

**SICAV OPPORTUNITY**  
**SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 DECEMBRE 2003**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**

En notre qualité de Commissaire aux Comptes de la Société SICAV OPPORTUNITY, et en application de l'article 8 du Code des organismes de placement collectif tel que promulgué par la loi 2001-83 du 24 juillet 2001, nous avons examiné la composition de l'actif de la société arrêté au 31 décembre 2003.

L'actif net de la société SICAV OPPORTUNITY au 31 décembre 2003.

Totalise (Dinars).....1.040.648,202

Notre examen effectué conformément aux normes de révision comptable a comporté les contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligence normale.

Les méthodes d'évaluation et de présentation adoptées sont conformes aux usages de la profession.

Sur la base des contrôles effectués, à notre avis, la composition de l'actif ci-joint au 31 décembre 2003 reflète correctement la situation de votre société.

Fait à Tunis, le 26 janvier 2003

Le Commissaire aux Comptes Sleheddine ZAHAF

**BILANS COMPARES**

|   | 31/12/2003         | 31/12/2002         |
|---|--------------------|--------------------|
|   | Montants en dinars | Montants en dinars |
| <b>ACTIF</b>                                    | 31/12/2003         | 31/12/2002         |
| Portefeuille titres                             | 842 305,544        | 640 230,986        |
| Actions, valeurs assimilées et droits rattachés | 141 917,000        | 155 086,000        |
| Obligations et valeurs assimilées               | 183 596,800        | 206 068,838        |
| Emprunts d'Etats                                | 516 791,744        | 279 076,148        |
| Placements monétaires et disponibilités         | 210 039,969        | 406 518,149        |
| Placements monétaires                           | 210 003,128        | 406 236,694        |
| Disponibilités                                  | 36,841             | 281,455            |
| Créances d'exploitation                         | 0,000              | 0,000              |
| Dividendes à recevoir                           | 0,000              | 0,000              |
| Autres créances d'exploitation                  | 0,000              | 0,000              |
| <b>TOTAL ACTIF</b>                              | 1 052 345,513      | 1 046 749,135      |
| <b>PASSIF</b>                                   |                    |                    |
| Opérateurs créditeurs                           | 11 697,311         | 8 726,815          |
| Autres créditeurs divers                        | 0,000              | 0,000              |
| <b>TOTAL PASSIF</b>                             | 11 697,311         | 8 726,815          |
| <b>ACTIF NET</b>                                | 1 040 648,202      | 1 038 022,320      |
| <b>CAPITAL</b>                                  | 1 001 836,411      | 1 005 520,476      |
| <b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>                     | 38 811,791         | 32 501,844         |
| Résultat distribuable de la période             | 37 717,994         | 30 921,118         |
| Régularisation du résultat de la période        | 1 092,299          | 1 579,947          |
| Report à Nouveau                                | 1,498              | 0,779              |
| <b>ACTIF NET</b>                                | 1 040 648,202      | 1 038 022,320      |
| <b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>                | 1 052 345,513      | 1 046 749,135      |

