

**Situation trimestrielle de SUD VALEURS SICAV arrêtée au 31/12/2002**  
**OPINION DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF AU 30/06/2003**

Messieurs,

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 30/06/2003, ainsi que de l'état de résultat et de l'état de variation de l'actif net pour la période du 01/04/2003 au 30/06/2003. 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 30/06/2003, 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.

La société « **SUD VALEURS SICAV** » détient 9293 actions, de la société « **BATAM** ». Ces actions, qui sont évaluées à la date du 30/06/2003 à une valeur globale de 1.022 DT, sont actuellement radiées de la cotation de la bourse des valeurs mobilières de Tunis et transférées au marché hors-cote, et ce, à partir du 04/02/2003. Cette valeur globale est en train d'être amortie progressivement. Elle s'établit au 30/07/2003 à 548 DT.

Sur la base de notre examen limité, et compte tenu de ce qui est décrit 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 SCAV** », ci-joint, ne présente pas sincèrement, dans tous les aspects significatifs, la situation de la société au 30/06/2003.

**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**Moncef BOUSSANOUGA ZAMMOURI**

**BILAN**  
**AU 30/06/2003**

<b>ACTIF</b>	<b>Au 30/06/03</b>	<b>Au 30/06/02</b>	<b>31/12/2002</b>
<b>AC1- PORTEFEUILLE-TITRES</b>			
a- Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	9 563 801	11 576 089	9 974 727
b- Obligations et valeurs assimilées	1 288 801	1 980 729	1 684 608
c- Autres valeurs			
<b>AC2- Placements monétaires et disponibilités</b>			
a- Placements monétaires	195 523	1 100 653	1 100 583
b- Disponibilités	457 660	276 445	84 826
<b>AC3- Créances d'exploitation</b>	75 994	161 710	41 081
<b>AC4- Autres actifs</b>			
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>11 581 779</b>	<b>15 095 626</b>	<b>12 885 825</b>
<b>PASSIF</b>			
<b>PA1- Opérateurs créditeurs</b>	48 524	170 797	49 819
<b>PA2- Autres créditeurs divers</b>	96 336	0	71 877
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>144 860</b>	<b>170 797</b>	<b>121 696</b>
<b>ACTIF NET</b>			
<b>CP1- Capital</b>	10 919 584	14 302 264	12 154 849
<b>CP2- Sommes distribuables</b>			
a- Sommes distribuables des exercices antérieurs	76	0	127
b- Sommes distribuables de la période	517 259	622 565	609 153
<b>ACTIF NET</b>	<b>11 436 919</b>	<b>14 924 829</b>	<b>12 764 129</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>11 581 779</b>	<b>15 095 626</b>	<b>12 885 824</b>

**ETAT DE RESULTAT  
AU 30/06/2003**

	<u>01/04/2003</u>	<u>01/01/2003</u>	<u>01/04/2002</u>	<u>01/01/2002</u>	<u>01/01/2002</u>
	<u>30/06/2003</u>	<u>30/06/2003</u>	<u>30/06/2002</u>	<u>30/06/2002</u>	<u>31/12/2002</u>
<b>PR 1- Revenus de portefeuille-titres</b>					
a- Dividendes	445 859	548 155	623 811	637 877	689 825
b- Revenus des obligations et valeurs assimilées	21 903	46 134	34 998	80 595	135 281
c- Revenus des autres valeurs			14 701	19 651	25 289
<b>PR 2- Revenus des placements monétaires</b>	11 012	24 808			26 073
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>478 774</b>	<b>619 096</b>	<b>673 510</b>	<b>738 123</b>	<b>876 468</b>
<b>CH 1- Charges de gestion des placements</b>	48 123	87 340	58 358	112 096	197 875
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>	<b>430 650</b>	<b>531 756</b>	<b>615 152</b>	<b>626 027</b>	<b>678 593</b>
<b>PR 3- Autres produits</b>					
<b>CH 2- Autres charges</b>					
<b>RESULTAT D EXPLOITATION</b>	<b>430 650</b>	<b>531 756</b>	<b>615 152</b>	<b>626 027</b>	<b>678 593</b>
<b>PR 4- Régularisations du résultat d'exploitation</b>	-14 498	-14 498	-2 880	-3 462	-69 440
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>	<b>416 153</b>	<b>517 259</b>	<b>612 272</b>	<b>622 565</b>	<b>609 153</b>
<b>PR 4- Régularisation du résultat d'exploitation ( annulation )</b>					
_ Variation des plus ( ou moins ) valeurs potentielles sur titres	1 346 972	1 143 318	-485 000	-599 164	-1 193 142
_ Plus ( ou moins ) valeurs réalisées sur cession des titres	-805 111	-1 479 206	-318 053	-879 983	-769 293
_ Frais de négociation	-12 336	-18 424	-5 331	-11 951	-14 716
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>945 677</b>	<b>162 947</b>	<b>-196 112</b>	<b>-868 533</b>	<b>-1 367 998</b>

**ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET  
AU 30/06/2003**

	<u>01/04/200</u>	<u>01/01/200</u>	<u>01/04/200</u>	<u>01/01/200</u>	<u>01/01/200</u>
	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>2</u>
	<u>30/06/200</u>	<u>30/06/200</u>	<u>30/06/200</u>	<u>30/06/200</u>	<u>31/12/200</u>
	<u>3</u>	<u>3</u>	<u>2</u>	<u>2</u>	<u>2</u>
<b>AN</b>					
<b>1- <u>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</u></b>					
a- Résultat d'exploitation	430 650	531 756	612 272	622 565	678 593
Variation des plus ( ou moins ) valeurs					
b- potentielles sur titres	1 346 972	1 143 318	-485 000	-599 164	-1 193 142
Plus ( ou moins ) valeurs réalisées sur cession de					
c- titres	-805 111	-1 479 206	-318 053	-879 983	-769 293
d- Frais de négociation de titres	-12 336	-18 424	-5 331	-11 951	-14 716
<b>AN</b>					
<b>2- <u>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</u></b>	-573 953	-573 953	-725 243	-725 051	-725 085
<b>AN</b>					
<b>3- <u>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</u></b>					
a- <b>Souscriptions</b>					
_ Capital	26 200	26 200	1 116	1 100	1 100
Régularisation des sommes non distribuables de					
_ l'exercice	-9 845	-9 845	-374	298 370	-359
_ Régularisation des sommes distribuables	509	509		16	33
_ Droits d'entré					
b- <b>Rachats</b>					
_ Capital	-1 393 300	-1 398 100	-1 064 558	-1 939 700	-3 985 100
Régularisation des sommes non distribuables de					
_ l'exercice	496 405	498 250	550 225	550 032	1 218 468
_ Régularisation des sommes distribuables	-50 094	-50 257	-36	-8	-69 504
_ Droit de sortie					
c- <b>Régularisation somme non distribuables</b>	2 542	2 542			14 530
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>-541 361</b>	<b>-1 327 210</b>	<b>-1 434 983</b>	<b>-2 683 775</b>	<b>-4 844 474</b>
<b>AN</b>					
<b>4- <u>ACTIF NET</u></b>					
a- en début de période	11 978	12 764	16 359	17 608	17 608
b- en fin de période	279	129	811	603	603
<b>AN NOMBRE D' ACTIONS ( ou de part )</b>	11 436	11 436	14 924	14 924	12 764
	919	919	829	829	129

<b>5-</b>					
<b>a- en début de période</b>	189 497	189 545	217 775	229 385	229 385
<b>b- en fin de période</b>	175 826	175 826	209 999	217 775	189 545
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>65,047</b>	<b>65,047</b>	<b>71,071</b>	<b>71,071</b>	<b>67,341</b>
<b>DIVIDENDE DISTRIBUE</b>	<b>3,214</b>	<b>3,214</b>	<b>3,161</b>	<b>3,161</b>	<b>3,161</b>
<b>AN6- TAUX DE RENDEMENT DE LA PERIODE</b>	<b>7,99%</b>	<b>1,37%</b>	<b>-4,60%</b>	<b>-7,42%</b>	<b>-12,28%</b>

## NOTES AUX ETATS FINANCIERS

Arrêté au 30/06/2002

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

Les états financiers arrêtés au 30-06-2003 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 30/06/2002, 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 28/06/2002 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 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.

