

**SICAV OPPORTUNITY
SITUATION TRIMESTRIELLE ARRETEE AU 31 MARS 2004**

**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES
SUR LA COMPOSITION DE L'ACTIF ARRETE
AU 31 Mars 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 31 Mars 2004.

L'actif net de la société SICAV OPPORTUNITY au 31 Mars 2004.

Totalise (Dinars) 986.628,733

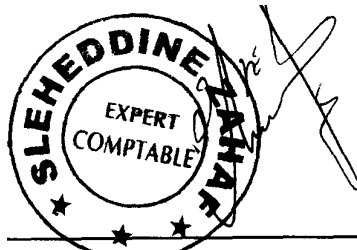
Notre examen effectué conformément aux normes de révision comptable a comporté les contrôles considérés par nous comme nécessaires eu égard aux règles de diligence normale.

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 31 Mars 2004 reflète correctement la situation de votre société.

Par ailleurs, et sans remettre en cause notre opinion exprimée ci-dessus, nous vous informons du dépassement non autorisé dans le taux d'emploi de l'actif net arrêté au 31 Mars 2004 au titre d'une même société tel que prévu par l'article 29 du Code des Organismes de placement Collectif. Il s'agit des obligations émises par la société *Général Leasing*.

Fait à Tunis, 25 Avril 2004



SICAV OPPORTUNITY			
BILANS COMPARES	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Montants en dinars			
ACTIF	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Portefeuille titres	772 962,386	525 728,834	842 305,544
Actions, valeurs assimilées et droits rattachés	98 236,000	141 246,500	141 917,000
Obligations et valeurs assimilées	161 786,400	183 115,558	183 596,800
Emprunts d'Etats	512 939,986	201 366,776	516 791,744
Placements monétaires et disponibilités	227 414,061	220 147,509	210 039,969
Placements monétaires	227 261,897	219 716,735	210 003,128
Disponibilités	152,164	430,774	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
TOTAL ACTIF	1 000 376,447	745 876,343	1 052 345,513
PASSIF			
Opérateurs créditeurs	13 747,714	10 946,605	11 697,311
Autres créditeurs divers	0,000	0,000	0,000
TOTAL PASSIF	13 747,714	10 946,605	11 697,311
ACTIF NET	986 628,733	734 929,738	1 040 648,202
CAPITAL	942 885,140	707 321,132	1 001 836,411
SOMMES DISTRIBUABLES	43 743,593	27 608,606	38 811,791
Résultat d'exploitation de la période	7 863,007	6 057,404	37 717,994
Régularisation du résultat de la période	-268,553	-1 638,871	1 092,299
Résultat de l'exercice clos en instance d'affectation	38 811,791	32 501,844	1,498
Régl. du résultat de l'exercice clos dist.	-2 662,652	-9 311,771	0,000
Report à Nouveau	0,000	0,000	0,000
ACTIF NET	986 628,733	734 929,738	1 040 648,202
TOTAL PASSIF ET ACTIF NET	1 000 376,447	745 876,343	1 052 345,513

SICAV OPPORTUNITY			
ETATS DE RESULTAT COMPARES			
	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
Montants en Dinars			
Revenus du portefeuille titres	10 392,420	6 737,159	45 122,510
Dividendes	600,000	0,000	11 450,000
Revenus des obligations et valeurs assimilées	2 349,600	2 790,720	10 488,400
Revenus des emprunts d'Etat et valeurs assimilées	7 442,820	3 946,439	23 184,110
Revenus des placements monétaires	2 100,088	4 229,312	12 486,210
TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS	12 492,508	10 966,471	57 608,720
Charges de gestion des placements	2 526,818	2 462,786	9 718,831
REVENUS NET DES PLACEMENTS	9 965,690	8 503,685	47 889,889
Autres charges d'exploitation	2 102,683	2 446,281	10 171,895
RESULTAT D'EXPLOITATION DE LA PERIODE	7 863,007	6 057,404	37 717,994
Régularisation du résultat d'exploitation	-268,553	-1 638,871	1 092,299
Report à nouveau	0,000	0,000	1,498
SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE	7 594,454	4 418,533	38 811,791
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	268,553	1 638,871	-1 092,299
Report à nouveau (annulation)	0,000	0,000	-1,498
Variation des plus ou moins valeurs potentielles sur titres	103,200	-35 541,839	-20 382,920
Plus ou moins valeurs réalisées sur cession de titres	10 103,700	21 702,339	17 375,782
Frais de négociation	-250,177	0,000	-68,391
RESULTAT NET DE LA PERIODE	17 819,730	-7 782,096	34 642,465

