

**UNION VALEURS SICAV
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES
ARRETES AU 31 MARS 2004**

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 31 Mars 2004, qui font apparaître un actif net de 1.041.823 D pour un capital social de 1.049.947 D et une valeur liquidative égale à 10^D,533 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 de ce qui suit :

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

Au 31 Mars 2004, l'UNION VALEURS SICAV détenait les participations ci-après, représentant chacune plus de 10 % de son actif :

<u>Société</u>	<u>Nombre de titres détenus</u>	<u>Valeurs en DT</u>	<u>% de l'actif</u>
- UIB	12 750	140.250	13,14
- MAGASIN GENERAL	15.150	110.141	10,32

* L'actif de l'UNION VALEURS SICAV est employé au 31 Mars 2004 sous forme de liquidités et quasi-liquidités à hauteur de 25,24 %.

L'article 2 du décret n° 2001-2278 du 25 Septembre 2001 prévoit un taux d'emploi maximum de 20 %.

Sur la base de notre examen limité et indépendamment de ce qui est indiqué 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 31 Mars 2004 conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

Rached FOURATI

Société Fourati & Associés

KPMG TUNISIE

**Union Valeurs Sicav
Bilan arrêté au 31/03/2004
(En Dinars)**

	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Portefeuille-titres	763 794,300	673 548,470	642 914,600
Actions et valeurs assimilées	757 543,800	645 739,370	636 748,400
Obligations et valeurs assimilées	6 250,500	27 809,100	6 166,200
Placements monétaires et disponibilités	269 295,747	435 648,080	14,266
Placements monétaires	0,000	70 000,000	0,000
Disponibilités	269 295,747	365 648,080	14,266
CREANCES	33 882,503	33 891,301	33 882,503
- Créances d'exploitation	0,000	8,798	0,000
- Autres actifs	33 882,503	33 882,503	33 882,503
TOTAL ACTIF	1 066 972,550	1 143 087,851	676 811,369
Opérateurs créditeurs	23 787,332	23 787,332	23 787,332
Autres créditeurs divers	1 362,120	1 307,120	1 307,120
TOTAL PASSIF	25 149,452	25 094,452	25 094,452
CAPITAL	1 049 946,808	1 118 248,738	625 864,729
SOMMES DISTRIBUABLES	-8 123,710	-255,339	25 852,188
ACTIF NET	1 041 823,098	1 117 993,399	651 716,917
PASSIF ET ACTIF NET	1 066 972,550	1 143 087,851	676 811,369

Union Valeurs Sicav
Etat de résultat
(En Dinars)

	Du 01/01 au 31/03/04	Du 01/01 au 31/03/03	31/12/2003
Revenus du portefeuille-titres	83,520	1 310,440	52 560,260
Dividendes	0,000	0,000	50 272,500
Revenus des obligations	83,520	1 310,440	2 287,760
Revenus des placements monétaires	0,000	39,916	241,481
Total des revenus des placements	83,520	1 350,356	52 801,741
Charges de gestion	0,000	0,000	0,000
REVENU NET DES PLACEMENTS	83,520	1 350,356	52 801,741
Autres produits	0,000	0,000	0,000
Autres charges	8 207,230	1 605,695	26 949,553
RESULTAT D'EXPLOITATION	-8 123,710	-255,339	25 852,188
Régularisation du résultat d'exploitation	0,000	0,000	0,000
SOMMES DISTRIBUABLES	-8 123,710	-255,339	25 852,188
Régularisation du résultat d'exploitation	0,000	0,000	0,000
Plus ou moins values potentielles	30 444,530	23 699,923	34 340,250
Plus ou moins values réalisées	-4 342,790	-34 121,749	-22 085,661
Frais de négociation	-727,251	-1 082,882	-4 985,409
RESULTAT NET DE LA PERIODE	18 705,281	-11 760,047	33 121,368

Union Valeurs 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
Variation de l'actif net résultant des opérations d'exploitation	17 250,779	-11 760,047	33 121,368
Résultat d'exploitation	-8 123,710	-255,339	25 852,188
Variation des plus ou moins values potentielles	30 444,530	23 699,923	34 340,250
Variation des plus ou moins values réalisées	-4 342,790	-34 121,749	-22 085,661
Frais de négociation	-727,251	-1 082,882	-4 985,409
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	372 855,402	159 019,098	-352 138,799
Souscriptions	612 152,806	449 338,300	1 981 258,616
Capital	5 823 200,000	4 510 000,000	18 885 600,000
Régularisation des sommes non distribuables	-5 211 047,194	-4 060 661,700	-16 904 341,384
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000
Rachats	239 297,404	290 319,202	2 333 397,415
Capital	2 246 300,000	2 719 900,000	21 609 500,000
Régularisation des sommes non distribuables	-2 007 002,596	-2 429 580,798	-19 276 102,585
Régularisation des sommes distribuables	0,000	0,000	0,000
VARIATION DE L'ACTIF NET	390 106,181	147 259,051	-319 017,431
ACTIF NET			
En début d'exercice	651 716,917	970 734,348	970 734,348
En fin d'exercice	1 041 823,098	1 117 993,399	651 716,917
NOMBRE D'ACTIONS			
En début d'exercice	63 127	90 366	90 366
En fin d'exercice	98 896	108 267	63 127
VALEUR LIQUIDATIVE	10,533	10,325	10,322
TAUX DE RENDEMENT	8,177%	-15,492%	-3,901%