*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

#### *Note sur le Portefeuille - titres :*

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2003 à 10 852 602 DT contre 13 556 818 DT au 30/06/2002 et se détaille ainsi

#### PORTEFEUILLE AU 30/06/03

DESIGNATION DU TITRE NRE/TITRE	Coût d'acq.	Val au 30/06/2003	% Actif	% K EMIS
<b>Actions</b>	<b>15 986 853,348</b>	<b>8 918 154,157</b>	<b>77,002%</b>	
AL MAZRAA	699 7 422,410	5 340,360	0,046%	0,024%
ALKIMIA	2 462 83 104,545	83 708,000	0,723%	0,139%
AMEN B.	23 714 875 601,261	424 480,600	3,665%	0,339%
AMEN LEASE	1 747 52 876,113	19 566,400	0,169%	0,175%
AMS	17 762 248 642,859	55 417,440	0,478%	1,101%
ATB	24 371 705 482,795	263 937,930	2,279%	0,348%
ATL	13 565 372 244,997	198 727,250	1,716%	1,357%
BATAM	9 293 126 031,964	1 022,230	0,009%	0,232%
BH	63 209 1 193 794,621	467 746,600	4,039%	0,421%
BIAT	25 537 864 496,477	454 558,600	3,925%	0,255%
BNA	31 773 598 867,490	315 918,939	2,728%	0,318%
BS	179 701 2 577 369,624	1 705 362,490	14,725%	0,899%
BT	5 452 278 286,160	278 052,000	2,401%	0,109%
BTEI ADP	18 764 484 632,393	364 059,128	3,143%	1,876%
CIL	3 119 85 366,777	39 392,970	0,340%	0,312%
ELECTROSTAR	9 397 67 225,890	42 324,088	0,365%	0,537%
G LEASING	26 249 629 084,396	306 850,810	2,649%	2,625%
ICF	6 505 352 922,494	220 129,200	1,901%	0,723%

