

**SICAV OPPORTUNITY
ETATS FINANCIERS ANNUELS ARRETES AU 31 DECEMBRE 2008**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
EXERCICE ARRETE AU 31 DECEMBRE 2008**

_ /) _ **essieurs les Actionnaires,**

En exécution de notre mission de commissariat aux comptes que votre Conseil d'Administration du 20 février 2007 a bien voulu nous confier, nous avons examiné les états financiers de votre société SICAV OPPORTUNITY pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 tels qu'arrêtés par votre Conseil d'Administration.

Nos travaux de vérification ont été effectués conformément aux normes généralement suivies en la matière et ont comporté des contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligences professionnelles.

Un audit consiste à examiner par sondage les éléments justifiant les données contenues dans les états financiers. Ces états financiers relèvent de la responsabilité de la direction de votre société. Notre responsabilité consiste à exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit.

Les notes présentées ci-après vous fournissent d'autres renseignements significatifs sur la marche de votre société telle que reflétée par vos états financiers et vous donnent des indications sur l'étendue des travaux de vérification.

Les états financiers arrêtés au 31 décembre 2008 de votre société SICAV-OPPORTUNITY dégagent :

<i>Un actif net s'élevant à.....</i>	<i>1.842.393,335</i>
<i>Un résultat d'exploitation s'élevant à.....</i>	<i>86.572,250</i>
<i>Un résultat net de.....</i>	<i>23.038,522</i>

Nous avons procédé à l'examen du rapport du conseil d'administration sur les comptes de la société au 31 décembre 2008 et nous n'avons pas relevé de remarques particulières sur les informations y figurant.

Sur la base des documents qui nous ont été présentés, nous estimons que les états financiers arrêtés par votre Conseil d'Administration au 31 décembre 2008 et annexés aux présents rapports ont été régulièrement établis et présentent sincèrement dans tous leurs aspects significatifs la situation financière de votre société.

Par ailleurs et sans remettre en cause notre opinion exprimée ci-dessus, nous vous informons :

- Que nous avons relevé un dépassement non autorisé dans le taux d'emploi de l'actif arrêté au 31 décembre 2008 en une même catégorie de valeur mobilière d'un même émetteur tel que prévu par l'article 29 du code des Organismes de Placement Collectif. Il s'agit de l'emprunt obligataire émis par la banque « ATB ».*
- Que la « BIAT » est actionnaire à plus de 10% de votre société « SICAV OPPORTUNITY » qui elle-même détient des actions BIAT dans le cadre de ses activités de placement. Cette situation rentre dans le cadre des dispositions de l'article 466 du code des sociétés commerciales et mérite d'être régularisée.*

D'autre part, nous n'avons pas relevé de faits qui nous laissent penser que le système de contrôle interne de votre société présente des insuffisances majeures.

**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
M. Sleheddine ZAHAF**

**RAPPORT SPECIAL DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
EXERCICE ARRETE AU 31 DECEMBRE 2008**

_ /) _essieurs les Actionnaires,

Conformément aux dispositions de l'article 200 et 475 du code des sociétés commerciales, nous avons l'honneur de vous rendre compte :

- *Qu'il ne nous appartient pas de rechercher l'existence de conventions, mais de vous communiquer, sur la base des informations qui nous ont été données, les caractéristiques de celles dont nous avons été avisés, sans avoir à nous prononcer sur leur utilité et leur bien fondé. Il vous appartient, d'apprécier l'intérêt qui s'attachait à la conclusion de ces conventions.*
- *Qu'aucune communication relative à des conventions particulières, et visées par les dispositions des dits articles ne nous a été signalée au titre de l'exercice 2008.*
- *Que l'exécution des conventions suivantes, approuvées au cours des exercices antérieurs, s'est poursuivie au cours du dernier exercice :*
 - ✧ *Les frais de gestion de votre société SICAV OPPORTUNITY sont perçus par la « BIAT ASSETS MANAGEMENT ». Cette rémunération (TTC) est égale à 0,7% de l'actif net de la SICAV calculée quotidiennement.*
 - ✧ *Votre société a conclu une convention de dépositaire avec la « BIAT ». La rémunération correspondante (TTC) est égale à 0,3% de l'actif net de la SICAV calculée quotidiennement.*
 - ✧ *Votre société a conclu une convention de commercialisation avec la « BIAT » et la « BIAT ASSETS MANAGEMENT ». Aucune commission n'est due par la « SICAV OPPORTUNITY » au titre des frais de distribution.*
- *Que l'examen des écritures comptables de votre société pour l'exercice clos au 31 décembre 2008 n'a révélé aucune autre opération prévue par les articles sus mentionnés.*

Telles sont Messieurs les actionnaires, les remarques à vous faire sur ce point particulier.

