

**SICAV OPPORTUNITY**  
**SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 30 SEPTEMBRE 2004**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRETE**  
**AU 30 septembre 2004**

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 30 septembre 2004.

L'actif net de la société SICAV OPPORTUNITY au 30 septembre 2004.

Totalise (Dinars) ..... 1.060.656,901

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 arrêtés au 30 septembre 2004 reflète correctement la situation de votre société.

Fait à Tunis, 28 octobre 2004

**Le Commissaire aux comptes**  
**SLEHEDDINE ZAHAF**

<b>RII ANS COMPARES</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>30/09/2003</b>	<b>31/12/2003</b>
	<b>Montants en dinars</b>	<b>Montants en dinars</b>	<b>Montants en dinars</b>
<b>ACTIF</b>	<b>30/09/2004</b>	<b>30/09/2003</b>	<b>31/12/2003</b>
Portefeuille titres	857 265,051	414 036,810	842 305,544
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	154 962,480	122 610,000	141 917,000
Obligations et valeurs assimilées	166 278,400	188 426,918	183 596,800
Emprunts d'Etats	536 024,171	102 999,892	516 791,744
Placements monétaires et disponibilités	213 758,094	154 415,752	210 039,969
Placements monétaires	212 762,009	154 359,101	210 003,128
Disponibilités	996,085	56,651	36,841
Créances d'exploitation	0,000	0,000	0,000
Dividendes à recevoir	0,000	0,000	0,000
Autres créances d'exploitation	0,000	0,000	0,000
<b>TOTAL ACTIF</b>	<b>1 071 023,145</b>	<b>568 452,562</b>	<b>1 052 345,513</b>
<b>PASSIF</b>			
Opérateurs créditeurs	9 435,000	9 815,711	11 697,311
Autres créditeurs divers	931,244	0,000	0,000
<b>TOTAL PASSIF</b>	<b>10 366,244</b>	<b>9 815,711</b>	<b>11 697,311</b>
<b>ACTIF NET</b>	<b>1 060 656,901</b>	<b>558 636,851</b>	<b>1 040 648,202</b>
<b>CAPITAL</b>	<b>1 024 408,152</b>	<b>541 672,017</b>	<b>1 001 836,411</b>
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>	<b>36 248,749</b>	<b>16 964,834</b>	<b>38 811,791</b>
Résultat distribuable de la période	34 415,198	30 538,506	37 717,994
Régularisation du résultat de la période	1 826,627	-13 574,480	1 092,299
Report à Nouveau	6,924	0,808	1,498
<b>ACTIF NET</b>	<b>1 060 656,901</b>	<b>558 636,851</b>	<b>1 040 648,202</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>	<b>1 071 023,145</b>	<b>568 452,562</b>	<b>1 052 345,513</b>

<b>ETATS DE RESULTAT COMPARES</b>	<b>Du 01/01/04 Au 30/09/04</b>	<b>Du 01/07/04 Au 30/09/04</b>	<b>Du 01/01/03 Au 30/09/03</b>	<b>Du 01/07/03 Au 30/09/03</b>
	<b>Montants en Dinars</b>	<b>Montants en Dinars</b>	<b>Montants en Dinars</b>	<b>Montants en Dinars</b>
Revenus du portefeuille titres	42 526,645	10 739,595	35 495,551	9 790,729
Dividendes	12 800,000	770,000	11 450,000	0,000
Revenus des obligations et valeurs assimilées	6 841,600	2 257,600	8 102,080	2 669,920
Revenus des emprunts d'Etat et valeurs assimilées	22 885,045	7 711,995	15 943,471	7 120,809
Revenus des placements monétaires	6 061,461	1 879,636	10 445,785	3 257,388
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>	<b>48 588,106</b>	<b>12 619,231</b>	<b>45 941,336</b>	<b>13 048,117</b>
Charges de gestion des placements	7 475,365	2 460,773	7 275,291	2 560,865
<b>REVENUS NET DES PLACEMENTS</b>	<b>41 112,741</b>	<b>10 158,458</b>	<b>38 666,045</b>	<b>10 487,252</b>
Autres charges d'exploitation	6 697,543	2 396,081	8 127,539	2 856,091
<b>RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE</b>	<b>34 415,198</b>	<b>7 762,377</b>	<b>30 538,506</b>	<b>7 631,161</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	0,000	314,759	-13 574,480	-14 349,227
Report à nouveau	0,000	-6,549	0,808	-0,686
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>	<b>34 415,198</b>	<b>8 070,587</b>	<b>16 964,834</b>	<b>-6 718,752</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	0,000	-314,759	13 574,480	14 349,227
Report à nouveau (annulation)	0,000	6,549	-0,808	0,686
Variation des plus ou moins values potentielles sur titres	-4 504,720	750,280	-20 389,920	6 841,719
Plus ou moins values réalisées sur cession de titres	10 514,900	0,000	18 606,420	-4 926,919
Frais de négociation	-346,678	0,000	-42,201	-13,797
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>40 078,700</b>	<b>8 512,657</b>	<b>28 712,805</b>	<b>9 532,164</b>

