 502,750	65 835,750	0,29	0,33
CIL 2000/1 5 ans 01/07/2000	4200	84 000,000	85 186,080	0,38	0,85
CIL 2000/2 5 ans 21/11/2000	2000	80 076,800	83 932,800	0,38	0,56
CIL 2001/1 5 ans 31/07/2001	2000	80 000,000	80 804,800	0,36	0,54
CIL 2002/1 5 ans 28/02/2002	3000	180 028,227	185 339,427	0,83	1,24
CIL 2002/2 7ans 16/09/2002	2000	200 000,000	200 000,000	0,89	1,33
CIL 2002/3 7ans 31/03/2003	2000	200 000,000	206 049,280	0,92	1,72
CIL XI 99 5 ans 01/12/1999	2000	40 000,000	41 800,000	0,19	0,42
GL 2001 A 5 ans 19/07/2001	2000	80 000,000	80 921,600	0,36	0,40
GL2001-2 7ans 31/12/2001	6500	650 000,000	679 302,000	3,04	6,79
GL-2 99 B 7ans 29/02/2000	2000	120 000,000	124 107,200	0,55	0,83
JERBA MENZEL 2001 B 7 ans 11/05/2001	500	50 000,000	51 214,520	0,23	0,73
MIRAMAR 2000 6 ans 13/12/2000	1000	60 000,000	62 699,200	0,28	1,57
EL MOURADI 2002 B 7ans 30/08/2002	13 500	1 350 000,000	1 357 106,400	6,07	16,96
PANOBOIS 2001B 7ans 31/05/2001	1000	100 000,000	102 021,600	0,46	2,04
PENELOPE 2001 7ans 01/11/2001	7000	700 000,000	738 442,880	3,3	18,46
SOTUVER 2002 7ans 20/02/2002	2000	200 000,000	206 854,720	0,92	3,45
SKANES 2003 7ans 11/06/2004	1500	150 000,000	152 669,640	0,68	2,54
SELIMA CLUB 2002 B 7ans 19/06/2003	2000	200 000,000	203 419,200	0,91	3,39
SEPCM 2002 7ans 01/04/2003	5000	428 575,000	441 468,200	1,97	8,83
TUNISIE LEASING 2000-1 5 ans 08/08/2000	6000	120 074,750	121 068,350	0,54	1,21
TUNISIE LEASING 2003-1 5 ans 30/01/2004	2500	250 000,000	259 908,000	1,16	2,60
TOUTA 2002 A 7ans 25/09/2002	1000	100 000,000	100 098,400	0,45	1,67
UBCI 2001 7ans 31/12/2001	1500	150 000,000	155 184,480	0,69	0,78
UTL 2000 A 5 ans 22/12/2000	1000	40 000,000	41 676,000	0,19	0,42
VAGA 2003 7ans 28/03/2003	2500	250 000,000	257 685,000	1,15	3,96
Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier		6 314 761,750	6 411 569,502	28,65	
BTA Mars 2009	800	794 500,000	817 864,352	3,65	
BTA Juillet 2014	2000	2 003 261,750	2 033 513,270	9,09	
BTA Avril 2014	500	517 000,000	530 972,600	2,37	
BTA Juillet 2007	3000	3 000 000,000	3 029 219,280	13,54	
TOTAL		16 623 392,303	17 036 800,399	76,14	

3.2 Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent 229127,431 du 01/07 au 30/09/2004 contre 198122,127 pour la période du 01/07 au 30/09/03

3^{ème} Trimestre 20043^{ème} Trimestre 2003**Revenus des obligations et valeurs assimilées****revenus des obligations**

intérêts 154 464,400 145 571,160

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

intérêts 74 663,031 52 550,967

TOTAL 229 127,431 198 122,127**3.3 Note sur les placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 30/09/2004 à 5376229,836

Désignation des titres	Emetteur	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% A.Net
Billets de trésorerie			189 408,903	189 408,903	0,88
BT Ech 21/01/05	INI	100	94 676,002	94 676,002	0,44
BT Ech 24/01/05	INI	100	94 732,901	94 732,901	0,44
Bons du trésor Court Terme			94 820,933	94 820,933	0,45
BTCT Ech 05/10/04	ETAT	100	94 820,933	94 820,933	0,45
Compte à rendement Optimum	UIB		5 092 000,000	5 092 000,000	22,76
TOTAL			5 376 229,836	5 376 229,836	24,09

3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/07 au 30/09/2004 à 53563,207 contre 69225,060

pour la période du 01/07 au 30/09/2003

3^{ème} Trimestre 20043^{ème} Trimestre 2003

Intérêts du compte à rendement optimum 49 033,000 57 961,659

Intérêts des billets de trésorerie 3 462,381 7 327,279

Intérêts des bons du trésor court terme 1 067,826 3 936,122

TOTAL **53 563,207** **69 225,060****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 18 696 900,000

Nombre de titres émis 186969

Nombre d'actionnaires nouveaux 61

Rachats effectués

Montant 15 068 200,000

Nombre de titres rachetés 150682

Nombre d'actionnaires sortants 21

Capital au 30-09-2004

Montant 21 381 700,000

Nombre de titres 213817

Nombre d'actionnaires 272

Régularisation des sommes non distribuables 42 962,384Résultat non distribuable 72 045,016Résultat non distribuable exercice clos 133 813,231Capital 21 630 520,631**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.