NOTES RELATIVES AUX ETATS FINANCIERS INTERMEDIAIRES
PERIODE ALLANT DU 01.01.2004 AU 31.03.2004

1. PRESENTATION DE LA SOCIETE

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 toutes autres ressources .

La société a ouvert au public le 15 décembre 1994 .

2. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers intermédiaires arrêtés au 31 Mars 2004 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 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 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 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 Mars 2004 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 31 Mars 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 la période.

4. NOTES SUR LES ELEMENTS DU BILAN ET DE L'ETAT DES RESULTATS**Note sur le portefeuille-titres**

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2004 à 763794,300 détaillé comme suit :

Désignation du titre	Nbre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 31.03.2004	% actif net	% du capital de l'émetteur
ACTIONS, VALEURS ASSIMILEES ET DROITS RATTACHES					
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés admis à la cote		679 755,601	657 357,200	63,10	
GENERAL LEASING	4200	51 199,467	42 000,000	4,03	0,42
SFBT	300	14 670,000	14 674,500	1,41	0,00
SIPHAT	4300	41 200,048	43 731,000	4,20	0,24
SOTETEL	1500	66 003,320	66 021,000	6,34	0,07
SOTRAPIL	3600	52 463,105	51 894,000	4,98	0,13
SOTUMAG	4050	47 211,984	49 612,500	4,76	0,45
STEQ	6200	36 777,467	45 681,600	4,38	0,44
STS	4425	56 359,321	69 649,500	6,69	0,65
TUNINVEST SICAR	3100	23 455,120	23 702,600	2,28	0,31
UIB	12750	169 967,516	140 250,000	13,46	0,18
MAGASIN GENERAL	15150	120 448,253	110 140,500	10,57	0,91
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés non admis à la cote		50 000,000	50 000,000	4,80	
<u>Actions</u>					
INTER SICAR	5000	50 000,000	50 000,000	4,80	
Titres des OPCVM		50 186,600	50 186,600	4,82	
<u>Actions des SICAV</u>					
INTER SICAV	470	50 186,600	50 186,600	4,82	
OBLIGATIONS DE SOCIETES ET VALEURS ASSIMILEES					
Obligations de Sociétés		6 000,000	6 250,500	0,6	
<u>Obligations non admises à la cote</u>					
TUNISIE LEASING 1999-1 5 ans jouiss 30/06/1999	300	6 000,000	6 250,500	0,6	0,3
TOTAL		785 942,201	763 794,300	73,32	

Note sur les revenus du portefeuille-titres

Les revenus du portefeuille titres totalisent 83,520 au 31.03.2004 contre 1310,440 au 31.03.2003

	1er Trimestre 2004	1er Trimestre 2003
<u>Dividendes</u>		
des titres OPCVM	0,000	0,000
<u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u>		
revenus des obligations		
intérêts	83,520	1 310,440
revenus des titres de créance émis par le Trésor et négociables sur le marché financier		
intérêts	0,000	0,000
TOTAL	83,520	1 310,440

Note sur les placements monétaires

Le solde de ce poste est nul au 31.03.2004

Note sur les revenus des placements monétaires

Le solde de ce poste est nul au 31.03.2004 contre 39,916 au 31.03.2003

Note sur le capital

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

<u>Capital au 31-12-2003</u>	
Montant	6 312 700,000
Nombre de titres	63127
Nombre d'actionnaires	97
<u>Souscriptions réalisées</u>	
Montant	5 823 200,000
Nombre de titres émis	58232
Nombre d'actionnaires nouveaux	1
<u>Rachats effectués</u>	
Montant	2 246 300,000
Nombre de titres rachetés	22463
Nombre d'actionnaires sortants	1
<u>Capital au 31-03-2004</u>	
Montant	9 889 600,000
Nombre de titres	98896
Nombre d'actionnaires	97
	-5 660 983,083
<u>Résultat exercice clos</u>	
<u>Régularisation des sommes non distribuables</u>	-3 204 044,598
<u>Résultat non distribuable</u>	25 374,489
<u>Capital</u>	1 049 946,808

5. Rémunération du gestionnaire et du dépositaire

L'Union Internationale de Banques a saisi 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 .