

**MAXULA INVESTISSEMENT SICAV**  
**RAPPORT DU COMMISSAIRE AUX COMPTES SUR LES ETATS**  
**FINANCIERS TRIMESTRIELS ARRETES AU 30 JUIN 2010**

En exécution du mandat de commissariat aux comptes qui nous a été confié par votre conseil d'administration réuni le 14 avril 2010 et en application des dispositions du code des organismes de placement collectif, nous vous présentons notre rapport sur le contrôle des états financiers trimestriels de la Société «Maxula Investissement SICAV» pour la période allant du premier Avril au 30 Juin 2010, tels qu'annexés au présent rapport et faisant apparaître un total du bilan de D : 6.786.699, un actif net de D : 6.762.140 et un bénéfice de la période de D : 62.223.

Nous avons effectué l'audit des états financiers ci-joints de la Société «Maxula Investissement SICAV» comprenant le bilan arrêté au 30 Juin 2010, ainsi que l'état de résultat, l'état de variation de l'actif net, et des notes contenant un résumé des principales méthodes comptables et d'autres notes explicatives.

**Responsabilité de la direction dans l'établissement et la présentation des états financiers**

1. La direction de la société est responsable de l'arrêté, de l'établissement et de la présentation sincère de ces états financiers, conformément au système comptable des entreprises. Cette responsabilité comprend : la conception, la mise en place et le suivi d'un contrôle interne relatif à l'établissement et la présentation sincère d'états financiers ne comportant pas d'anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs, ainsi que la détermination d'estimations comptables raisonnables au regard des circonstances.

**Responsabilité de l'auditeur**

2. Notre responsabilité est d'exprimer une opinion sur ces états financiers sur la base de notre audit. Nous avons effectué notre audit selon les normes professionnelles applicables en Tunisie. Ces normes requièrent de notre part de nous conformer aux règles d'éthique et de planifier et de réaliser l'audit pour obtenir une assurance raisonnable que les états financiers ne comportent pas d'anomalies significatives.

Un audit implique la mise en œuvre de procédures en vue de recueillir des éléments probants concernant les montants et les informations fournies dans les états financiers. Le choix des procédures relève du jugement de l'auditeur, de même que l'évaluation du risque que les états financiers contiennent des anomalies significatives, que celles-ci résultent de fraudes ou d'erreurs.

En procédant à ces évaluations du risque, l'auditeur prend en compte le contrôle interne en vigueur dans l'entité relatif à l'établissement et la présentation sincère des états financiers afin de définir des procédures d'audit appropriées en la circonstance.

Un audit comporte également l'appréciation du caractère approprié des méthodes comptables retenues et le caractère raisonnable des estimations comptables faites par la direction, de même que l'appréciation de la présentation d'ensemble des états financiers. Nous estimons que les éléments probants recueillis sont suffisants et appropriés pour fonder notre opinion.

**Opinion**

3. A notre avis, les états financiers trimestriels de la Société « Maxula Investissement SICAV », annexés au présent rapport, sont réguliers et sincères et donnent, pour tout aspect significatif, une image fidèle de la situation financière de la société au 30 Juin 2010, ainsi que de la performance financière et de la variation de l'actif net pour la période close à cette date, conformément au système comptable des entreprises en vigueur en Tunisie.

4. Sans remettre en cause l'opinion ci-dessus exprimée, nous faisons signaler que les emplois en obligations émises par la « CIL », la « STB » et « Hannibal Lease » représentent à la clôture de la période respectivement, 11,14%, 11,13% et 11,45% de l'actif net de la société, se situant ainsi au-dessus du seuil de 10% fixé par l'article 29 du Code des Organismes de Placement Collectif.

Par ailleurs, les emplois en placements monétaires et les disponibilités représentent à la clôture de la période, 16,17% de l'actif net de la société, se situant ainsi au dessous du seuil de 20% fixé par l'article 2 du décret n°2001-2278 du 25 septembre 2001.

