

**UNION VALEURS SICAV**  
**ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES**  
**ARRETES AU 30 SEPTEMBRE 2003**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**

En application des dispositions de l'article 21 de la loi N° 94-117 du 14 Novembre 1994, portant réorganisation du marché financier, nous avons procédé à un examen limité des états financiers intermédiaires de l'UNION VALEURS SICAV arrêtés au 30 Septembre 2003, qui font apparaître un actif net de 653.867 D pour un capital social de 622.326 D et une valeur liquidative égale à 10<sup>D</sup>,351 par action.

Ces états financiers intermédiaires relèvent de la responsabilité de la Direction de la Société. Notre responsabilité consiste à émettre un rapport sur ces états financiers sur la base de notre examen limité.

Nous avons effectué notre examen limité selon les normes de la profession applicables en Tunisie relatives aux missions d'examen limité. Ces normes requièrent que l'examen limité soit planifié et réalisé en vue d'obtenir une assurance modérée que les états financiers intermédiaires 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.

Suite à cet examen, nous estimons utile de vous faire part des points suivants :

- \* L'article 29 de la loi 2001-83 du 24 Juillet 2001 précise que les Sociétés d'Investissement à capital variable ne peuvent employer au titre d'une même entreprise plus de 10 % de leur actif net.

Au 30 Septembre 2003, l'UNION VALEURS SICAV détenait des actions UIB, MAGASIN GENERAL, SOTUMAG et SIPHAT à une valeur respective de 152.256D, 106.560 D, 77.700 D et 79.553 D représentant 23,29 %, 16,30 %, 11,88 % et 12,17 % de son actif net .

- \* L'actif de l'UNION VALEURS SICAV est employé au 30 Septembre 2003 sous forme de valeurs mobilières et de liquidités et de quasi-liquidités respectivement à hauteur de 84,45 % et 10,55 %.

L'article 2 du décret N° 2001-2278 du 25 Septembre 2001 prévoit des taux d'emploi respectifs de 50 à 80 % et de 20 %.

Sur la base de notre examen limité et indépendamment de ce qui est mentionné ci-dessus, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent à penser que les états financiers intermédiaires ci-joints, ne donnent pas une image fidèle de la situation financière de l'UNION VALEURS SICAV arrêtée au 30 Septembre 2003, conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**Rached FOURATI**  
**Société Fourati & Associés**  
**KPMG TUNISIE**

Union Valeurs Sicav  
 Bilan arrêté au 30/09/2003

(En Dinars)

	30/09/2003	30/09/2002	31/12/2002
<b>Portefeuille-titres</b>	<b>573 397,050</b>	<b>832 489,380</b>	<b>658 212,270</b>
Actions et valeurs assimilées	551 523,600	597 019,180	525 963,320
Obligations et valeurs assimilées	21 873,450	235 470,200	132 248,950
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>	<b>71 681,833</b>	<b>87 139,019</b>	<b>303 713,414</b>
Placements monétaires et disponibilités	0,000	7 000,000	164 000,000
Disponibilités	71 681,833	80 139,019	139 713,414
<b>CREANCES</b>	<b>33 882,503</b>	<b>69 211,436</b>	<b>33 903,116</b>
- Créances d'exploitation	0,000	0,890	20,613
- Autres actifs	33 882,503	69 210,546	33 882,503
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>678 961,386</b>	<b>988 839,835</b>	<b>995 828,800</b>
Operateurs créditeurs	23 787,332	23 787,332	23 787,332
Autres créditeurs divers	1 307,120	1 307,120	1 307,120
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>25 094,452</b>	<b>25 094,452</b>	<b>25 094,452</b>
CAPITAL	622 326,374	936 610,581	945 381,870
SOMMES DISTRIBUABLES	31 540,560	27 134,802	25 352,478
<b>ACTIF NET</b>	<b>653 866,934</b>	<b>963 745,383</b>	<b>970 734,348</b>
<b>PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>678 961,386</b>	<b>988 839,835</b>	<b>995 828,800</b>