**ETATS DE RESULTAT COMPARES**

|  | Du 01/01/03 Au     | Du 01/10/03 Au     | Du 01/01/02 Au     | Du 1/10/02 Au      |
|--|--------------------|--------------------|--------------------|--------------------|
|  | Montants en Dinars | Montants en Dinars | Montants en Dinars | Montants en Dinars |
| Revenus du portefeuille titres                             | 45 122,510         | 9 626,959          | 49 802,802         | 7 756,232          |
| Dividendes   | 11 450,000         | 0,000              | 8 792,500          | 0,000              |
| Revenus des obligations et valeurs assimilées              | 10 488,400         | 2 386,320          | 5 986,648          | 2 599,448          |
| Revenus des emprunts d'Etat et valeurs assimilées          | 23 184,110         | 7 240,639          | 35 023,654         | 5 156,784          |
| Revenus des placements monétaires                          | 12 486,210         | 2 040,425          | 2 547,326          | 2 547,326          |
| <b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>                    | 57 608,720         | 11 667,384         | 52 350,128         | 10 303,558         |
| Charges de gestion des placements                          | 9 718,831          | 2 443,540          | 9 749,684          | 2 315,291          |
| <b>REVENUS NET DES PLACEMENTS</b>                          | 47 889,889         | 9 223,844          | 42 600,444         | 7 988,267          |
| Autres charges d'exploitation                              | 10 171,895         | 2 044,356          | 11 679,326         | 2 885,882          |
| <b>RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE</b>               | 37 717,994         | 7 179,488          | 30 921,118         | 5 102,385          |
| Régularisation du résultat d'exploitation                  | 1 092,299          | 14 666,779         | 1 579,947          | 1 075,262          |
| Report à nouveau   | 1,498              | 0,690              | 0,779              | 0,011              |
| <b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>                  | 38 811,791         | 21 846,957         | 32 501,844         | 6 177,658          |
| Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)     | -1 092,299         | -14 666,779        | -1 579,947         | -1 075,262         |
| Report à nouveau (annulation)                              | -1,498             | -0,690             | -0,779             | -0,011             |
| Variation des plus ou moins values potentielles sur titres | -20 382,920        | 7,000              | -21 702,339        | -8 658,200         |
| Plus ou moins values réalisées sur cession de titres       | 17 375,782         | -1 230,638         | 2 052,559          | 0,500              |
| Frais de négociation                                       | -68,391            | -26,190            | -504,650           | -23,390            |
| <b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>                          | 34 642,465         | 5 929,660          | 10 766,688         | -3 578,705         |

| ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET                                |                       |                        |                         |                         |
|---|-----------------------|------------------------|-------------------------|-------------------------|
| PERIODE DU 01-01-2003 AU 31-12-2003 (en dinars)                 |                       |                        |                         |                         |
| DESIGNATION   | Du 1/1/03 Au 31/12/03 | Du 1/10/03 Au 31/12/03 | Du 01/01/02 Au 31/12/02 | Du 01/10/02 Au 31/12/02 |
| VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT                               | 34 642,465            | 5 929,660              | 10 766,188              | -3 579,205              |
| DES OPERATION D EXPLOITATION                                    | TND                   | TND                    | TND                     | TND                     |
| a- Résultat d'exploitation                                      | 37 717,994            | 7 179,488              | 30 921,118              | 5 102,385               |
| b- Plus (ou moins) value réalisées sur cession de titres        | 17 375,782            | -1 230,638             | 2 052,059               | 0,000                   |
| c- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres | -20 382,920           | 7,000                  | -21 702,339             | -8 658,200              |
| d- Frais de négociation de titres                               | -68,391               | -26,190                | -504,650                | -23,390                 |
| DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES                                     | 24 063,331            | 0,000                  | 15 600,478              | 0,000                   |
| TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL                                     | -7 953,252            | 476 081,691            | 465 139,166             | 15 899,472              |
| a - Souscriptions   | 878 991,310           | 476 081,691            | 1 170 072,106           | 191 203,119             |
| - Capital   | 864 200,000           | 466 000,000            | 1 120 300,000           | 188 000,000             |
| - Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos    | 1 197,066             | 26,101                 | 11 809,946              | -95,640                 |
| - Régularisation des sommes distribuables de l'exercice         | 18 361,461            | 14 666,779             | 27 714,614              | 5 958,447               |
| - Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice     | -4 767,217            | -4 611,189             | 10 247,546              | -2 659,688              |
| b - Rachats   | 886 944,562           | 0,000                  | 704 932,940             | 175 303,647             |
| - Capital   | 871 100,000           | 0,000                  | 669 100,000             | 171 700,000             |
| - Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos    | 9 634,077             | 0,000                  | 5 251,885               | -96,148                 |
| - Régularisation des sommes distribuables de l'exercice         | 17 269,162            | 0,000                  | 26 134,667              | 4 883,682               |
| - Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice     | -11 058,677           | 0,000                  | 4 446,388               | -1 183,887              |
| VARIATION DE L'ACTIF NET  | 2 625,882             | 482 011,351            | 460 304,876             | 12 320,267              |
| ACTIF NET   | 31/12/2003            |                        |                         | 31/12/2002              |
| a- en début de période  | 1 038 022,320         | 558 636,851            | 577 717,444             | 1 025 702,053           |
| b- en fin de période  | 1 040 648,202         | 1 040 648,202          | 1 038 022,320           | 1 038 022,320           |
| NOMBRE D ACTIONS  | 31/12/2003            |                        |                         | 31/12/2002              |
| a- en début de période  | 10 185                | 5 456                  | 5 673                   | 10 022                  |
| b- en fin de période  | 10 116                | 10 116                 | 10 185                  | 10 185                  |
| VALEUR LIQUIDATIVE  | 102,871               | 102,871                | 101,916                 | 101,916                 |
| TAUX DE RENDEMENT ANNUEL  | 4,07%*                | 3,59%*                 | 1,88%*                  | -1,68%**                |