**LE COMMISSAIRE AUX COMPTES**  
**Mustapha MEDHIOUB**

**BILAN ARRETE AU 30 JUI 2010**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

<i>ACTIF</i>	<i>Note</i>	<i>30/06/2010</i>	<i>30/06/2009</i>	<i>31/12/2009</i>
<b>Portefeuille-titres</b>	4	5 593 230,099	3 185 758,013	4 263 421,579
Obligations et valeurs assimilées		5 476 829,636	2 853 731,627	4 262 768,365
Tires des Organismes de Placement Collectif		116 400,463	332 026,386	653,214
<b>Placements monétaires et disponibilités</b>		1 093 380,801	3 605 980,336	2 441 115,841
Placements monétaires	5	627 202,805	3 595 147,247	1 958 498,598
Disponibilités		466 177,996	10 833,089	482 617,243
<b>Créances d'exploitation</b>	8	100 087,616	30 354,907	3 219,825
<b>TOTAL ACTIF</b>		<b>6 786 698,516</b>	<b>6 822 093,256</b>	<b>6 707 757,245</b>
<b>PASSIF</b>				
<b>Opérateurs créditeurs</b>	9	18 723,840	19 070,585	23 657,745
<b>Autres créditeurs divers</b>	10	5 834,977	5 636,494	5 668,976
<b>TOTAL PASSIF</b>		<b>24 558,817</b>	<b>24 707,079</b>	<b>29 326,721</b>
<b>ACTIF NET</b>				
<b>Capital</b>	13	6 645 600,113	6 675 507,520	6 457 877,095
<b>Sommes distribuables</b>				
Sommes distribuables de l'exercice clos		279,972	172,243	166,151
Sommes distribuables de la période		116 259,614	121 706,414	220 387,278
<b>ACTIF NET</b>		<b>6 762 139,699</b>	<b>6 797 386,177</b>	<b>6 678 430,524</b>
<b>TOTAL PASSIF ET ACTIF NET</b>		<b>6 786 698,516</b>	<b>6 822 093,256</b>	<b>6 707 757,245</b>

**ETAT DE RESULTAT**  
(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<i>Note</i>	<i>Période du 01/04 au 30/06/2010</i>	<i>Période du 01/01 au 30/06/2010</i>	<i>Période du 01/04 au 30/06/2009</i>	<i>Période du 01/01 au 30/06/2009</i>	<i>Année 2009</i>
<b>Revenus du portefeuille-titres</b>	6	63 370,278	122 761,235	46 779,040	75 284,130	166 849,806
Revenus des obligations et valeurs assimilées		59 602,778	113 068,735	32 119,750	60 595,244	160,920
Revenus des titres des Organismes de Placement Collectif		3 767,500	9 692,500	14 659,290	14 688,886	14 688,886
<b>Revenus des placements monétaires</b>	7	16 641,945	32 278,655	22 984,204	37 789,704	91 052,683
<b>TOTAL DES REVENUS DES PLACEMENTS</b>		<b>80 012,223</b>	<b>155 039,890</b>	<b>69 763,244</b>	<b>113 073,834</b>	<b>257 902,489</b>
<b>Charges de gestion des placements</b>	11	(15 693,884)	(29 739,665)	398,142	519,913	(50 361,779)
<b>REVENU NET DES PLACEMENTS</b>		<b>64 318,339</b>	<b>125 300,225</b>	<b>58 365,102</b>	<b>92 553,921</b>	<b>207 540,710</b>
<b>Autres charges</b>	12	(2 064,775)	(4 141,729)	(1 478,722)	(2 656,870)	(6 672,340)