**UNION VALEURS SICAV**  
**ETAT DE RESULTAT ARRETE AU 30 SEPTEMBRE 2003**

	01/07 au 30/09/03	01/01 au 30/09/03	01/07 au 30/09/02	01/01 au 30/09/02	31/12/2002
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	<b>16 023,020</b>	<b>52 315,380</b>	<b>13 663,240</b>	<b>39 804,960</b>	<b>40 200,000</b>
Dividendes	15 697,500	50 272,500	12 720,000	33 420,000	33 420,000
Revenus des obligations	325,520	2 042,880	943,240	6 384,960	6 780,000
<b>Revenus des placements monétaires</b>	<b>-303,849</b>	<b>300,542</b>	<b>2,713</b>	<b>1 797,829</b>	<b>2 148,996</b>
<b>Total des revenus des placements</b>	<b>15 719,171</b>	<b>52 615,922</b>	<b>13 665,953</b>	<b>41 602,789</b>	<b>42 348,996</b>
<b>Charges de gestion</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>237,516</b>	<b>237,516</b>
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>	<b>15 719,171</b>	<b>52 615,922</b>	<b>13 665,953</b>	<b>41 365,273</b>	<b>42 111,480</b>
<b>Autres produits</b>	<b>0,000</b>	<b>0,000</b>	<b>0,062</b>	<b>237,562</b>	<b>237,562</b>
<b>Autres charges</b>	<b>18 189,097</b>	<b>21 075,362</b>	<b>9 795,233</b>	<b>14 468,033</b>	<b>16 996,564</b>
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>-2 469,926</b>	<b>31 540,560</b>	<b>3 870,782</b>	<b>27 134,802</b>	<b>25 352,478</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>	<b>-2 469,926</b>	<b>31 540,560</b>	<b>3 870,782</b>	<b>27 134,802</b>	<b>25 352,478</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Plus ou moins values potentielles</b>	<b>918,474</b>	<b>24 120,226</b>	<b>-4 252,657</b>	<b>-36 423,184</b>	<b>-61 605,504</b>
<b>Plus ou moins values réalisées</b>	<b>-11 083,005</b>	<b>-19 659,503</b>	<b>2 589,357</b>	<b>10 593,534</b>	<b>-38 074,250</b>
Frais de négociation	-862,544	-4 221,120	-526,039	-2 669,493	-3 672,372
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>-13 497,001</b>	<b>31 780,163</b>	<b>1 681,443</b>	<b>-1 364,341</b>	<b>-77 999,648</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET**

En Dinars

	01/07 au 30/09/03	01/01 au 30/09/03	01/07 au 30/09/02	01/01 au 30/09/02	31/12/2002
<b>Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation</b>	<b>-13 497,001</b>	<b>31 780,163</b>	<b>1 681,443</b>	<b>-1 364,341</b>	<b>-77 999,648</b>
Résultat d'exploitation	-2 469,926	31 540,560	3 870,782	27 134,802	25 352,478
Variation des plus ou moins values potentielles	918,474	24 120,226	-4 252,657	-36 423,184	-61 605,504
Variation des plus ou moins values réalisées	-11 083,005	-19 659,503	2 589,357	10 593,534	-38 074,250
Frais de négociation	-862,544	-4 221,120	-526,039	-2 669,493	-3 672,372
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>-595 322,686</b>	<b>-348 647,577</b>	<b>-72 805,342</b>	<b>516 892,648</b>	<b>600 516,920</b>
<b>Souscriptions</b>	<b>378 901,982</b>	<b>1 794 070,328</b>	<b>81 582,000</b>	<b>960 842,154</b>	<b>1 300 095,474</b>
Capital	3 592 600,000	17 048 800,000	700 000,000	8 027 900,000	11 111 900,000
Régularisation des sommes non distribuables	-3 213 698,018	-15 254 729,672	-618 418,000	-7 067 057,846	-9 811 804,526
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>Rachats</b>	<b>974 224,668</b>	<b>2 142 717,905</b>	<b>154 387,342</b>	<b>443 949,506</b>	<b>699 578,554</b>
Capital	9 059 400,000	19 769 700,000	1 167 600,000	3 566 400,000	5 860 500,000
Régularisation des sommes non distribuables	-8 085 175,332	-17 626 982,095	-1 013 212,658	-3 122 450,494	-5 160 921,446
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>-608 819,687</b>	<b>-316 867,414</b>	<b>-71 123,899</b>	<b>515 528,307</b>	<b>522 517,272</b>
<b>ACTIF NET</b>					
En début d'exercice	1 262 686,621	970 734,348	1 034 869,282	448 217,076	448 217,076
En fin d'exercice	653 866,934	653 866,934	963 745,383	963 745,383	970 734,348
<b>NOMBRE D'ACTIONNAIRES</b>					
En début d'exercice	117 825	90 366	87 143	37 852	37 852
En fin d'exercice	63 157	63 157	82 467	82 467	90 366
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>10,351</b>	<b>10,351</b>	<b>11,685</b>	<b>11,685</b>	<b>10,741</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT (annualisé)</b>	<b>-13,588%</b>	<b>-4,841%</b>	<b>-6,400%</b>	<b>-1,756%</b>	<b>-9,290%</b>

**NOTES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES**  
**PERIODE ALLANT DU 01.07.2003 AU 30.09.2003**

**1. PRESENTATION DE LA SOCIETE**

L'Union Valeurs Sicav est une société d'investissement à capital variable régie par la loi N° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif .

La société a obtenu l'agrément du ministère des finances le 26 avril 1994 et a pour objet la constitution et la gestion d'un portefeuille de valeurs mobilières acquis au moyen de ses fonds propres à l'exclusion de toute autre ressource .

La société a ouvert au public le 15 décembre 1994 .

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

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 30 Septembre 2003 sont établis conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**3. PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

Les états financiers intermédiaires 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 :

### 3.1 Prise en compte des placements et des revenus y afférents

Les placements en portefeuille-titres sont comptabilisés au moment du transfert de propriété pour leur prix d'achat. Les frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés au 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 sont pris en compte en résultat au fur et à mesure qu'ils sont courus.