MAGASIN GENERAL	10 133	143 747,892	75 186,860	0,649%	0,607%
MONOPRIX	14 397	479 127,441	318 173,700	2,747%	0,779%
SFBT	18 325	1 126 585,052	827 703,600	7,147%	0,179%
SIAME	2 000	104 464,820	40 348,000	0,348%	0,148%
SIMPAR	7 658	156 466,894	111 041,000	0,959%	1,276%
SIPHAT	11 132	133 329,437	87 141,296	0,752%	0,618%
SOFI SICAF	730	7 099,597	4 015,000	0,035%	0,073%
SOTETEL	2 655	126 607,131	131 836,680	1,138%	0,158%
SOTRAPIL	17 303	412 336,795	269 286,589	2,325%	0,666%
SOTUMAG	6 212	143 760,018	60 753,360	0,525%	0,690%
SOTUVER	5 902	56 445,320	49 576,800	0,428%	0,557%
SPDIT	3 766	77 506,413	65 245,950	0,563%	0,112%
STAR	6 156	83 620,372	42 784,200	0,369%	0,410%
STB	77 477	1 512 545,111	546 212,850	4,716%	0,312%
STEQ	13 517	81 599,040	66 963,218	0,578%	0,966%
T. LEASING	7 613	217 979,787	127 137,100	1,098%	0,508%
T.AIR	5 843	40 208,983	35 659,829	0,308%	0,038%
T-INVEST	11 884	150 534,604	90 318,400	0,780%	1,188%
TUN LAIT	499	11 882,459	2 280,430	0,020%	0,048%
TUNISIE RE	13 334	146 674,000	146 674,000	1,266%	0,606%
UBCI	27 028	1 109 564,676	508 261,540	4,388%	0,386%
UIB	4 864	61 314,240	64 958,720	0,561%	0,069%
<b>Obligations</b>		<b>1 182 716,843</b>	<b>1 215 266,285</b>	<b>10,493%</b>	
AIL1999	2 500	200 000,000	206 996,164	1,787%	2,500%
ATL 2000/1/07	2 500	250 000,000	262 849,315	2,270%	2,500%
ATL96	80 000	114 560,000	118 426,792	1,023%	13,333%
BTKD98	1 000	60 000,000	62 230,356	0,537%	0,500%
GENERAL LEAS99	2 500	50 000,000	50 122,404	0,433%	2,500%
GL2/99TRANCHE A	600	24 000,000	24 452,910	0,211%	0,600%
MG1 (99)	3 000	180 000,000	182 120,656	1,572%	6,000%
MIRAMAR 2006	1 000	80 000,000	82 467,068	0,712%	2,500%
SPRIC 98	5 560	224 156,843	225 600,620	1,948%	6,178%
<b>OPCVM</b>		<b>663 343,643</b>	<b>638 292,825</b>	<b>5,511%</b>	
SUD OBLIGATAIRE	6 225	663 343,643	638 292,825	5,511%	1,999%
<b>BTNB</b>		<b>70 000,000</b>	<b>73 534,615</b>	<b>0,635%</b>	
BTNB10ANS-JUIN94	200	20 000,000	20 105,574	0,174%	
BTNB10ANS-SEPT94	250	50 000,000	53 429,041	0,461%	
<b>Droits</b>		<b>7 127,600</b>	<b>7 354,200</b>	<b>0,063%</b>	
DA ALKIMIA 1/10 03	2 060	7 127,600	7 354,200	0,063%	0,116%
<b>BTC</b>		<b>194 945,233</b>	<b>195 522,921</b>	<b>1,688%</b>	
BTC 52SEM 04/11/03	200	194 945,233	195 522,921	1,688%	
<b>TOTAUX</b>		<b>18 104 986,667</b>	<b>11 048 125,003</b>	<b>89,246%</b>	<b>0,000</b>

#### Note sur les revenus du Portefeuille-titres et des placements monétaires

<b>Dividendes</b>	<b>30/06/2003</b>	<b>30/06/2002</b>
- Actions et valeurs ass. admises à la cote	508 323	657 528
- Actions OPCVM	39 832	
<b>Revenus des obligations et valeurs assimilées</b>	<b>30/06/2002</b>	<b>30/06/2001</b>
<b>Revenus des obligations</b>		
- intérêts	46 134	80 595
<b>Revenus des placements monétaires</b>		
- Intérêts des BT et des certificats de dépôts	13 795	-
<b>Revenus des autres valeurs</b>		
- intérêts/ cpte courant	6 230	4 950
- Revenus autres valeurs		
<b>TOTAL</b>	<b>619 096</b>	<b>738 123</b>

#### Note sur les Placements monétaires

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2002 à 195 523 DT se détaillant ainsi :

Désignation du titre	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur actuelle	% actif
Bons du trésor émetteur	200	194 945	195 523	1.688%
Certificats de dépôt				

<b>Total</b>	<b>200</b>	<b>194 945</b>	<b>195 523</b>	<b>1.688%</b>
--------------	------------	----------------	----------------	---------------

**Note sur le capital**

Les mouvements sur le capital au cours de l'exercice se détaillent ainsi :

**Capital au 31/03/2003**

- Montant	11 268 058
- Nombre de titres	189 497
- Nombre d'actionnaires	90

**Souscriptions réalisées**

- Montant	16 355
- Nombre de titres émis	262
- Nombre d'actionnaires nouveaux	0

**Rachats effectués**

- Montant	- 896 895
- Nombre de titres rachetés	13 933
- Nombre d'actionnaires sortants	1

**Autres effets s/capital**

- Annulation	2 542
- Var +/- valeurs potentielles	1 346 972
- Moins valeurs réalisées sur cession de titres	- 805 111
- Frais de négociation	-12 336