LE COMMISSAIRE AUX COMPTES
M. Sleheddine ZAHAF

SICAV OPPORTUNITY

BILANS COMPARES		NOTE	31/12/2008	31/12/2007
ACTIF				
AC1	PORTEFEUILLE TITRES	AC1	1,349,319.685	2,183,980.789
AC1-A	ACTIONS ET VALEURS ASSIMILEES		273,559.302	392,057.237
AC1-B	OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES		198,721.600	227,006.400
AC1-C	EMPRUNTS D'ETAT		728,262.599	1,352,987.652
AC1-D	AUTRES VALEURS (OPC)		148,776.184	211,929.500
AC2	PLACEMENTS MONETAIRES ET DISPONIBILITES	AC2	499,993.280	551,934.311
AC2-A	PLACEMENTS MONETAIRES		499,212.885	551,151.626
AC2-B	DISPONIBILITES		780.395	782.685
AC3	CREANCES D'EXPLOITATION	AC3	3,528.869	1,075.270
AC3-A	AUTRES CREANCES D'EXPLOITATION		3,528.869	1,075.270
TOTAL ACTIF			1,852,841.834	2,736,990.370
PASSIF				
PA1	OPERATEURS CREDITEURS	PA1	1,410.971	2,315.360
PA2	AUTRES CREDITEURS DIVERS	PA2	9,037.528	9,608.366
TOTAL PASSIF			PA 10,448.499	11,923.726
ACTIF NET			1,842,393.335	2,725,066.644
CP1	CAPITAL	CP1	1,780,477.971	2,625,363.769
CP2	SOMMES DISTRIBUABLES	CP2	61,915.364	99,702.875
CP2-A	SOMMES DISTRIBUABLES DES EXERCICES ANT.		3.008	15.404
CP2-B	RESULTAT DISTRIBUABLE DE L'EXERCICE		86,572.250	99,859.297
CP2-C	REGUL. RESULTAT DISTRIBUABLE DE L'EXERCICE		-24,659.894	-171.826
ACTIF NET			1,842,393.335	2,725,066.644
TOTAL ACTIF NET ET PASSIF			1,852,841.834	2,736,990.370

SICAV OPPORTUNITY
ETAT DE RESULTAT COMPARES AU 31-12-2008

DESIGNATION	Note	31/12/2008	31/12/2007
PR1 REVENUS DU PORTEFEUILLE-TITRES	PR1	99,751.815	112,280.194
PR1-A DIVIDENDES		18,328.670	7,643.100
PR1-B REVENUS DES OBLIGATIONS ET VALEURS ASSIMILEES		12,491.200	9,627.416
PR1-C REVENUS DES EMPRUNTS D'ETAT ET VALEURS ASSIMILEES		60,565.786	86,952.274
PR1-D REVENUS DES AUTRES VALEURS		8,366.159	8,057.404
PR2 REVENUS DES PLACEMENTS MONETAIRES	PR2	22,271.965	22,399.412
PR2-A REVENUS DES BONS DU TRESOR		17,503.981	22,399.412
PR2-B REVENUS DES CERTIFICATS DE DEPOT		4,767.984	0.000
REVENUS DES PLACEMENTS		122,023.780	134,679.606
CH1 CHARGES DE GESTION DES PLACEMENTS	CH1	-24,798.604	-26,946.525
REVENU NET DES PLACEMENTS		97,225.176	107,733.081
CH2 AUTRES CHARGES D'EXPLOITATION	CH2	-10,652.926	-7,873.784
RESULTAT D'EXPLOITATION		86,572.250	99,859.297
PR4 REGULARISATION DU RESULTAT D'EXPLOITATION	PR4	-24,656.886	-156.422
PR4-A REGULARISATION DU RESULTAT D'EXPLOITATION		-24,659.894	-171.826
PR4-B REPORT À NOUVEAU		3.008	15.404
SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE		61,915.364	99,702.875
PR4-A REGULARISATION DU RESULTAT D'EXPLOITATION (ANNULATION)		24,659.894	171.826
PR4-B REPORT À NOUVEAU (ANNULATION)		-3.008	-15.404
PR4-C VARIAT.DES +/- VAL.POT.SUR TITRES		13,966.542	-2,687.059
PR4-D VARIAT.DES +/- VAL.REAL./CESSION TITRES		-77,132.529	22,432.029
PR4-E FRAIS DE NEGOCIATION		-367.741	-496.587
RESULTAT NET DE L'EXERCICE		23,038.522	119,107.680