DESIGNATION	Du 1/1/04 Au 30/09/04	Du 1/07/04 Au 30/09/04	Du 1/1/03 Au 30/09/03	Du 1/07/03 Au 30/09/03
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATION D'EXPLOITATION</b>	<b>40 078,700</b>	<b>8 512,657</b>	<b>28 712,805</b>	<b>9 532,164</b>
	<b>TND</b>	<b>TND</b>	<b>TND</b>	<b>TND</b>
a- Résultat d'exploitation	34 115 108	7 762 377	30 538 506	7 631 161
b- Plus (ou moins) value réalisées sur cession de titres	10 514.900	0.000	18 606.420	-4 926.919
c- Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	-4 504.720	750.280	-20 389.920	6 841.719
d- Frais de négociation de titres	-346.678	0.000	-42.201	-13.797
<b>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>	<b>36 142.792</b>	<b>0.000</b>	<b>24 063.331</b>	<b>0.000</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>16 072,791</b>	<b>57 583,582</b>	<b>-484 034,943</b>	<b>-474 802,326</b>
a - Souscriptions	477 303 033	327 560 730	402 000 610	11 505 735
- Capital	466 400.000	378 000.000	398 200.000	11 400.000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	339.180	0.377	1 170.965	-26.092
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	12 326.390	11 358.909	3 694.682	294.342
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-1 672.537	-1 789.556	-156.028	-72.515
b - Rachats	461 320.242	329 986.148	886 944.562	486 398.061
- Capital	450 100.000	322 300.000	871 100.000	475 200.000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	2 984.408	0.000	9 634.077	0.000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	10 499.763	9 217.523	17 269.162	14 643.569
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-2 263.929	-1 531.375	-11 058.677	-3 445.508
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>20 008.699</b>	<b>66 096.239</b>	<b>-479 385.469</b>	<b>-465 270.162</b>
<b>ACTIF NET</b>				
a- en début de période	1 040 648 302	994 560 662	1 038 022 320	1 022 007 013
b- en fin de période	1 060 656,901	1 060 656,901	558 636,851	558 636,851
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>				
a- en début de période	10 116	9 722	10 185	10 004
b- en fin de période	10 279	10 279	5 456	5 456
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>103.186</b>	<b>103.186</b>	<b>102.389</b>	<b>102.389</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT ANNUEL</b>	<b>5.38%*</b>	<b>3.75%</b>	<b>3.46%**</b>	<b>3.75%</b>

\* Dividende distribué au titre de l'exercice 2003, soit TND 3,836

\*\* Dividende distribué au titre de l'exercice 2002, soit TND 3,191

### NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA PERIODE DU 01/01/2004 AU 30/06/2004

#### 1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

La situation trimestrielle arrêtée au 30-09-2004 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 30.09.2004 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 :

