

## Situation trimestrielle de SUD VALEURS SICAV arrêtée au 31/12/2003

### OPINION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF AU 31/12/2003

En exécution de la mission de commissariat aux comptes qui nous a été confié par l'assemblée générale de la société « **SUD VALEURS SICAV** », et en application de l'article 8 de la loi 2001- 83 du 24 juillet 2001, portant promulgation du code des organismes de placement collectifs, nous avons procédé à l'examen limité du bilan de la société « **SUD VALEURS SICAV** » au 31/12/2003, ainsi que de l'état de résultat et de l'état de variation de l'actif net pour la période du 01/10/2003 au 31/12/2003. Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de la société. Notre responsabilité consiste à émettre un avis sur la composition de l'actif au 31/12/2003, sur la base de notre examen limité.

Nous avons effectué notre examen limité selon la norme d'audit relative aux missions d'examen limité. Cette norme requiert que celui-ci soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives. Un examen limité comporte essentiellement des entretiens avec le personnel de la société et des procédures analytiques appliquées aux données financières ; il fournit donc un niveau d'assurance moins élevé qu'un audit. Nous n'avons pas effectué un audit et, en conséquence, nous n'exprimons donc pas d'opinion d'audit.

Sur la base de notre examen limité, et compte tenu de ce qui est décrite au paragraphe précédent, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que la composition de l'actif de la société « **SUD VALEURS SICAV** », ci-joint, ne présente pas sincèrement, dans tous les aspects significatifs, la situation de la société au 31/12/2003.

**Moncef BOUSSANOUGA  
ZAMMOURI**

### BILAN AU 31/12/2003

<b>ACTIF</b>	<b>NOTE</b>	<b>Au 31/12/03</b>	<b>Au 31/12/02</b>
<b>PORTEFEUILLE-TITRES</b>			
Actions valeurs assimilées et droits rattachés	3-1	9 082 862	9 974 727
Obligations et valeurs assimilées	3-1	1 133 414	1 684 608
Autres valeurs			
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>			
Placements monétaires			1 100 583
Disponibilités		792 493	84 826
<b>Créances d'exploitation</b>	3-7	8 864	41 081
<b>Autres actifs</b>	3-7		
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>11 017 633</b>	<b>12 885 825</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>Opérateurs créditeurs</b>	3-6	56 278	49 819
<b>Autres créditeurs divers</b>	3-6	89 020	71 877
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>145 299</b>	<b>121 696</b>
<b>ACTIF NET</b>			
<b>Capital</b>	3-3	10 306 016	12 154 849
<b>Sommes distribuables</b>			
Sommes distribuables des exercices antérieurs	3-4	69	127
Sommes distribuables de la période	3-4	566 249	609 153
<b>ACTIF NET</b>		<b>10 872 335</b>	<b>12 764 129</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>11 017 633</b>	<b>12 885 824</b>

### ETAT DE RESULTAT AU 31/12/2003

	NOTE	01/10/2003	01/01/2003	01/10/2002	01/01/2002
		31/12/2003	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2002
<b>Revenus de portefeuille-titres</b>					
Dividendes	3-2	0	658 420	0	689 825
Revenus des obligations et valeurs ass.	3-2	18 117	86 753	22 751	135 281
Revenus des autres valeurs	3-2	0	10 584	0	10 584
<b>Revenus des placements monétaires</b>	3-2	3 317	34 036	13 101	40 778
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>	3-2	<b>21 434</b>	<b>789 793</b>	<b>35 853</b>	<b>876 468</b>
<b>Charges de gestion des placements</b>	3-8	27 117	115 544	32 584	148 830
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>-5 684</b>	<b>674 250</b>	<b>3 268</b>	<b>727 638</b>
<b>Autres produits</b>					
<b>Autres charges</b>	3-9	1 195	37 140	8 446	49 045
<b>RESULTAT D EXPLOITATION</b>		<b>-6 879</b>	<b>637 110</b>	<b>-5 178</b>	<b>678 593</b>
<b>Régularisations du résultat d'exploitation</b>		-1 104	-70 862	-2 681	-69 440
<b>SOMMES DIST. DE LA PERIODE</b>		<b>-7 983</b>	<b>566 249</b>	<b>-7 859</b>	<b>609 153</b>

Régularisation du résultat d'exploitation ( annulation )	1 104	70 862	2 681	69 440
Variation des + ou - V pot. sur titres	365 832	2 060 775	-619 276	-1 193 142
+ ou - V réalisées sur cession des titres	-316 594	-1 987 737	-71 613	-769 293
Frais de négociation	-3 634	-28 413	-971	-14 716
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>38 724</b>	<b>681 735</b>	<b>-697 038</b>	<b>-1 298 558</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET  
AU 31/12/2003**