<b>RESULTAT D'EXPLOITATION</b>	<b>62 253,564</b>	<b>121 158,496</b>	<b>56 886,380</b>	<b>89 897,051</b>	<b>200 868,370</b>
Régularisation du résultat d'exploitation	(8 198,085)	(4 898,882)	29 217,027	31 809,363	19 518,908
<b>SOMMES DISTRIBUABLES DE LA PERIODE</b>	<b>54 055,479</b>	<b>116 259,614</b>	<b>86 103,407</b>	<b>121 706,414</b>	<b>220 387,278</b>
Régularisation du résultat d'exploitation (annulation)	8 198,085	4 898,882	(29 10) 217,027	(31 809,363)	(19 1) 518,908
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	2 106,122	(1 846,814)	181,499	(9 575,105)	027,569
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession des titres	(2 136,526)	417,010	6 374,874	12 363,114	222,600
Frais de négociation	-	-	-	-	24 (271,477)
<b>RESULTAT DE LA PERIODE</b>	<b>62 223,160</b>	<b>119 728,692</b>	<b>53 079,755</b>	<b>92 685,060</b>	<b>223 791,924</b>

## ETAT DE VARIATION DE L'ACTIF NET

(Montants exprimés en dinars tunisiens)

	<i>Période du 01/04 au 30/06/2010</i>	<i>Période du 01/01 au 30/06/2010</i>	<i>Période du 01/04 au 30/06/2009</i>	<i>Période du 01/01 au 30/06/2009</i>	<i>Année 2009</i>
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET RESULTANT DES OPERATIONS D'EXPLOITATION</b>	<b>62 223,160</b>	<b>119 728,692</b>	<b>53 079,755</b>	<b>92 685,060</b>	<b>223 791,924</b>
Résultat d'exploitation	62 253,564	121 158,496	56 886,380	89 897,051	200 868,370
Variation des plus (ou moins) valeurs potentielles sur titres	2 106,122	(1 846,814)	(10 181,499)	(1 027,569)	(9) (1 027,569)
Plus (ou moins) valeurs réalisées sur cession de titres	(2 136,526)	417,010	6 374,874	12 363,114	24 222,600
Frais de négociation de titres	-	-	-	-	(271,477)
<b>DISTRIBUTIONS DE DIVIDENDES</b>	<b>(319 884,375)</b>	<b>(319 884,375)</b>	<b>(205 283,395)</b>	<b>283,395</b>	<b>(205) 283,395</b>
<b>TRANSACTIONS SUR LE CAPITAL</b>	<b>(313 204,025)</b>	<b>283 864,858</b>	<b>2 057 617,812</b>	<b>364,775</b>	<b>1 300 302,258</b>
<b>Souscriptions</b>				8 082	22 928
- Capital	6 490 428,390	11 196 897,819	4 104 463,989	130,578	561,465
- Régularisation des sommes non distribuables	83,896	1 054,176	5 712,776	41 907,326	
- Régularisation des sommes distribuables	353 373,594	536 034,556	168 794,181	309 050,925	704 666,338
<b>Rachats</b>				(6 847)	(21 929)
- Capital	(6 875 316,400)	(11 007 877,720)	884,773)	561,260)	831,295)
- Régularisation des sommes non distribuables	(212,292)	(921,453)	(2 554,345)	(5 247,041)	(39 916,916)
- Régularisation des sommes distribuables	(281 561,213)	(441 322,520)	(85 914,016)	(247 172,700)	(655 084,660)
<b>VARIATION DE L'ACTIF NET</b>	<b>(570 865,240)</b>	<b>83 709,175</b>	<b>1 905 414,172</b>	<b>1 187 766,440</b>	<b>1 068 810,787</b>
<b>ACTIF NET</b>				5 609	5 609
En début de période	7 333 004,939	6 678 430,524	4 891 972,005	619,737	619,737
En fin de période	6 762 139,699	6 762 139,699	6 797 386,177	6 797 386,177	6 678 430,524
<b>NOMBRE D' ACTIONS</b>					
En début de période	69 827	64 128	46 825	54 172	54 172
En fin de période	66 005	66 005	66 479	66 479	64 128
<b>VALEUR LIQUIDATIVE</b>	<b>102,449</b>	<b>102,449</b>	<b>102,249</b>	<b>102,249</b>	<b>104,142</b>
<b>TAUX DE RENDEMENT</b>	<b>0,83%</b>	<b>1,67%</b>	<b>0,97%</b>	<b>1,87%</b>	<b>3,69%</b>