DISIGNATION DES TITRES	NBRE DE TITRES	COUT D'ACQUISITION	VALEUR AU 30.09.2004	% de L'ACTIF NET
Actions BTEI (ADP)	2.100	40.320,000	44.520,000	4,2%
Actions BIAT	3.300	65.983,200	61.036,800	5,75%
Actions I.C.F	300	13.390,000	9.300,000	0,88%
Actions BT	200	10.500,000	12.210,200	1,15%
Actions SOTETEL	220	8.900,000	8.614,980	0,81%
Actions SOTRAPIL	500	7.524,000	7.199,000	0,68%
Actions SPDIT	500	12.850,000	12.081,500	1,14%
<b>Emprunts de Sociétés</b>				
CIL 2002/1 (BBB)	1.000	60.000,000	61.770,400	5,82%
GL 2001/2 (BBB+)	1.000	100.000,000	104.508,000	9,85%
<b>Emprunts d'Etat</b>				
BTA 6,75% 12.04.00 – 12.04.10	4	4.012,000	4.121,961	0,39
BTA 7,5% 14.04.04 – 14.04.14	99	102.519,200	105.826,802	9,98
BTA 8,25% 09.07.02 – 09.07.14	419	419.711,200	426.075,408	40,17

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent **42.526,645 dinars** au 30.09.2004

REVENUS	MONTANT au 30.09.2003	MONTANT au 30.09.2004
Dividendes	<b>11.450,000</b>	<b>12.800,000</b>
Revenus des obligations	<b>8.102,080</b>	<b>6.841,600</b>
Revenus des Emprunts d'état	<b>15.943,471</b>	<b>22.885,045</b>

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

Le solde de ce poste s'élève au 30.09.2004 à , représentant dans sa totalité des placements en bons de trésor à CT et se détaillant comme suit :

Désignation	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 30.09.04	% Actif net
<b>BTC 52 SEM ECH 02.11.04</b>	38	37.063,063	37.676,761	3,55
<b>BTC 52 SEM ECH 08.02.05</b>	72	68.798,370	70.328,085	6,64
<b>BTC 52 SEM ECH 05.04.05</b>	9	8.626,198	8.743,923	0,83
<b>BTC 52 SEM ECH 07.06.05</b>	24	23.044,280	23.167,052	2,18
<b>BTC 52 SEM ECH 02.08.05</b>	70	67.071,056	67.138,395	6,33
<b>BTC 52 SEM ECH 04.10.05</b>	6	5.705,983	5.707,793	0,54

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

Les mouvements sur le capital au 30.09.2004 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2004 (en nominal)

- Montant : 1.011.600,000 dinars
- Nombre de titres : 10.116
- Nombre d'actionnaires : 13

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 466.400,000 dinars
- Nombre de titres émis : 4.664

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 450.100,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 4.501

Capital au 30.09.2004 : 1.024.408,152 dinars

- Montant en nominal : 1.027.900,000 dinars
- Sommes non distribuables : -3.491,848 dinars
- Nombres de titres : 10.279
- Nombre d'actionnaires : 13

**3-4 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 30.09.2004 se détaille ainsi :

- **Résultat distribuable de la période** : **34.415,198 dinars**
- **Régularisation du résultat de la période** : **1826,627 dinars**
- **Report à nouveau de l'exercice 2003** : **6,924 dinars**

**SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE : 36.248,749 dinars**

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

<u>Données par action</u>	<u>30.09.2004</u>	<u>30.09.2003</u>
• Revenus des placements	4,726	8,420
• Charges de gestion	(0,727)	(1,333)
• <b>Revenu net des placements</b>	<b>3,999</b>	<b>7,087</b>
• Autres charges d'exploitation	(0,651)	(1,490)
• <b>Résultat d'exploitation</b>	<b>3,348</b>	<b>5,597</b>
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,178	(2,488)
• Report à nouveau	0,000	0,000
<b>SOMMES DISTRIBUABLES</b>	<b>3,526</b>	<b>3,109</b>
• Régularisation du résultat d'exploitation	(0,178)	2,488
• Variation des plus ou moins potentielles	(0,438)	(3,737)
• Plus ou moins values réalisées	1,022	3,410
• Frais de négociation	(0,033)	(0,008)
<b>RESULTAT NET DE LA PERIODE</b>	<b>3,899</b>	<b>5,263</b>

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

	<u>30/09/2004</u>	<u>30/09/2003</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,765%	0,746%
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,685%	0,833%
• Résultat distribuable de la période/actif net moyen :	3,710%	1,739%

**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.