**SICAV OPPORTUNITY
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET AU 31-12-2008**

DESIGNATION	Note	31/12/2008	31/12/2007
AN1 VARIATION ACTIF NET RESULTANT DES OPERAT. D'EXPLOI	AN1	23,038.522	119,107.680
AN1-A RESULTAT D'EXPLOITATION		86,572.250	99,859.297
AN1-B VARIAT.DES +/-VAL POT.SUR TITRES		13,966.542	-2,687.059
AN1-C +/-VAL REAL..SUR CESSION DESTITRES		-77,132.529	22,432.029
AN1-D FRAIS DE NEGOCIATION DES TITRES		-367.741	-496.587
AN2 DISTRIBUTION DE DIVIDENDES	AN2	-91,866.168	-106,839.992
AN3 TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	AN3	-813,845.663	416,471.714
SOUSCRIPTIONS		1,272,277.723	1,475,985.131
AN3-A CAPITAL (SOUSCRIPTIONS)		1,149,400.000	1,307,000.000
AN3-B REGULARISATION DES SOMMES NON DIST DE L'EXERCICE (S)		91,747.457	123,028.377
AN3-C REGULARISATION DES SOMMES DIST DE L'EX.CLOS (S)		3,762.119	32,828.330
AN3-D REGULARISATION DES SOMMES DIST DE L'EXERCICE (S)		27,368.147	13,128.424
RACHATS		-2,086,123.386	-1,059,513.417
AN3-F CAPITAL (RACHATS)		-1,837,000.000	-950,900.000
AN3-G REGULARISATION DES SOMMES NON DIST DE L'EXERCICE (R)		-185,499.528	-88,145.612
AN3-H REGULARISATION DES SOMMES DIST DE L'EX.CLOS (R)		-11,595.817	-7,167.555
AN3-I REGULARISATION DES SOMMES DIST DE L'EXERCICE (R)		-52,028.041	-13,300.250
VARIATION DE L'ACTIF NET		-882,673.309	428,739.402
AN4 ACTIF NET			
AN4-A DEBUT DE L'EXERCICE		2,725,066.644	2,296,327.242
AN4-B FIN DE L'EXERCICE		1,842,393.335	2,725,066.644
AN5 NOMBRE D'ACTIONS			
AN5-A DEBUT DE L'EXERCICE		23,943	20,382
AN5-B FIN DE L'EXERCICE		17,067	23,943
VALEUR LIQUIDATIVE			
A- DEBUT DE L'EXERCICE		113.814	112.664
B- FIN DE L'EXERCICE		107.950	113.814
AN6 TAUX DE RENDEMENT		-1.49%	4.56%

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS
DE LA PERIODE DU 01.01.2008 AU 31.12.2008**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

Les états financiers annuels arrêtés au 31-12-2008 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 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 admises 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 31.12.2008 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 :

AC1- Note sur le portefeuille titres :

DESIGNATION DES TITRES	NOMBRE DE TITRES	COUT D'ACQUISITION	VALEUR AU 31.12.2008	% DE L'ACTIF NET
<i>Actions et valeurs assimilées</i>	18.510	208.616,269	273.559,302	14,848
ADWYA	599	1,377.700	3.709,607	0,201
ALKIMIA	241	8,844.700	6.569,660	0,357
ASSAD	150	1.171,500	1.391,400	0,076
ATTIJARI BANK	485	3,681.150	6.659,535	0,361
BIAT	3.213	117.776,979	119.407,932	6,481
BNA	150	1.350,000	1.326,150	0,072
BTE (ADP)	2.100	40,320.000	65.562,000	3,559
CIL	2.500	9.830,040	43.505,000	2,361
SITS	4.750	9.615,000	9.804,000	0,532
TPR	1.711	6.664,260	8.089,608	0,439
DA CIL (1/5)	2.500	7.925,000	7.500,000	0,407
DA TPR (11/149)	111	59,940	34,410	0,002
<i>Emprunts de Sociétés</i>	2.000	192.000,000	198.721,600	10,786
ATB 2007/1 (25 ANS)	2.000	192.000,000	198.721,600	10,786
<i>Emprunts d'Etat</i>	690	712.726,000	728.262,599	39,529
BTA 6-03/2012 (6 ANS)	17	17.246,500	17.901,535	0,972
BTA 6,10-10/2013 (7 ANS)	168	170.856,000	172.720,294	9,375
BTA 6.75-07/2017 (10 ANS)	504	523.577,200	536.551,401	29,123
BTA 7.5-04/2014 (10 ANS)	1	1.046,300	1.089,369	0,059
<i>Autres Valeurs</i>	250	147.895,250	148.776,184	8,075
<i>Parts de FCC</i>	250	147.895,250	148.776,184	8,075
FCC BIAT - CREDIMMO 1	125	61.762,875	62.130,764	3,372
FCC BIAT - CREDIMMO 2	125	86.132,375	86.645,420	4,703

PR1- Note sur les revenus du portefeuille-titres :

Les revenus du portefeuille titres totalisent 99.751,815 Dinars au 31.12.2008, contre 112.280,194 Dinars au 31.12.2007 et se détaillant comme suit :