**NOTES AUX ETATS FINANCIERS TRIMESTRIELS****ARRETES AU 30 JUIN 2010****NOTE 1 : PRESENTATION DE LA SOCIETE**

MAXULA INVESTISSEMENT SICAV est une société d'investissement à capital variable régie par la loi n°2001-83 du 24 juillet 2001 portant promulgation du code des organismes de placement collectif. Elle a été créée le 17 décembre 2007 à l'initiative de la société « MAXULA BOURSE » et a reçu l'agrément du Conseil du Marché Financier, en date du 27 décembre 2006.

Elle a pour objet la gestion, au moyen de l'utilisation de ses fonds propres et à l'exclusion de toutes autres ressources, d'un portefeuille de valeurs mobilières à revenu fixe.

Ayant le statut de société d'investissement à capital variable, MAXULA INVESTISSEMENT SICAV bénéficie des avantages fiscaux prévus par la loi n°95-88 du 30 octobre 1995 dont notamment l'exonération de ses bénéfices annuels de l'impôt sur les sociétés. En revanche, les revenus qu'elle encaisse au titre de ses placements, sont soumis à une retenue à la source libératoire de 20%.

**NOTE 2 : REFERENTIEL D'ELABORATION DES ETATS FINANCIERS**

Les états financiers trimestriels arrêtés au 30 Juin 2010, sont établis conformément aux préconisations du système comptable et notamment les normes 16 à 18 relatives aux OPCVM, telles que approuvées par arrêté du ministre des finances du 22 Janvier 1999.

**NOTE 3 : PRINCIPES COMPTABLES APPLIQUES**

Les états inclus dans les états financiers intermédiaires 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 :

**3.1- 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 intérêts sur les placements en obligations et bons et sur les placements monétaires sont pris en compte en résultat à mesure qu'ils sont courus.

**3.2- Evaluation des placements en obligations & valeurs assimilées**

Les placements en obligations et valeurs similaires sont évalués à leur prix d'acquisition. La différence par rapport au prix de remboursement est répartie sur la période restante à courir et 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 la période.

**3.3- Evaluation des titres OPCVM**

Les placements en titres OPCVM sont évalués, en date d'arrêté, à leur valeur liquidative. La différence par rapport au prix d'achat 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 la période.

**3.4- Evaluation des autres placements**

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

**3.5- 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 la période.

**Note 4 : Portefeuille- titres**

Le solde de ce poste s'élève au 30 Juin 2010, à D : 5.593.230,099, et se détaille comme suit :