	01/10/2003	01/01/2003	01/10/2002	01/01/2002
	31/12/2003	31/12/2003	31/12/2002	31/12/2002
<b><u>VARIATION DE L'ACTIF NET</u></b>				
<b><u>RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u></b>				
Résultat d'exploitation	-6 879	637 110	-5 177	678 593
Variation des + ou - V pot. sur titres	365 832	2 060 775	-619 276	-1 193 142
+ ou - V réalisées sur cession de titres	-316 594	-1 987 737	-71 613	-769 293
Frais de négociation de titres	-3 634	-28 413	-971	-14 716
<b><u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u></b>	0	-573 953	0	-663 940
<b><u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u></b>				
<b>Souscriptions</b>				
Capital	0	26 200	0	1 100
Régul. des sommes non dist. de l'exercice	0	-9 845	0	-359
Régul. des sommes dist.	0	509	-28	33
<b>Rachats</b>				
Capital	-31 000	-2 989 100	-82 900	-3 985 100
Régul. des sommes non dist. de l'exercice	11 279	1 065 089	28 778	1 218 468
Régul. des sommes dist.	-1 104	-106 628	-2 683	-130 664
<b>Regularisation somme non distribuables</b>	11 657	14 199	14 530	14 530
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>29 556</b>	<b>-1 891 794</b>	<b>-739 341</b>	<b>-4 844 474</b>
<b><u>ACTIF NET</u></b>				
en début de période	10 842 779	12 764 129	13 503 469	17 608 603
en fin de période	10 872 335	10 872 335	12 764 129	12 764 129
<b><u>NOMBRE D' ACTIONS ( ou de part )</u></b>				
en début de période	175 826	189 545	209 999	229 385
en fin de période	159 916	159 916	190 374	189 545
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>67,988</b>	<b>67,988</b>	<b>67,048</b>	<b>67,341</b>
<b>DIVIDENDE DISTRIBUE</b>		<b>3,214</b>		<b>3,161</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE</b>	10,25%	5,73%	4,27%	-8,16%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
Arrêté au 31/12/2003**

**1/REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS**

Les états financiers arrêtés au 31-12-2003 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2/PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

Les états financiers 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 AFFERENTS**

Les placements en portefeuille-titres et les placements monétaires sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

Les dividendes relatifs aux actions et valeurs assimilées sont pris en compte en résultat à la date de détachement du coupon pour les titres admis à la cote et au moment où le droit au dividende est établi pour les titres non admis à la cote.

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 PLACEMENTS EN ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES**

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évalués, en date du 31/12/2003, à leur valeur de marché pour les titres admis à la cote et à la juste valeur pour les titres non admis à la cote. La différence par rapport au prix d'achat ou 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.

La valeur de marché, applicable pour l'évaluation, des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 31/12/2003 ou à la date antérieure la plus récente.

L'identification et la valeur des titres ainsi évalués sont présentées dans la note sur le portefeuille-titres.

### 2/3 EVALUATION DES AUTRES PLACEMENTS

Les placements en obligations et valeurs similaires demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

les placements monétaires sont évalués à leur prix d'acquisition.

### 2/4 CESSIION 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.

Le prix d'achat des placements est déterminé par la méthode du coût moyen pondéré

## 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 31/12/2003 à 10 216 276 DT contre 11 659 335 DT au 31/12/2002, et se détaille ainsi :