SICAV OPPORTUNITY			
ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET			
DE LA PERIODE 01-01-2004 AU 31-04-2004			
DESIGNATION	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTAT DES OPERATION D'EXPLOITATION	17 819,730	-7 782,096	34 642,465
	TND	TND	TND
a- Résultat d'exploitation	7 863,007	6 057,404	37 717,994
b- Plus (ou moins) valeur réalisées sur cession de titres	10 103,700	21 702,339	17 375,782
c- Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	103,200	-35 541,839	-20 382,920
d- Frais de négociation de titres	-250,177	0,000	-68,391
DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES	0,000	0,000	24 063,331
TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL	-71 839,199	-295 310,486	-7 953,252
a - Souscriptions	18 341,334	34 328,084	878 991,310
- Capital	8 400,000	0,000	864 200,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	9 951,975	6 613,470	1 197,066
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	44,229	27 714,614	18 361,461
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-54,870	0,000	-4 767,217
b - Rachats	90 180,533	329 638,570	886 944,562
- Capital	77 800,000	291 800,000	871 100,000
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice clos	12 619,010	15 925,241	9 634,077
- Régularisation des sommes distribuables de l'exercice	312,782	29 353,485	17 269,162
- Régularisation des sommes non distribuables de l'exercice	-551,259	-7 440,156	-11 058,677
VARIATION DE L'ACTIF NET	-54 019,469	-303 092,582	2 625,882
ACTIF NET	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
a- en début de période	1 040 648,202	1 038 022,320	1 038 022,320
b- en fin de période	986 628,733	734 929,738	1 040 648,202
NOMBRE D' ACTIONS	31/03/2004	31/03/2003	31/12/2003
a- en début de période	10 116	10 185	10 185
b- en fin de période	9 422	7 267	10 116
VALEUR LIQUIDATIVE	104,715	101,132	102,871*
TAUX DE RENDEMENT ANNUEL	7,17%	-3,08%	4,07%

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

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS DE LA
PERIODE DU 01/01/2003 AU 31/03/2004**

1. REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS :

La situation trimestrielle arrêtée au 31-03-2004 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 31.03.2004 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 31.03.2004	% de L'ACTIF NET
Actions et valeurs assimilées				
Actions BT	200	10.500,000	10.507,200	1,07%
Actions BTEI (ADP)	2.100	40.320,000	46.200,000	4,68%
Actions I.C.F	300	13.390,000	9.900,000	1%
Actions SIPHAT	500	4.648,800	5.085,000	0,52%
Actions SOTETEL	200	8.900,000	8.802,800	0,89%
Actions SOTRAPIL	500	7.524,000	7.202,500	0,73%
Actions SPDIT	500	12.850,000	10.533,500	1,07%
Emprunts de Sociétés				
CIL2002/1	1.000	60.000,000	60.278,400	6,11%
GL2001/2	1.000	100.000,000	101.508,000	10,29%
Emprunts d'Etat				
BTA	686	487.280,700	512.939,986	51,99%
-BTA 2008 - 6,75%	377	67.569,500	71.200,928	7,22 %
-BTA 2014 - 8,25%	309	419.711,200	441.739,058	44,77%

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

Les revenus du portefeuille titres totalisent **10.392,420 dinars** au 31.03.2004

REVENUS	MONTANT au 31.03.2003	MONTANT au 31.03.2004
Dividendes	----	600,000
Revenus des obligations	2.790,720	2.349,600
Revenus des Emprunts d'état	3.946,439	7.442,820

3-3 Note sur les placements monétaires :

Le solde de ce poste s'élève au 31.03.2004 à **227.261,897** 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 31.12.2003	% Actif Net
Bons du Trésor	235	224.659,816	227.261,897	23,03%

3-4 Note sur le capital :

Les mouvements sur le capital au 31.03.2004 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 : 12

Souscriptions réalisées (en nominal)

- Montant : 8.400,000 dinars
- Nombre de titres émis : 84

Rachats effectués (en nominal)

- Montant : 77.800,000 dinars
- Nombre de titres rachetés : 778

Capital au 31.03.2004 : 942 885,140 dinars

- Montant en nominal : 942.200,000 dinars
- Sommes non distribuables : 685,140 dinars
- Nombres de titres : 9.422
- Nombre d'actionnaires : 12

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 31.03.2004 se détaille ainsi :

- **Résultat distribuable de la période** : **7.863,007** dinars
- **Régularisation du résultat de la période** : **-268,553** dinars
- **Report à nouveau de l'exercice 2003** : **0,000** dinars

SOMMES DISTRIBUTABLES DE LA PERIODE : 7.594,454 dinars

4. AUTRES INFORMATIONS :

4-1 Données par action :

<u>Données par action</u>	<u>31.03.2003</u>	<u>31.03.2004</u>
• Revenus des placements	1,509	1,326
• Charges de gestion	(0,339)	(0,268)
• Revenu net des placements	1,170	1,058
• Autres charges d'exploitation	(0,337)	(0,223)
• Résultat d'exploitation	0,833	0,835
• Régularisation du résultat d'exploitation	(0,226)	(0,029)
• Report à nouveau	0,000	0,000

	<u>31.03.2003</u>	<u>31.03.2004</u>
SOMMES DISTRIBUABLES	0,607	0,806
• Régularisation du résultat d'exploitation	0,226	0,029
• Variation des plus ou moins potentielles	(4,891)	0,011
• Plus ou moins values réalisées	2,986	1,072
• Frais de négociation	(0,000)	-0,027
RESULTAT NET DE LA PERIODE	-1,072	1,891

4-2 Ratios de gestion des placements

	<u>31/03/2003</u>	<u>31/03/2004</u>
• Charges de gestion / actif net moyen :	0,500%	0,249%
• Autres charges d'exploitation / actif net moyen :	0,100%	0,208%
• Résultat distribuable de la période / actif net moyen :	0,44%	0,776%

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^{er} 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.