	Nombre de titres	Coût d'acquisition	Valeur au 30/06/2010	% Actif net
<b>Obligations des sociétés &amp; valeurs assimilées</b>		<b>5 325 624,600</b>	<b>5 476 829,636</b>	<b>80,99%</b>
<b><u>Obligations</u></b>				
Obligations AIL 2008 au taux de 6,5%	5 000	400 000,000	415 614,247	6,15%
Obligations AIL 2010/1 au taux de 5,25%	500	50 000,000	50 483,288	0,75%
Obligations ATL 2008 au taux de 7%	5 000	500 000,000	524 010,959	7,75%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de 5,5%	2 450	245 000,000	249 636,877	3,69%
Obligations Attijari Leasing SUB 2009 au taux de TMM+1%	2 000	200 000,000	203 587,687	3,01%
Obligations BTK 2009 au taux de TMM+0,8%	1 000	100 000,000	101 373,425	1,50%
Obligations CIL 2008/1 au taux de 6,5%	1 000	80 000,000	83 487,562	1,23%
Obligations CIL 2009/1 au taux de 5,5%	3 500	349 999,600	364 598,032	5,39%
Obligations CIL 2009/3 au taux de 5,25%	1 500	150 000,000	152 640,822	2,26%
Obligations CIL 2009/3 au taux de TMM+0,75%	1 500	150 000,000	152 496,457	2,26%
Obligations TLG 2008/2 au taux de 6,5%	3 000	240 000,000	247 385,425	3,66%
Obligations STB 2008/2 au taux de 6,5%	4 700	440 625,000	448 974,281	6,64%
Obligations STB 2010/1 au taux de 5,3%	1 500	150 000,000	151 742,466	2,24%
Obligations STB 2010/1 au taux de TMM+0,7%	1 500	150 000,000	151 615,233	2,24%
Obligations TL 2009/1 au taux de 6,5%	1 500	120 000,000	122 068,603	1,81%
Obligations TL 2009/2 au taux de 5,125%	1 500	150 000,000	151 583,836	2,24%
Obligations Amen Bank 2009/1 au taux variable de TMM+0,85%	3 000	300 000,000	309 121,723	4,57%
Obligations U.I.B 2009/1 au taux de 5,25%	3 000	300 000,000	312 047,671	4,61%
Obligations H.L 2009/1 au taux variable de TMM+1,5%	5 000	500 000,000	520 535,496	7,70%
Obligations H.L 2009/2 au taux de 5,5%	1 000	100 000,000	103 363,288	1,53%
Obligations H.L 2010/1 au taux de 5,25%	1 500	150 000,000	150 224,384	2,22%
Obligations BH 2009 au taux de TMM+0,8%	2 000	200 000,000	203 999,413	3,02%
Obligations CHO 2009 au taux de TMM+1%	3 000	300 000,000	306 238,461	4,53%
<b>Titres des Organismes de Placement Collectif</b>		<b>118 246,556</b>	<b>116 400,463</b>	<b>1,72%</b>

Actions SICAV				
TUNISO-EMIRATIE SICAV	1 137	117 456,303	115 621,530	1,71%
AMEN PREMIERE	5	525,026	513,033	0,01%
TUNISIE SICAV	2	265,227	265,900	0,00%
<b>Total</b>		<b>5 443 871,156</b>	<b>5 593 230,099</b>	<b>82,71%</b>

**Note 5 : Placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève au 30 Juin 2010 à D : 627.202,805 et se détaille comme suit:

<i>Désignation du titre</i>	<i>Valeur nominale</i>	<i>Coût d'acquisition</i>	<i>Valeur au 30/06/2010</i>	<i>% Actif net</i>
<b>Dépôt à vue</b>		<b>624 095,821</b>	<b>627 202,805</b>	<b>9,28%</b>
AMEN BANK		624 095,821	627 202,805	9,28%
<b>Total général</b>		<b>624 095,821</b>	<b>627 202,805</b>	<b>9,28%</b>

**Note 6 : Revenus du portefeuille titres**

Les revenus du portefeuille-titres totalisent D : 63.370,278 pour la période allant du 01.04 au 30.06.2010, contre D : 46.779,040 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	<b>Trimestre 2 2010</b>	<b>Trimestre 2 2009</b>
<b><u>Revenus des obligations et valeurs assimilées</u></b>		
<i>Revenus des obligations</i>		
- intérêts	59 602,778	32 119,750
<b><u>Dividendes</u></b>		
<i>Revenus des Titres OPCVM</i>		
- des titres OPCVM	3 767,500	14 659,290
<b>TOTAL</b>	<b>63 370,278</b>	<b>46 779,040</b>

**Note 7 : Revenus des placements monétaires**

Le solde de ce poste s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2010 à D : 16.641,945, contre D : 22.984,204 pour la période allant du 01.04 au 30.06.2009 et représente le montant des intérêts courus sur les dépôts, les certificats de dépôt et les billets de trésorerie, et se détaille comme suit :