DESIGNATION DU TITRE	NRE/TITRE	Coût d'acq.		Val au 31/12/2003	% Actif	% K EMIS
<b>Actions</b>		<b>15 258 928,414</b>		<b>9 082 862,101</b>	<b>82,44%</b>	
AL MAZRAA	699	7 422,410	6,880	4 809,120	0,044%	0,02%
ALKIMIA	2 668	90 232,145	33,200	88 577,600	0,804%	0,15%
AMEN B.	23 714	875 601,261	19,425	460 644,450	4,181%	0,34%
AMEN LEASE	1 747	52 876,113	10,000	17 470,000	0,159%	0,17%
ATB	24 371	705 482,795	11,900	290 014,900	2,632%	0,35%
ATL	13 565	372 244,997	13,251	179 749,815	1,631%	1,36%
BATAM	9 293	126 031,964	0,001	9,293	0,000%	0,23%
BH	48 986	925 172,415	8,300	406 583,800	3,690%	0,33%
BIAT	25 537	864 496,477	18,169	463 981,753	4,211%	0,26%
BNA	31 773	598 867,490	9,931	315 537,663	2,864%	0,32%
BS	178 701	2 563 027,079	9,987	1 784 686,887	16,198%	0,89%
BT	6 993	356 877,160	52,500	367 132,500	3,332%	0,14%
BTEI ADP	12 907	333 359,109	19,180	247 556,260	2,247%	1,29%
CIL	3 119	85 366,777	12,419	38 734,861	0,352%	0,31%
ELECTROSTAR	11 397	77 884,470	4,246	48 391,662	0,439%	0,65%
G LEASING	26 249	629 084,396	8,770	230 203,730	2,089%	2,62%
ICF	6 505	352 922,494	35,980	234 049,900	2,124%	0,72%
MAGASIN GENERAL	8 038	114 027,984	7,090	56 989,420	0,517%	0,48%
MONOPRIX	12 074	401 818,763	25,000	301 850,000	2,740%	0,65%
SFBT	15 541	954 082,387	48,035	746 511,935	6,776%	0,15%
SIAME	3 094	122 928,810	21,569	66 734,486	0,606%	0,23%
SIMPAR	7 658	156 466,894	14,220	108 896,760	0,988%	1,28%
SIPHAT	13 560	153 305,517	7,818	106 012,080	0,962%	0,75%
SOFI SICAF	730	7 099,597	3,970	2 898,100	0,026%	0,07%
SOTETEL	5 593	242 111,826	41,606	232 702,358	2,112%	0,33%
SOTRAPIL	19 873	402 439,198	13,300	264 310,900	2,399%	0,76%
SOTUMAG	7 399	156 174,188	10,511	77 770,889	0,706%	0,82%
SOTUVER	9 621	89 495,190	8,068	77 622,228	0,705%	0,91%
SPDIT	1 476	30 053,441	22,503	33 214,428	0,301%	0,04%
STAR	6 156	83 620,372	5,910	36 381,960	0,330%	0,41%
STB	77 477	1 512 545,111	6,609	512 045,493	4,648%	0,31%
STEQ	16 942	100 169,040	5,700	96 569,400	0,876%	1,21%
T. LEASING	8 881	217 966,387	16,500	146 536,500	1,330%	0,59%
T.AIR	6 152	40 220,008	6,659	40 966,168	0,372%	0,04%
T-INVEST	17 792	194 653,604	7,421	132 034,432	1,198%	1,78%
TUN LAIT	499	11 882,459	14,270	7 120,730	0,065%	0,05%
TUNISIE RE	13 334	146 674,000	11,000	146 674,000	1,331%	0,61%
UBCI	25 028	1 027 459,846	25,380	635 210,640	5,765%	0,36%
UIB	6 054	76 784,240	12,500	75 675,000	0,687%	0,09%
<b>Obligations</b>		<b>1 052 716,843</b>		<b>1 086 792,214</b>	<b>9,864%</b>	
AIL1999	2 500	150 000,000		151 078,689	1,371%	2,500%
ATL 2000/1/07	2 500	200 000,000		204 712,568	1,858%	2,500%
ATL96	80 000	114 560,000		123 046,856	1,117%	13,333%

<b>BTKD98</b>	1 000	50 000,000	50 271,038	0,456%	0,500%
<b>GENERAL LEAS99</b>	2 500	50 000,000	51 530,055	0,468%	2,500%
<b>GL2/99TRANCHE A</b>	600	24 000,000	25 130,433	0,228%	0,600%
<b>MG1 (99)</b>	3 000	180 000,000	187 188,197	1,699%	6,000%
<b>MIRAMAR 2006</b>	1 000	60 000,000	60 183,607	0,546%	2,500%
<b>SPRIC 98</b>	5 560	224 156,843	233 650,771	2,121%	6,178%
<b>BTNB</b>		<b>45 000,000</b>	<b>46 621,475</b>	<b>0,423%</b>	
<b>BTNB10ANS-JUIN94</b>	200	20 000,000	20 950,164	0,190%	
<b>BTNB10ANS-SEPT94</b>	250	25 000,000	25 671,311	0,233%	
<b>TOTAUX</b>		<b>15 303 928,414</b>	<b>10 216 275,790</b>	<b>92,303%</b>	<b>0,000</b>

### 3-2°) Note sur les revenus du Portefeuille Titres et des Placements monétaires :

<u>Dividendes</u>	31/12/2003	31/12/2002
- Actions et valeurs assimilées admises à la cote	618 588	634 561
- Actions OPCVM	39 832	55 264
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
<b>Revenus des obligations</b>		
- intérêts	86 753	135 281
<b>Revenus des placements monétaires</b>		
- Intérêts de BT et des Certificats de dépôts :	20 756	26 073
- Intérêts/ compte courant	13 280	14 705
<b>Revenus des autres valeurs</b>		
- Revenus autres valeurs	10 584	10 584
<b>TOTAL</b>	<b>789 793</b>	<b>876 468</b>

### 3-3°) Note sur le capital :

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

#### Capital au 30/09/2003

- Montant	10 268 477
- Nombre de titres	160 226
- Nombre d'actionnaires	86

#### Souscriptions réalisées

- Montant	0
- Nombre de titres émis	0
- Nombre d'actionnaires nouveaux	0

#### Rachats effectués

- Montant	-19 721
- Nombre de titres rachetés	310
- Nombre d'actionnaires sortants	

#### Autres effets sur le capital

- Redressement	11 657
- Variation des plus et moins values potentielles	365 832
- Moins values réalisées sur cession de titres	- 316 594
- Frais de négociation	- 3 634

#### Capital au 31/12/2003

- Montant	10 306 016
- Nombre de titres	159 916
- Nombre d'actionnaires	85

### 3-4°) Note sur les sommes distribuables :

Les sommes distribuables correspondent aux résultats distribuables de l'exercice encours et des exercices antérieurs augmentés ou diminués des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscriptions et de rachats d'actions.