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS  
DE LA PERIODE DU 01.01.2003 AU 31.12.2003**

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

La situation trimestrielle arrêtée au 31-12-2003 est établie conformément aux principes comptables généralement admis en Tunisie.

**2 - PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES :**

Les états financiers sont élaborés sur la base de l'évaluation des différents 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 frais encourus à l'occasion de l'achat sont imputés en capital.

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 assimilées admis à la cote ainsi que non admis à la cote sont évalués à leur prix d'acquisition (capital et intérêts courus).

La valeur du marché applicable pour l'évaluation des Bons du Trésor Assimilables (BTA) correspond au prix de revient moyen pondéré à la date du 31.12.2003 ou la date antérieure la plus récente.

Les placements monétaires demeurent évalués à leur prix d'acquisition.

**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.

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 :**

|                             | NBRE DE TITRES | COÛT D'ACQUISITION | VALEUR AU   | % de   |
|-----------------------------|----------------|--------------------|-------------|--------|
| <b>Actions et valeurs</b>   |                |                    |             |        |
| Actions BTEI (ADP)          | 2.100          | 40.320,000         | 40.278,000  | 3,87%  |
| Actions BIAT                | 5.000          | 108.589,920        | 90.845,000  | 8,73%  |
| Actions I.C.F               | 300            | 13.390,000         | 10.794,000  | 1,04%  |
| <b>Emprunts de Sociétés</b> |                |                    |             |        |
| CIL2002/1                   | 1.000          | 80.000,000         | 83.580,000  | 8,03%  |
| GL2001/2                    | 1.000          | 100.000,000        | 100.016,800 | 9,61%  |
| <b>Emprunts d'Etat</b>      |                |                    |             |        |
| BTA                         | 498            | 498.839,300        | 516.791,744 | 49,66% |

**3-2 Note sur les revenus du portefeuille-titres :**

Les revenus du portefeuille titres totalisent **45 122,510 dinars** au 31.12.2003

| REVENUS                     | MONTANT au 31.12.2002 | MONTANT au 31.12.2003 |
|-----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| Dividendes                  | 8.792,500             | 11 450,000            |
| Revenus des obligations     | 5.986,648             | 10 488,400            |
| Revenus des Emprunts d'état | 35.023,654            | 23 184,110            |

**3-3 Note sur les placements monétaires :**

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2003 à **210 003,128** dinars, représentant dans sa totalité des placements en Bons du Trésor à Court Terme , et se détaillant comme suit :

| Désignation    | Nombre | Coût d'acquisition | Valeur au   | % Actif Net |
|----------------|--------|--------------------|-------------|-------------|
| Bons du Trésor | 217    | 207198,884         | 210 003,128 | 20,18%      |

**3-4 Note sur le capital :**

Les mouvements sur le capital au 31.12.2003 se détaillent comme suit :

**Capital initial au 01.01.2003 (en nominal)**

- Montant : 1.018.500,000 dinars
- Nombre de titres : 10.185
- Nombre d'actionnaires : 29