	<b>Trimestre 2 2010</b>	<b>Trimestre 2 2009</b>
Intérêts des billets de trésorerie	12 392,468	842,210
Intérêts des dépôts à vue	1 713,718	5 484,932
Intérêts des comptes à terme	-	483,513
Intérêts des certificats de dépôt	2 535,759	16 173,549
<b>TOTAL</b>	<b>16 641,945</b>	<b>22 984,204</b>

**Note 8 : Créances d'exploitation**

Le solde de ce poste présente au 30 juin 2010 un solde de D : 100.087,616, contre D : 30.354,907 pour la même date de l'exercice précédent et englobe principalement le solde des souscriptions et des rachats de la journée du 30 Juin 2010.

**Note 9 : Opérateurs créditeurs**

Cette rubrique s'élève au 30.06.2010 à D : 18.723,840 contre D : 19.070,585 au 30.06.2009 et englobe le montant à payer au titre des commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elle se détaille ainsi :

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
Smart Asset Management	6 742,355	8 848,381
Maxula Bourse	10 113,533	8 848,380
Rémunération du dépositaire	1 867,952	1 373,824
<b>Total</b>	<b><u>18 723,840</u></b>	<b><u>19 070,585</u></b>

**Note 10 : Autres créditeurs divers**

Le solde de ce poste s'élève au 30.06.2010 à D : 5.834,977 contre D : 5.636,494 au 30.06.2009, et se détaille ainsi :

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
Redevance du CMF	729,258	517,429
Honoraires du commissaire aux comptes	-	4 040,024
Retenue à la source sur commissions	3 961,671	1 079,041
Autres	1 144,048	-
<b>Total</b>	<b><u>5 834,977</u></b>	<b><u>5 636,494</u></b>

**Note 11 : Charges de gestion des placements**

Le solde de ce compte s'élève pour la période allant du 01.04 au 30.06.2010 à D : 15.693,884 contre D : 11.398,142 pour la même période de l'exercice précédent, et représente les commissions de gestion, de distribution et de dépôt. Elles se détaillent comme suit :

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
Commission de gestion	5 381,215	4 884,917
Commission de distribution	8 071,823	4 884,916
Commission de dépôt	2 240,846	1 628,309
<b>Total</b>	<b><u>15 693,884</u></b>	<b><u>11 398,142</u></b>

**Note 12 : Autres charges**

Les autres charges s'élèvent au titre de la période allant du 01.04 au 30.06.2010 à D : 2.064,775 contre D : 1.478,722 pour la même période de l'exercice précédent, et se détaillent comme suit :

	<u>30/06/2010</u>	<u>30/06/2009</u>
Redevance du CMF	1 900,149	1 379,922
Commissions bancaires	116,500	98,800
Autres	48,126	-
<b>Total</b>	<b><u>2 064,775</u></b>	<b><u>1 478,722</u></b>

**Note 13 : Capital**

Les mouvements sur le capital au cours de la période allant du premier janvier au 30 Juin 2010, se détaillent comme suit :

Capital au 31-12-2009

Montant	6 457 877,095
Nombre de titres	64 128
Nombre d'actionnaires	245

Souscriptions réalisées

Montant	11 196 897,819
Nombre de titres émis	111 187
Nombre d'actionnaires nouveaux	200

Rachats effectués

Montant	(11 007 877,720)
Nombre de titres rachetés	(109 310)
Nombre d'actionnaires sortants	(241)

Autres mouvements

Plus (ou moins) values réalisées sur cessions de titres	417,010
Variation des plus (ou moins) values potentielles sur titres	(1 846,814)
Régularisation des sommes non distribuables	132,723

Capital au 30-06-2010

Montant	6 645 600,113
Nombre de titres	66 005
Nombre d'actionnaires	204