Le solde de ce poste au 31/12/2003 se détaille ainsi :

	Résultats distribuables	Régularisations	Sommes distribuables
exercices (01&02)	77	-8	69
exercice (2003)	637 110	-70 862	566 249
<b>TOTAL</b>	<b>637 187</b>	<b>-70 870</b>	<b>566 318</b>

**3-5°) Autres informations :**

	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
Revenus des placements	789 793	876 468
Charge de gestion des placements	115 544	148 830
<b>Revenu net des placements (1)</b>	<b>674 250</b>	<b>727 638</b>
Autres produits	-	-
Autres charges	37 140	49 045
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>637 110</b>	<b>678 593</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	-70 862	-69 440
<b>Sommes distribuables de la période (1)</b>	<b>566 249</b>	<b>609 153</b>
Variation des plus values potentielles	2 060 775	- 1 193 142
Moins values réalisées sur cession de titres	-1 987 737	- 769 293
Frais de négociation	-28 413	- 14 716
<b>Plus values sur titres et frais de négociation(2)</b>	<b>44 625</b>	<b>-1 977 151</b>
Annulation régularisation RT Ex.	70 862	69 440
<b>Résultat net de la période (1)+(2)</b>	<b>681 735</b>	<b>-1 298 558</b>

**Rémunération du gestionnaire**

La gestion de la société est confiée à la SUD INVEST gestionnaire. Celle-ci se charge du choix des placements et de la gestion administrative et financière de la société. En contrepartie des prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0.5% TTC l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien. Les honoraires de la SUD INVEST relatifs à l'exercice au 2003 et arrêtés au 31/12/2003 s'élèvent à 57 772 DT TTC.

**Rémunération du dépositaire**

La fonction dépositaire est confiée à la BANQUE DU SUD. En contrepartie des prestations, le dépositaire perçoit une rémunération de 0.5% TTC l'an calculé sur la base de l'actif net quotidien. Les honoraires de la BANQUE DU SUD relatifs à l'exercice au 2003 et arrêtés au 31/12/2003 s'élèvent à 57 772 DT TTC.

**3-6°) Note sur le Passif :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 145 299 DT contre 121 696 DT au 31/12/2002, et se détaille ainsi :

	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
- Gestionnaire	13 559	16 292
- Dépositaire	42 720	16 292
- Commissaire aux comptes	8 000	17 236
- Dividende à payer exercice 1998	15 037	17 814
- Dividende à payer exercice 1999	12 509	12 812
- Dividende à payer exercice 2000	14 477	14 808
- Dividende à payer exercice 2001	16 717	19 658
- Dividende à payer exercice 2002	17 995	-
- CMF à payer	1 242	1 288
- Provision pour frais assemblée	3 000	5 000
-Compte de régule passif	13	-
-Autres créditeurs		65
-Etat	30	431
<b>TOTAL</b>	<b>145 299</b>	<b>121 696</b>

**3-7°) Note sur les créances d'exploitation et autres actifs :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 8 864 DT contre 41 081 DT au 31/12/2002, et se détaille ainsi :

	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
-Dividendes à recevoir		27 671
-Obligations amorties	8 864	13 410
<b>TOTAL</b>	<b>8 864</b>	<b>41 081</b>

**3-8°) Note sur les charges de gestion des placements :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 115 554 DT contre 148 830 DT au 31/12/2002, et se détaille ainsi :

	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
-Rémunération du gestionnaire	57 772	74 415
-Rémunération du dépositaire	57 772	74 415
	<b>115 554</b>	<b>148 830</b>

**3-9°) Note sur les autres charges :**

Le solde de ce poste s'élève au 31/12/2003 à 37 140 DT contre 49 045 DT au 31/12/2002, et se détaille ainsi :

	<b>31/12/2003</b>	<b>31/12/2002</b>
-Rémunération d'intermédiaire et honoraire	22 548	28 690
-Redevance CMF	11 554	15 171
-Frais de publicité	3 000	5 087
-Autres charges	6	95
-Service bancaire	32	2
<b>TOTAL</b>	<b>37 140</b>	<b>49 045</b>