**Capital au 30/06/2003**

- Montant	10 919 584
- Nombre de titres	175 826
- Nombre d'actionnaires	89

**Note sur les sommes distribuables**

Les sommes distribuables correspondant au résultat distribuable de l'exercice en cours 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 30/06/2003 se détaille ainsi :

	Résultats distribuables	Régularisation	Sommes distribuables
Exercice (01&02)	78	-2	76
<b>exercice 2003</b>	<b>531 756</b>	<b>-14 498</b>	<b>517 259 415</b>
<b>TOTAL</b>	<b>531 834</b>	<b>-14 500</b>	<b>517 335</b>

**4/ AUTRES INFORMATIONS**

	30/06/2003	30/06/2002
Revenus des placements	619 096	738 123
Charge de gestion des placements	87 340	112 096
<b>Revenu net des placements (1)</b>	<b>531 759</b>	<b>626 027</b>
Autres produits		
Autres charges		
<b>Résultat d'exploitation</b>	<b>531 756</b>	<b>626 027</b>
Régul. résultat d'exploitation	-14 498	- 3 462
<b>Sommes distribuables de la période (1)</b>	<b>517 259</b>	<b>622 565</b>
Variation des + V pot.	1 143 318	- 599 164
- V réalisées /cession de titres	-1 479 206	- 879 983
Frais de négociation	-18 424	- 11 951
<b>+ v / titres et F négociation(2)</b>	<b>-354 312</b>	<b>- 1 491 098</b>
<b>Résultat net de la période (1)+(2)</b>	<b>-162 947</b>	<b>- 868 533</b>

**Rémunération du gestionnaire**

La gestion de la société est confiée à la SUD INVEST gestionnaire. Celui-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 calculé sur la base de l'actif net quotidien.

Les honoraires de la SUD INVEST relatifs à l'exercice 2003 s'élèvent à 29 955 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 2003 s'élèvent à 29 955 DT TTC.

**Note sur le Passif**

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2003 à 144 860 DT contre 170 797 DT au 30/06/2002, et se détaille ainsi :

	<b>30/06/2003</b>	<b>30/06/2002</b>
- Gestionnaire	14 943	19 294
- Dépositaire	14 943	40 867
- Comm. aux comptes	17 417	11 163
- Loyer	-	10 843
- Div à payer ex 1996	-	1 363
- Div à payer ex 1998	17 679	18 353
- Div à payer ex 1999	12 568	13 032
- Div à payer ex 2000	14 542	16 512
- Div à payer ex 2001	19 373	24 719
- Div à payer ex 2002	26 747	-
- CMF à payer	1 222	1 311
- Provision F assemblée	5 268	9 156
-Compte de régul passif	13	3 940
-Autres créditeurs	-	65
-Etat	145	180
<b>TOTAL</b>	<b>144 860</b>	<b>170 797</b>

**Note sur les créances d'exploitation**

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2003 à 75 994 DT contre 161 710 DT au 30/06/2002, et se détaille ainsi :

	<b>30/06/2003</b>	<b>30/06/2002</b>
-Dividendes à recevoir	67 130	112 295
-Obligations amorties	8 864	13 410
-Autres débiteurs	-	36 005
<b>TOTAL</b>	<b>75 994</b>	<b>161 710</b>

**Note sur les charges de gestion des placements**

Le solde de ce poste s'élève au 30/06/2003 à 87 340 DT contre 112 096 DT au 30/06/2002, et se détaille ainsi :

	<b>30/06/2003</b>	<b>30/06/2002</b>
- Rém. gestionnaire	29 995	40 867
- Rém du dépositaire	29 995	40 867
- Rém d'int. et honoraire	18 832	19 363
- Redevance CMF	5 999	8 462
- Frais de publicité	2 498	2 497
- Autres charges	3	39
- Service bancaire	18	1
<b>TOTAL</b>	<b>87 340</b>	<b>112 096</b>