**Souscriptions réalisées (en nominal)**

- Montant : 864.200,000 dinars
- Nombre de titres émis : 8.642

**Rachats effectués (en nominal)**

- Montant : 871.100,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 8.711

**Capital au 31.12.2003 : 1 001 836,411 dinars**

- Montant en nominal : 1.011.600,000 dinars
- Sommes non distribuables : -9.763,589dinars
- Nombres de titres : 10.116
- Nombre d'actionnaires : 11

**3-5 Note sur les sommes distribuables :**

Les sommes distribuables correspondant au résultat distribuable de l'exercice augmenté des régularisations correspondantes effectuées à l'occasion des opérations de souscription ou de rachat d'actions.

Le solde de ce poste au 31.12.2003 se détaille ainsi :

- **Résultat distribuable de la période : 37.717,994 dinars**
- **Régularisation du résultat de la période : 1.092,299 dinars**
- **Report à nouveau de l'exercice 2002 : 1,498 dinars**

**SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE : 38.811,791 dinars**

**4 - AUTRES INFORMATIONS :****4-1 Données par action :**

| <u>Données par action</u>                   | <u>31.12.2002</u> | <u>31.12.2003</u> |
|---|-------------------|-------------------|
| • Revenus des placements                    | 5,140             | 5,695             |
| • Charges de gestion                        | (0,957)           | (0,961)           |
| • <b>Revenu net des placements</b>          | <b>4,183</b>      | <b>4,734</b>      |
| • Autres charges d'exploitation             | (1,147)           | (1,005)           |
| • <b>Résultat d'exploitation</b>            | <b>3,036</b>      | <b>3,729</b>      |
| • Régularisation du résultat d'exploitation | (0,155)           | 0,108             |
| • Report à nouveau                          | 0,000             | 0,000             |
| <b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>                 | <b>3,191</b>      | <b>3,837</b>      |
| • Régularisation du résultat d'exploitation | (0,155)           | (0,108)           |
| • Variation des plus ou moins potentielles  | (2,131)           | (2,015)           |
| • Plus ou moins values réalisées            | 0,201             | 1,718             |
| • Frais de négociation                      | (0,050)           | (0,007)           |
| <b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>           | <b>1,056</b>      | <b>3,425</b>      |

**4-2 Ratios de gestion des placements**

| <u>31/12/2002</u>   | <u>31/12/2003</u> |        |
|---|-------------------|--------|
| • Charges de gestion / actif net moyen :                  | 0,500%            | 0,998% |
| • Autres charges d'exploitation / actif net moyen :       | 0,100%            | 1,044% |
| • Résultat distribuable de la période / actif net moyen : | 3,33%             | 3,985% |

**4-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire**

La gestion de la SICAV OPPORTUNITY est confiée à la BIAT ASSETS MANAGEMENT, et ce à compter du 1<sup>er</sup> Avril 2003.

Celle-ci est chargée de:

- La gestion du portefeuille de SICAV OPPORTUNITY ;
- La Gestion comptable de SICAV OPPORTUNITY ;
- La tenue du registre des actionnaires de SICAV OPPORTUNITY ;
- La préparation et lancement d'actions promotionnelle.

En contrepartie de ses prestations, le gestionnaire perçoit une rémunération de 0,7 % l'an, calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.

La BIAT assure les fonctions de dépositaire pour la SICAV OPPORTUNITY. Elle est chargée à ce titre :

- de conserver les titres et les fonds de la SICAV OPPORTUNITY ;
- d'encaisser le montant des souscriptions des actionnaires entrants et le règlement du montant des rachats aux actionnaires sortants, ainsi que l'encaissement des divers revenus du portefeuille géré ;
- de la mise au paiement des dividendes ;
- du contrôle de la régularité des décisions d'investissements, de l'établissement de la valeur liquidative ainsi que le respect des règles relatives aux ratios d'emploi et au montant de l'actif minimum de la SICAV.

En contrepartie de ses services, la BIAT perçoit une rémunération annuelle de 0,3% l'an calculée sur la base de l'actif net quotidien et réglée mensuellement à terme échu.