Revenus	Montant au 31.12.2008	Montant au 31.12.2007
Dividendes	18.328,670	7.643,100
Revenus des obligations	12.491,200	9.627,416
Revenus des Emprunts d'Etat	60.565,786	86.952,274

Revenus des autres valeurs	8.366,159	8.057,404
Total	99.751,815	112.280,194

AC2- Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31.12.2008, à 449.212,885 Dinars, représentant dans sa totalité des placements en Certificats de Dépôt et se détaillant comme suit :

Désignation	Nombre	Coût d'acquisition	Valeur au 31.12.08	% Actif net
CDP 100J-	1	494.444,901	499.212,885	27,096
Total	1	494.444,901	499.212,885	27,096

PR2- Note sur les revenus des placements monétaires :

Les revenus des placements monétaires s'élèvent au 31.12.2008, à **22.271,965 Dinars**, contre **22.399,412 Dinars** au 31.12.2007 et se détaillant comme suit :

Revenus	Montant au 31.12.2008	Montant au 31.12.2007
Revenus des Bons du Trésor	17.503,981	22.399,412
Revenus des Certificats de Dépôt	4.767,984	0,000
Total	22.271,965	22.399,412

AC3- Note sur les créances d'exploitation :

Les créances d'exploitation s'élèvent au 31.12.2008, à 3.528,869 Dinars et représentant la Retenue à la Source sur les achats de Bons du Trésor Assimilables.

CH1- Note sur les charges de gestion des placements :

Les charges de gestion des placements s'élèvent au 31.12.2008, à 24.798,604 Dinars, contre 26.946,525 Dinars au 31.12.2007 et représentant la rémunération du gestionnaire et celle du dépositaire.

PA- Note sur le Passif :

Le solde de ce compte s'élève au 31.12.2008, à 10.448,499 Dinars contre 11.923,726 Dinars au 31.12.2007. Les mouvements enregistrés sur le passif s'analysent comme suit :

NOTE	PASSIF	Montant au 31.12.2008	Montant au 31.12.2007
PA1	Opérateurs créditeurs	1.410,971	2.315,360
PA2	Autres créditeurs divers	9.037,528	9.608,366
TOTAL		10.448,499	11.923,726

CP1- Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 31.12.2008 se détaillent comme suit :

Capital initial au 01.01.2008 (en nominal)

- Montant : 2.394.300,000 Dinars
- Nombre de titres : 23.943
- Nombre d'actionnaires : 19

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 1.149.400,000 Dinars
- Nombre de titres émis : 11.494

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 1.837.000,000 Dinars
- Nombre de titres rachetés : 18.370

Capital au 31.12.2008 : 1.780.477,971 Dinars

- Montant en nominal : 1.706.700,000 Dinars
- Sommes non distribuables : 73.777,971 Dinars
- Nombres de titres : 17.067
- Nombre d'actionnaires : 17

CP2- 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 et de rachat d'actions SICAV OPPORTUNITY.

Le solde de ce poste au 31.12.2008 se détaille ainsi :

- **Résultat distribuable de l'exercice** : 86.572,250 Dinars
- **Régularisation du résultat de l'exercice** :-24.659,894 Dinars
- **Report à Nouveau** : 3,008 Dinars

SOMMES DISTRIBUABLES DE L'EXERCICE : 61.915,364 Dinars

4. AUTRES INFORMATIONS :

4-1 Données par action :

<u>Données par action</u>	<u>31.12.2008</u>	<u>31.12.2007</u>
• Revenus des placements	7,149	5,625
• Charges de gestion	(1,453)	(1,125)
• Revenu net des placements	5,696	4,500
• Autres charges d'exploitation	(0,624)	(0,329)
• Résultat d'exploitation	5,072	4,171
• Régularisation du résultat d'exploitation	(1,445)	(0,007)
SOMMES DISTRIBUABLES	3,627	4,164
• Régularisation du résultat d'exploitation	1,445	0,007
• Variation des plus ou moins potentielles	0,818	(0,112)
• Plus ou moins values réalisées	(4,519)	0,937
• Frais de négociation	(0,022)	(0,021)
RESULTAT NET DE L'EXERCICE	1,349	4,975

4-2 Ratios de gestion des placements :

	<u>31/12/2008</u>	<u>31/12/2007</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,997%	1,003%
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,428%	0,293%
• Résultat distribuable de l'exercice / actif net moyen :	3,480%	3,715%

4-3 Rémunération du gestionnaire et du dépositaire :

La gestion de la SICAV OPPORTUNITY est confiée à la BIAT ASSET MANAGEMENT et ce, à compter du 1^{er} Avril 2003. Celle-ci est, notamment, 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 promotionnelles.

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.

Par ailleurs, 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 en 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.