

**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SITUATION COMPTABLE ARRETEE AU 31 MARS 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<sup>er</sup> janvier 2005 au 31 mars 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 31 mars 2005 et à obtenir de la direction, les informations jugées nécessaires en de telles circonstances.

Les comptes arrêtés au 31 mars 2005 et présentés ci-joints font apparaître un total d'actif de 25 053330 dinars.

Parallèlement, les informations résumant la composition de l'actif laissant apparaître un actif net de 24 978 778 dinars pour 233 610 actions aboutissant à une valeur liquidative par action de 106,925 dinars.

A notre avis, la composition de l'actif net de L'**INTERNATIONALE OBLIGATAIRE SICAV**, arrêtée au 31 mars 2005 est le résultat des opérations comptables arrêtées à fin mars 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 31/03/2005**

(En Dinars)

	Note	31/03/2005	31/03/2004	31/12/2004
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>3.1</b>	<b>18 147 050,919</b>	<b>15 252 734,825</b>	<b>16 787 886,653</b>
Obligations et valeurs assimilées		18 147 050,919	15 252 734,825	16 787 886,653
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>3.3</b>	<b>6 891 882,646</b>	<b>5 750 499,201</b>	<b>6 595 936,808</b>
Placements monétaires		6 745 000,000	5 661 616,700	6 485 408,903
Disponibilités		146 882,646	88 882,501	110 527,905
<b>Créances d'exploitation</b>		<b>14 396,418</b>	<b>14 463,462</b>	<b>15 177,076</b>
<b>Autres actifs</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>25 053 329,983</b>	<b>21 017 697,488</b>	<b>23 399 000,537</b>
<b>Opérateurs créditeurs</b>		<b>39 550,905</b>	<b>35 651,347</b>	<b>29 742,426</b>
<b>Autres créditeurs divers</b>		<b>35 001,412</b>	<b>23 801,039</b>	<b>34 313,249</b>
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>74 552,317</b>	<b>59 452,386</b>	<b>64 055,675</b>
CAPITAL	<b>3.5</b>	23 624 600,142	19 775 470,391	22 292 665,100
SOMMES DISTRIBUABLES		1 354 177,524	1 182 774,711	1 042 279,762
<b>ACTIF NET</b>		<b>24 978 777,666</b>	<b>20 958 245,102</b>	<b>23 334 944,862</b>
<b>PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>25 053 329,983</b>	<b>21 017 697,488</b>	<b>23 399 000,537</b>

**Etat de résultat**

(En Dinars)

	Note	Du 01/01 au 31/03/05	Du 01/01 au 31/03/04	31/12/2004
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>3.2</b>	<b>232 703,305</b>	<b>211 454,500</b>	<b>889 210,060</b>
Revenus des obligations		232 703,305	211 454,500	889 210,060
<b>Revenus des placements monétaires</b>	<b>3.4</b>	<b>56 865,864</b>	<b>56 605,624</b>	<b>248 481,016</b>
<b>Total des revenus des placements</b>		<b>289 569,169</b>	<b>268 060,124</b>	<b>1 137 691,076</b>
<b>Charges de gestion</b>		<b>39 550,905</b>	<b>35 651,347</b>	<b>122 189,404</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>250 018,264</b>	<b>232 408,777</b>	<b>1 015 501,672</b>
<b>Autres produits</b>		<b>0,074</b>	<b>1,599</b>	<b>7,007</b>
<b>Autres charges</b>		<b>0,000</b>	<b>15,869</b>	<b>8 279,106</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>		<b>250 018,338</b>	<b>232 394,507</b>	<b>1 007 229,573</b>
<b>Résultat distribuable exercice clos</b>		<b>1 042 279,762</b>	<b>859 733,596</b>	<b>0,000</b>
<b>Régl distribuable exercice clos</b>		<b>61 879,424</b>	<b>90 646,608</b>	<b>0,000</b>
<b>Régularisation du résultat d'exploitation</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>34 458,652</b>
<b>Report à Nouveau</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>591,537</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>		<b>1 354 177,524</b>	<b>1 182 774,711</b>	<b>1 042 279,762</b>
<b>Résultat distribuable exercice clos</b>		<b>-1 042 279,762</b>	<b>-859 733,596</b>	<b>0,000</b>
<b>Régl distribuable exercice clos</b>		<b>-61 879,424</b>	<b>-90 646,608</b>	<b>0,000</b>
<b>Régularisation du résultat d'exploitation</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>-34 458,652</b>
<b>Report à Nouveau</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>-591,537</b>
<b>Plus ou moins values potentielles</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>Plus ou moins values réalisées</b>		<b>-463,454</b>	<b>-463,454</b>	<b>71 969,498</b>
<b>Frais de négociation</b>		<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>		<b>249 554,884</b>	<b>231 931,053</b>	<b>1 079 199,071</b>