### 3.2 Evaluation des placements en actions et valeurs assimilées

Les placements en actions et valeurs assimilées sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur de marché pour les titres 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 la période.

La valeur de marché applicable pour l'évaluation des titres admis à la cote, correspond au cours en bourse à la date du 30 Septembre 2003 ou à la date antérieure la plus récente.

### 3.3 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 30 Septembre 2003.

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 la période.

## 4. NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DES RESULTATS

### 4.1 Note sur le portefeuille-titres

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2003 à 573397,050 détaillé comme suit :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.2003	% actif net	% du capital de l'émetteur
<b>ACTIONS, VALEURS ASSIMILEES ET DROITS RATTACHES</b>					
<b>Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote</b>		<b>564 577,905</b>	<b>501 523,600</b>	<b>64,71</b>	
<u>Actions</u>					
G.LEASING	3650	48 126,502	36 135,000	5,53	0,361
ICF	590	18 324,613	21 181,000	3,24	0,235
SIPHAT	10070	102 156,820	79 553,000	12,17	0,884
SOTUMAG	7000	82 736,329	77 700,000	11,88	0,863
STEQ	5650	28 054,952	28 137,000	4,30	0,402
MAGASIN GENERAL	14800	118 676,746	106 560,000	4,30	1,276
UIB	12200	166 498,474	152 256,000	23,29	0,218
<u>Droits</u>					
AMS (DA)	20	3,469	1,600	0,00	
<b>Actions, valeurs assimilées et droits rattachés non admis à la cote</b>		<b>50 000,000</b>	<b>50 000,000</b>	<b>7,65</b>	
<u>Actions</u>					
INTER SICAR	5000	50 000,000	50 000,000	7,65	
<b>OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES</b>					
<b>Obligations de Sociétés</b>		<b>21 000,000</b>	<b>21 873,450</b>	<b>3,35</b>	
<u>Obligations non admises à la cote</u>					
Obligations BTKD 1998	250	15 000,000	15 791,250	2,42	0,125
Obligations TLG 1999-1	300	6 000,000	6 082,200	0,93	0,3
<b>TOTAL</b>		<b>635 577,905</b>	<b>573 397,050</b>	<b>75,71</b>	

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

Les revenus du portefeuille - titres totalisent 16 023.020 D pour la période du 01/07 au 30/09/2003 contre 13663.240 pour la période du 01/07 au 30/09/2002

	<b>3ème Trimestre 2003</b>	<b>3ème Trimestre 2002</b>
<b><u>Dividendes</u></b>		
des actions et valeurs assimilées admises à la cote	15 697,500 D	12 720,000 D
<b><u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u></b>		
<b>revenus des obligations</b>		
intérêts	325,520 D	943,240 D
<b>revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier</b>		
intérêts	0,000	0,000
<b>TOTAL</b>	<b>16 023,020 D</b>	<b>13 663,240 D</b>

#### **4.3 Note sur les placements monétaires**

Le solde de ce poste est nul au 30.09.2003

#### **4.4 Note sur les revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève pour la période du 01/07 au 30/09/2003 à -303,849 D contre 2,713 D pour la période du 01/07 au 30/09/2002.

#### **4.5 Note sur le capital**

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

##### Capital au 31-12-2002

Montant	9 036 600,000
Nombre de titres	90366
Nombre d'actionnaires	106

##### Souscriptions réalisées

Montant	17 048 800,000
Nombre de titres émis	170488
Nombre d'actionnaires nouveaux	0

##### Rachats effectués

Montant	19 769 700,000
Nombre de titres rachetés	197697
Nombre d'actionnaires sortants	8

##### Capital au 30-09-2003

Montant	6 315 700,000
Nombre de titres	63157
Nombre d'actionnaires	98

##### Résultat exercice clos

	-8 065 865,652
--	----------------

##### Régularisation des sommes non distribuables

	2 372 252,423
--	---------------

##### Résultat non distribuable

	239,603
--	---------

##### Capital

	622 326,374
--	-------------

#### **5. Rémunération du gestionnaire et du dépositaire**

L'Union Internationale de Banques a saisi l'Union Valeurs Sicav par lettre en date du 23 janvier 2002 mentionnant les informations ci après :

« En application de la loi n° 94-117 du 14 novembre 1994 portant réorganisation du Marché Financier , notamment son article N° 55 ; et de la loi N° 2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des Organismes de Placement Collectif , notamment son article N° 28 , nous avons le regret de vous informer de notre dénonciation à la convention de gestion du 28 septembre 1994 conclue entre l'Union Internationale de Banques et l'Union Valeurs Sicav »

L'Union Internationale de Banques assure les fonctions de dépositaire pour la société Union Valeurs Sicav. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds d'Union Valeurs Sicav
- d'encaisser le montant des souscriptions auprès des actionnaires nouveaux et le règlement des rachats aux actionnaires sortants .

En contrepartie de ses services , l'Union Internationale de Banques perçoit une rémunération forfaitaire de 1000 Dinars .