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

	Du 01/01 au 31/03/05	Du 01/01 au 31/03/04	31/12/2004
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>249 554,884</b>	<b>231 931,053</b>	<b>1 079 199,071</b>
Résultat d'exploitation	250 018,338	232 394,507	1 007 229,573
Variation des plus ou moins values potentielles	0,000	0,000	0,000
Variation des plus ou moins values réalisées	-463,454	-463,454	71 969,498
Frais de négociation	0,000	0,000	0,000
<b>DISTRIBUTION DE DIVIDENDES</b>			<b>1 032 192,920</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>1 394 277,920</b>	<b>1 979 767,222</b>	<b>4 541 391,884</b>
<b>Souscriptions</b>	<b>4 357 447,142</b>	<b>7 123 897,607</b>	<b>24 576 827,399</b>
Capital	4 099 500,000	6 712 400,000	23 456 900,000
Régularisation des sommes non distribuables	65 767,383	87 178,563	202 050,654
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	479 806,319
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	192 179,759	324 319,044	438 070,426
<b>Rachats</b>	<b>2 963 169,222</b>	<b>5 144 130,385</b>	<b>20 035 435,515</b>
Capital	2 790 300,000	4 840 600,000	19 158 100,000
Régularisation des sommes non distribuables	42 568,887	69 857,949	166 968,283
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	445 347,667
Régularisation des sommes distribuables exercice clos	130 300,335	233 672,436	265 019,565
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>1 643 832,804</b>	<b>2 211 698,275</b>	<b>4 588 398,035</b>
<b>ACTIF NET</b>			
En début d'exercice	23 334 944,862	18 746 546,827	18 746 546,827
En fin d'exercice	24 978 777,666	20 958 245,102	23 334 944,862
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>			
En début d'exercice	220 518	177 530	177 530
En fin d'exercice	233 610	196 248	220 518
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>106,925</b>	<b>106,794</b>	<b>105,818</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT (annualisé)</b>	<b>4,185%</b>	<b>4,538%</b>	<b>4,794%</b>

**NOTE RELATIVE A LA SITUATION  
TRIMESTRIELLE PERIODE  
DU 01.01.2005 AU 31.03.2005**

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

La situation trimestrielle arrêtée au 31.03.2005 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 31.03.2005. 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 31.03.2005 à 18147050,919 et se détaille ainsi:

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2005	% actif net	% du cap émetteur
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>					
<b>Obligations de Sociétés</b>		<b>8 788 890,181</b>	<b>9 049</b>	<b>36,23</b>	
AFRICA 2003 A 7ans 17/09/2003	3000	300 000,000	309 665,760	1,24	3,10
DJERBA AGHIR 2000 B 10 ans	4000	301 941,780	318 741,780	1,28	7,68
AIL 2000 A 5 ans 11/01/2001	4535	90 974,821	92 088,617	0,37	0,92
AIL 2002 A 5 ans 01/07/2002	6000	360 399,000	376 397,400	1,51	3,76
AIL 99 A 7 ans 16/11/1999	300	12 000,000	12 250,320	0,05	0,12
E.O.AL 2000-1 5 ans 01/08/2000	4000	80 000,000	82 982,400	0,33	0,83
E.O.AL 2002-1 7ans 16/10/2002	5000	360 195,264	370 079,104	1,48	2,47
OB AL 99-2 7ans 01/08/1999	1000	40 000,000	41 491,200	0,17	0,41
ATL 2001/2 5 ans 31/01/2002	1000	40 358,448	40 748,048	0,16	0,20
ATL 2000/1 7ans 01/08/2000	2500	150 311,700	155 903,700	0,62	1,56
ATL 2000/2 5 ans 29/12/2000	1000	20 000,000	20 285,600	0,08	0,10
ATL 2001/1 5 ans 15/09/2001	5000	200 000,000	206 380,000	0,83	2,06
ATL 2002/1 5 ans 15/10/2002	5500	330 000,000	338 993,600	1,36	2,26
ATL 2002/2 5 ans 15/04/2003	2500	200 000,000	211 386,000	0,85	2,11
ATL 2003/1 5 ans 15/03/2004	5000	400 000,000	401 104,000	1,61	2,01
BTEI 2001 7ans 01/11/2001	8500	680 000,000	696 313,200	2,79	6,96
BTKD 98 10 ans 01/12/1998	1250	50 002,200	51 063,200	0,2	0,26
CIL 2000/1 5 ans 01/07/2000	4200	84 000,000	87 531,360	0,35	0,88
CIL 2000/2 5 ans 21/11/2000	2000	40 038,400	40 841,600	0,16	0,27
CIL 2001/1 5 ans 31/07/2001	2000	80 000,000	83 166,400	0,33	0,55
CIL 2002/1 5 ans 28/02/2002	3000	120 018,818	120 544,418	0,48	0,80
CIL 2002/2 7ans 16/09/2002	2000	200 000,000	206 476,800	0,83	1,38
CIL 2002/3 7ans 31/03/2003	2000	200 000,000	200 033,600	0,8	1,67
GL 2001 A 5 ans 19/07/2001	2000	80 000,000	83 219,200	0,33	0,42
GL 2001-2 7ans 31/12/2001	6500	520 000,000	527 779,200	2,11	5,28
GL-2 99 B 7ans 29/02/2000	2000	80 000,000	80 406,400	0,32	0,54
JERBA MENZEL 2001 B 7 ans	500	50 000,000	52 760,280	0,21	0,75
MIRAMAR 2000 6 ans 13/12/2000	1000	40 000,000	40 675,200	0,16	1,02
EL MOURADI 2002 B 7ans 30/08/2002	13 500	1 350 000,000	1 397 487,600	5,59	17,47
PANOBOIS 2001B 7ans 31/05/2001	1000	100 000,000	105 013,600	0,42	2,10
PENELOPE 2001 7ans 01/11/2001	7000	560 000,000	573 899,200	2,3	14,35
SOTUVER 2002 7ans 20/02/2002	2000	200 000,000	201 227,360	0,81	3,35
SKANES 2003 7ans 11/06/2004	1500	150 000,000	157 007,640	0,63	2,62
SELIMA CLUB 2002 B 7ans 19/06/2003	2000	200 000,000	209 402,720	0,84	3,49
SEPCM 2002 7ans 01/04/2003	5000	428 575,000	454 289,800	1,82	9,09
TUNISIE LEASING 2000-1 5 ans 08/08/2000	6000	120 074,750	124 418,750	0,5	1,24
TUNISIE LEASING 2003-1 5 ans 30/01/2004	2500	200 000,000	201 978,000	0,81	2,02
TOUTA 2002 A 7ans 25/09/2002	1000	100 000,000	103 090,400	0,41	1,72
UBCI 2001 7ans 31/12/2001	1500	150 000,000	151 720,320	0,61	0,76
UTL 2000 A 5 ans 22/12/2000	1000	20 000,000	20 296,000	0,08	0,20
UTL 2004 7 ans 31/03/2005	1000	100 000,000	100 015,360	0,4	1,00
<b>Titres émis par le trésor et négociables sur le marché financier</b>		<b>8 811 761,750</b>	<b>9 097 895,782</b>	<b>36,44</b>	
BTA Mars 2009	800	794 500,000	797 007,392	3,20	
BTA Juillet 2014	2000	2 003 261,750	2 099 332,470	8,41	
BTA Avril 2014	500	517 000,000	545 931,520	2,19	
BTA Juillet 2007	3000	3 500 000,000	3 612 623,280	14,46	
BTA Septembre 2006	1000	1 997 000,000	2 043 001,120	8,18	
<b>TOTAL</b>		<b>17 600 651,931</b>	<b>18 147 050,919</b>	<b>72,67</b>	

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

Les revenus du portefeuille-titres totalisent 232703,305 au 31/03/2005 contre 211454,500 au 31.03.2004.

	1er TR 2005	1er TR 2004
<b><u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u></b>		
<b>revenus des obligations</b>		
intérêt	128 163,144	153 402,028
<b>revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		
intérêts	104 540,161	58 052,472
<b>TOTAL</b>	<b>232 703,305</b>	<b>211 454,500</b>

### 3.3 Note sur les placements monétaires

#### Compte à rendement optimum

Le solde de ce poste s'élève au 31/03/2005 à 6745000,000

### 3.4 Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2005 à 56865,864 contre 56605,624 au 31/03/2004

	1er TR 2005	1er TR 2004
Intérêts du compte à rendement optimum	55 616,219	48 912,608
Intérêts des billets de trésorerie	886,633	6 690,966
Intérêts des bons du trésor court terme	363,012	1 002,050
<b>TOTAL</b>	<b>56 865,864</b>	<b>56 605,624</b>

### 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	273

#### Souscriptions réalisées

Montant	4 099 500,000
Nombre de titres émis	40995
Nombre d'actionnaires nouveaux	20

#### Rachats effectués

Montant	2 790 300,000
Nombre de titres rachetés	27903
Nombre d'actionnaires sortants	15

#### Capital au 31-03-2005

Montant	23 361 000,000
Nombre de titres	233610
Nombre d'actionnaires	278

Régularisation des sommes non distribuables 23 198,496

Résultat non distribuable -463,454

Résultat non distribuable exercice clos 240 865,100

Capital 23 624 600,142

### 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.